

# Förslag till ändringar i premiepensionssystemet

---

Datum 2007-04-24  
Dok.bet. AAG118437  
Version 1.0  
Dnr 06-609

## Innehåll

<b>Förslag till ändringar i premiepensionssystemet .....</b>	<b>5</b>
<b>Sammanfattning .....</b>	<b>7</b>
<b>1 Kostnadseffektiva placeringsalternativ (KEPA).....</b>	<b>14</b>
1.1 Bakgrund.....	14
1.2 KEPA – ett nytt alternativ i premiepensionssystemet.....	15
1.3 Liknande produkter .....	17
1.4 Utgångspunkter för utformningen av KEPA .....	18
1.5 Allokeringen.....	20
1.5.1 Utgångspunkter .....	20
1.5.2 PPM ansvarar för allokeringen .....	21
1.5.3 Sjunde AP-fonden ansvarar för allokeringen.....	22
1.5.4 Ska PPM eller Sjunde AP-fonden ansvara för allokeringen? .....	22
1.6 Förvaltningen .....	24
1.6.1 PPM ansvarar för KEPA-portföljerna.....	24
1.6.2 Sjunde AP-fonden ansvarar för KEPA-portföljerna .....	28
1.7 Sammanfattning av PPM:s och Sjunde AP-fondens ståndpunkter .	28
1.8 Kostnader .....	28
1.8.1 Förvaltningskostnader.....	28
1.8.2 Utvecklings- och rörelsekostnader.....	29
1.8.3 Kostnad för Sjunde AP-fondens förslag .....	30
<b>2 Olika metoder för att reducera fondutbudet.....</b>	<b>31</b>
2.1 Inledning .....	31
2.2 Åtgärder för att reducera utbudet.....	32
2.3 Begränsning av fonder som inte är efterfrågade .....	34
2.3.1 Årsavgift.....	34
2.3.2 Antalet fonder per bolag .....	36
2.3.3 Begränsning genom krav på ett visst antal sparare .....	37
2.4 Begränsning av de fonder som tillåts att registreras .....	39
2.4.1 Uteslutande av vissa fondkategorier .....	39
2.4.2 Administrativa krav.....	40
2.5 Begränsning genom införande av kvalitetskrav.....	41
2.5.1 Utesluta fonder med sämst avkastning relativt konkurrenter.....	42
2.5.2 Fondbetyg .....	43
2.6 Sammanfattning av metoder för att reducera fondutbudet.....	44
2.7 Effekter på utbudet om en kombination av åtgärder vidtas .....	44
2.7.1 Åtgärdernas rangordning.....	44
2.7.2 Beräkningar av effekter.....	45
2.7.3 Effekter inom respektive kategori.....	47
2.8 Konsekvensanalys.....	48

<b>3</b>	<b>Avgift vid korttidshandel.....</b>	<b>50</b>
3.1	Kostnader som uppkommer vid fondbyten.....	50
3.1.1	Kostnader hos PPM.....	50
3.1.2	Kostnader för fonderna .....	54
3.2	Metoder för fonderna för att begränsa korttidshandel .....	56
3.2.1	Särskilda avgifter .....	56
3.2.2	Skilda priser vid köp- och säljtransaktioner.....	58
3.2.3	Justering av andelskursen.....	58
3.3	Regler om fondförvaltarens avgiftsuttag.....	58
3.3.1	Regler om fondförvaltarens avgiftsuttag vid handel med PPM....	58
3.3.2	Tillsynsmyndigheternas inställning till avgifter vid korttids- handel .....	59
3.4	Överväganden .....	60
3.4.1	Skäl för att införa en avgift vid fondbyten.....	60
3.4.2	Hur ska avgiften vid korttidshandel utformas? .....	61
3.4.3	Underlag för avgiften.....	62
3.4.4	Effekter.....	65
3.4.5	Samlad bedömning.....	67
<b>4</b>	<b>Omfördelning av kostnader .....</b>	<b>74</b>
4.1	Inledning .....	74
4.2	Avgifter för pensionsspararna.....	75
4.2.1	PPM-avgiften .....	75
4.2.2	Differentiering av PPM-avgiften mellan fond- och traditionell försäkring? .....	76
4.2.3	Hittillsvarande kostnadsbelastning av den traditionella försäkringen .....	77
4.2.4	Kostnader för kapitalförvaltning inom traditionell försäkring.....	81
4.3	Differentiering av avgiften mellan sparandetid och pensioneringstid? .....	82
4.4	Ny utformning av PPM-avgiften.....	82
4.5	Kostnadsuttag för ändringar i premiepensionen .....	88
4.6	Avgifter för fondbolagen .....	89
4.6.1	Registreringsavgift och informationsavgift .....	89
4.6.2	Bör informationsavgiften utvidgas?.....	90
4.7	Effekter.....	93
<b>5</b>	<b>Regeländringar m.m. ....</b>	<b>94</b>
5.1	Kostnadseffektiva placeringsalternativ (KEPA).....	94
5.1.1	Allokering och förvaltning.....	94
5.1.2	Ansvar för rådgivning .....	95
5.2	Olika metoder för att reducera fondutbudet.....	96
5.2.1	Årsavgift.....	96
5.2.2	Uteslutning av fonder.....	96
5.2.3	Begränsat antal fonder per fondbolag .....	97
5.3	Avgift vid korttidshandel .....	97
5.3.1	Gällande bestämmelser .....	97

5.3.2	Bedömning .....	98
5.4	Omfördelning av kostnader.....	98
5.4.1	Gällande bestämmelser .....	98
5.4.2	Bedömning .....	99

# Förslag till ändringar i premiepensionssystemet

## Bakgrund till uppdraget

Det första fondvalet inom premiepensionssystemet ägde rum hösten 2000. Premiepensionssystemet i dess nuvarande form har således verkat i drygt sex år. Systemet – som är ett av de första i världen i sitt slag – har trots sin korta tid varit föremål för översyn. En särskild utredare tillkallades av regeringen i juni 2004 med uppdrag att utvärdera premiepensionssystemets funktion. Uppdraget resulterade i betänkandet *Svårnavigerat?*

*Premiepensionssparande på rätt kurs* (SOU 2005:87). Denna rapport är ytterligare ett underlag för den pågående översynen.

De problem som har identifierats i det nuvarande systemet är i huvudsak att pensionspararna har en svår valsituation, att det finns en stor risk för systematiskt dåliga utfall och att kapitalförvaltningskostnaderna är onödigt höga. Utredningen ansåg, i korthet, att man bör komma till rätta med dessa problem genom att förbättra beslutsstödet för spararna och vidta åtgärder som reducerar antalet fonder på fondtorget. Utredningen föreslog också att icke-valsalternativet skulle bli valbart och göras om till en generationsfundsprofil. I syfte att få ned kostnaderna i systemet påkallade utredningen också en översyn av den s.k. prisreduktionsmodellen som ger spararna rabatt på fondavgifterna.

Flertalet av utredningens förslag till förbättringar av systemet mottogs väl av de flesta remissinstanserna – däribland PPM (dnr 05-968) – som ansåg förslagen vara ett steg i rätt riktning. PPM och en del andra remissinstanser menade dock att en mer genomgripande förändring av premiepensionssystemet med mycket färre placeringsalternativ skulle utredas närmare.

PPM pekade också i sitt remissvar på ett antal områden där förslagen i utredningen borde kompletteras och utvecklas ytterligare. Som ett led i kompletteringen och utvecklingen av premiepensionsutredningens betänkande gav regeringen den 13 juli 2006 PPM i uppdrag att redovisa förslag till vissa ändringar i premiepensionssystemet (Fi2006/397). Enligt uppdraget ska PPM redovisa:

- hur premiepensionssystemet kan kompletteras med ett begränsat antal kostnadseffektiva placeringsalternativ som administreras, men inte nödvändigtvis förvaltas, av staten,

- en analys av de konsekvenser som skulle uppkomma när det gäller fondutbudets sammansättning och kvalitet om antalet fonder i premiepensionssystemet skulle reduceras med hjälp av olika styrmedel,
- uppskattningar av kostnader som uppkommer vid fondbyte, såväl hos myndigheten som hos fonderna och
- möjligheterna att med olika typer av avgifter på ett bättre sätt fördela kostnader mellan fondbolag och pensionssparare.

I uppdraget att ge förslag på ett kostnadseffektivt placeringsalternativ har PPM tagit ställning till förslaget efter samråd med Sjunde AP-fonden.

Uppdraget är inte att, som PPM förordade i sitt remissvar, utreda en mer genomgripande förändring av systemet utan ska ses som ett led i en utveckling och förbättring inom det nuvarande systemets ram.

# Sammanfattning

## Kostnadseffektiva placeringsalternativ (KEPA)

Många sparare upplever att förvaltningen av deras premiepensionsmedel är svår. Det är inte konstigt eftersom det ställs stora krav på den enskilde. Denne ska bestämma vilken risknivå som är acceptabel för honom eller henne och kunna uttrycka denna i en fördelning mellan olika tillgångsslag – framförallt mellan aktier och räntebärande investeringar. Därefter ska pensionsspararen välja ut förvaltare och regelbundet följa upp dessa och byta ut dem som underpresterar. När fonderna utvecklas olika ska portföljen dessutom återbalanseras till den risknivå som valdes från början. Det finns också ett behov för de flesta att justera risknivån i portföljen över tid så att den minskar ju närmare pensioneringen man kommer och även under utbetalningsfasen när man är pensionär. Att förvalta premiepensionen kräver kunskap och engagemang.

För att komma till rätta med dessa problem föreslår PPM, efter samråd med Sjunde AP-fonden, att ytterligare en produkt tillförs PPM systemet. Produkten – som kan liknas vid en familj blandfonder – ska vara ett alternativ mellan det nuvarande fondtorget och icke-valsalternativet Premiesparfonden. Spararna föreslås få möjlighet att begränsa sitt val till valet av risknivå genom att få möjlighet att välja mellan en handfull färdiga pensionsportföljer. Syftet är att underlätta valet av fonder, minska risken för dåliga utfall på grund av okunskap och reducera kostnaderna.

I den nya produkten – nedan kallad KEPA (Kostnadseffektiva placeringsalternativ) – förutsätts pensionsspararen ta ställning till risknivå, men staten ansvarar för att sätta samman en tillgångsfördelning, välja förvaltare och följa upp dessa över tiden. Produkten passar för den sparare som saknar kunskaper och/eller engagemang för att göra aktiva val på fondtorget men som ändå vill välja risknivå för sitt sparande.

PPM ger redan i dag spararna vägledning i hur de kan placera sina premiepensionsmedel. Det sker genom placeringsverktyget PPM-Lotsen. Denna vägledning kan på ett enkelt sätt utvecklas till att även omfatta de kostnadseffektiva placeringsportföljerna. Utöver att hjälpa spararna med att välja risknivå kan PPM-Lotsen också föreslå fondsammansättning, dvs. KEPA-portföljerna. En fördel med att utforma portföljen i enlighet med PPM-Lotsen är att det ger en konsistens i statens råd om tillgångsallokeringen på fondtorget. Det råd som ges redan i dag utvecklas till att även omfatta val av fonder och uppföljning av förvaltningen. En

annan fördel är att pensionsspararen inom ramen för PPM-Lotsen ges en bild över portföljens avkastning och risk. Detta alternativ föredras av PPM.

Sjunde AP-fonden anser för sin del att frågan om vem som ska ansvara för allokeringen av KEPA-produkten är för tidigt väckt - beslut om produkten ska införas bör fattas innan ställning tas i denna fråga. Fonden är tveksam till värdet av att tvinga dem som ska välja KEPA-portföljerna gå igenom PPM-Lotsen. Fonden anser att portföljerna istället bör finnas tillgängliga för direkta val på fondtorget samt särskilt lyftas fram i PPM:s information som en särskild produkt.

Såväl Sjunde AP-fonden som PPM anser att -portföljerna bör bygga på redan existerande produkter i premiepensionssystemet för att redan initialt kunna tillgodogöra sig stordriftsfördelar. Det innebär att förvaltningen antingen kan ske av Sjunde AP-fonden, bygga på befintliga privata fonder på fondtorget eller en kombination av de två. För- och nackdelar med de olika alternativen diskuteras i rapporten. Sjunde AP-fonden avser, i det fall man får uppdraget, att erbjuda ett antal fondpaket som bygger på kombinationer av en global aktiefond och en räntebärande fond. Oavsett hur KEPA-portföljerna konstrueras bör förvaltningen följas upp och utvärderas av regeringen inom ramen för nuvarande utvärdering av AP-fonderna.

I det fall KEPA-portföljerna byggs på PPM-Lotsen måste en viss IT-utveckling ske. Denna engångskostnad beräknas till 0,5 miljoner kronor. Ska PPM göra ett urval av fonderna och följa upp detta val beräknas kostnaden till ca 0,5 miljoner kronor per år. Kostnaderna för Sjunde AP-fonden beräknas kunna hållas inom ramen för deras nuvarande budget.

Kostnaderna för förvaltningen beräknas uppgå till 0,15 - 0,20 procent av förvaltad kapital oavsett lösning, vilket ska jämföras med en genomsnittlig kostnad på omkring 0,3 procent efter rabatt för hela premiepensionssystemet.

### **Olika metoder för att reducera fondutbudet**

Antalet fonder i systemet uppgick vid årsskiftet 2006/2007 till 780 stycken, att jämföra med de 400 fonder som fanns vid starten år 2000. Antalet fonder har vuxit med mellan 3 och 8 procent per år sedan start. Många av dessa fonder saknar efterfrågan i systemet och har väldigt lite kapital från PPM. Merparten av kapitalet, 90 procent, är koncentrerat till 20 procent av fonderna. Inget annat pensionssystem, vare sig privat eller internationellt har så många fonder att välja på.

Skälet till att antalet fonder växer i en sådan utsträckning – trots att tillkommande fonder knappast innebär nämnvärd inkomstkälla för



fondbolagen – är att PPM saknar möjlighet att neka tillträde till systemet för fonder som uppfyller vissa allmänna legala kriterier och accepterar PPM:s villkor i samarbetsavtalen. Fondbolagen betraktar antagligen registreringen av fonder i PPM-systemet som en billig marknadsföringsåtgärd.

Det är viktigt att hålla i minnet att Premiepensionssystemets syfte inte är att skapa en marknadsplats för fonder eller att bedriva strukturpolitik på fondområdet. Premiepensionssystemet är en pensionsordning och måste konstrueras på ett sådant sätt att kostnaderna för förvaltningen hålls nere och att förutsättningar skapas för det breda folkflertalet att förvalta sin premiepension på ett rimligt enkelt sätt.

Det är därför inte rimligt att antalet fonder kan fortsätta växa på detta sätt. Det är heller inte rimligt att PPM har så många fonder i systemet som saknar efterfrågan. Effektiv it-hantering gör att kostnaderna för att hålla många fonder inte ska överdrivas. Däremot försämras överblickbarheten när antalet fonder växer okontrollerat.

PPM föreslår därför att myndigheten ges ett antal instrument att användas i syfte att bromsa tillväxten av antalet fonder och långsiktigt stabilisera antalet till 150-250 fonder. Myndigheten föreslås få använda följande metoder att reducera fondutbudet.

- Införa en årsavgift på inledningsvis 100 000 kronor per fond.
- Utesluta de avkastningsmässigt 10 procent sämsta fonderna inom respektive kategori. Uteslutningen ska grunda sig på fem års historisk avkastning. Dock utesluts inte fonder enligt denna metod om kategorin består av fem eller färre fonder.
- Begränsa antalet fonder per fondbolag.
- Ställa krav på att ett visst antal sparare ska vara uppnått efter en treårsperiod. Inte heller detta kriterium föreslås bli tillämpat om kategorin består av fem eller färre fonder.

Åtgärderna föreslås bli införda i två steg med början av de två första punkterna. När sedan effekterna av dessa åtgärder kan utläsas går myndigheten vidare med en begränsning av fonder per fondbolag samt kravet på antalet sparare. De senare kraven bör införas som en sista åtgärd och kan justeras för att uppnå det storlek på utbudet som eftersträvas.

Konsekvensen av åtgärderna kommer att resultera i en något förbättrad valsituation, framförallt eftersom det blir färre fonder inom respektive kategori att välja emellan. Kostnaderna för kapitalförvaltningen i systemet sjunker framför allt till följd av årsavgifterna. Risken i systemet förutses bli

oförändrad. Analysen tyder vidare på att kvalitén i utbudet av fonder skulle förbättras av dessa åtgärder. En nackdel är att inträdesbarriärerna för nytillkommande fonder i systemet ökar. Samtidigt skapar möjligheten att utsluta fonder med dålig avkastning en viss dynamik i systemet eftersom åtgärden kan drabba alla fonder, inte bara de som saknar efterfrågan i systemet.

### **Avgifter vid korttidshandel**

PPM:s fondhandel genererar kostnader både inom myndigheten och i fonderna. Kostnaden hos PPM uppskattas till 36 miljoner kronor, före avskrivningskostnader på IT system eller cirka 20 kronor per fondbyte. Av dessa kostnader utgör den rörliga kostnaden fem kronor. Kostnaden som uppkommer för fonderna uppskattas till cirka 20 miljoner kronor eller elva kronor per byte. I dag bärs kostnaderna hos PPM av pensionsspararkollektivet. Kostnaderna i fonderna bärs av samtliga fondandelsägare, även de som köpt andelar utanför PPM. En avgift vid korttidshandel för de som handlar ofta i systemet skulle kunna bidra till en rättvisare fördelning av dessa kostnader. Däremot anser inte PPM att en generell fondbytesavgift ska införas. I andra sammanhang vidtar PPM åtgärder för att få spararna att regelbundet se över sitt sparande. En generell fondbytesavgift skulle innebära incitament som motverkar denna strävan. En avgift vid korttidshandel ligger däremot i linje med utvecklingen på fondmarknaden. Den som handlar ofta i fonder får stå för de kostnader som handeln medför.

En avgift vid korttidshandel föreslås därför införas inom ramen för premiepensionssystemet. Avgiften föreslås utgå för fondbyten inom 90 dagar från det föregående bytet. Avgiften bör endast täcka PPM:s interna kostnader, och inte kostnader som uppkommer i fonderna. Detta eftersom myndigheten inte har nödvändig information för att närmare beräkna vilka kostnader som uppkommer i fonderna till följd av fondbyten inom PPM. De kostnader som PPM:s fondbyten orsakar i fonderna bör istället, om behov finns, kunna hanteras av fonderna själva med redan etablerade metoder såsom spreadprissättning eller justering av andelskursen vid stora in- och utflöden. Dessa metoder gynnar både andelsägarna och fondförvaltarna, då utspädning av fondvärdet undviks. Genom att införa en avgift vid korttidshandel och använda intäkterna för att sänka PPM:s administrationsavgift åstadkommes en kostnadsomfördelning, så att de som orsakar kostnader till följd av många fondbyten i större utsträckning får bära dem.

Avgiften vid korttidshandeln föreslås vara 20 kronor per byte. Avgiften föreslås täcka PPM:s samtliga kostnader, inte bara de direkt rörliga

kostnaderna. Det fasta kostnaderna påverkas visserligen inte av den dagliga fondbytesvolymen, men en betydande del av de fasta kostnaderna skulle bortfalla om fondbyten initierade av fondspararna inte alls var tillåtna. I det perspektivet är också de fasta kostnaderna i stor utsträckning rörliga och bör bäras av dem som förorsakar dem.

Avgiften är så pass låg att effekten på antalet fondbyten bedöms bli begränsad.

### **Omfördelning av kostnader**

PPM anser – i den mån det är möjligt – att kostnaderna i systemet bör fördelas så att de som orsakar kostnaderna också ska bära dem. Det kan gälla kostnader som orsakas av såväl pensionsspararna som fondbolagen.

#### *Traditionell försäkring*

Den traditionella försäkringen ska bära sina egna kostnader. Så har inte hittills varit fallet för verksamhetsgrenen eftersom PPM-systemet har befunnit sig i en uppbyggnadsfas. PPM erbjuder den traditionella försäkringen som ett alternativ under utbetalningsfasen. Det underskott i kostnadsbelastningen som uppstått har hittills finansierats via det med fondförsäkringen gemensamma lånet i Riksgäldskontoret. Den finansieringslösning som finns inom PPM för att fördela kostnaderna för uppbyggnaden av PPM har på detta sätt slagit igenom även i den traditionella försäkringen. Effekten är att samtliga sparare har varit med och bekostat uppbyggnaden av verksamhetsgrenen vilket är rimligt eftersom den är en del av systemet och finns tillgänglig för alla sparare.

En omläggning av finansieringen så att grenen bär sina egna kostnader har skett under 2006. Den innebär en kostnadsutjämning över tiden där verksamheten drivs med underskott ett antal år för att därefter övergå i ett överskott. Om så inte skulle ske skulle de första årskullarna tvingas bära orimligt höga kostnader innan grenen nått sina stordriftsfördelar. En särskild intern finansieringslösning har därför skapats från 2006 för den traditionella försäkringen så att kostnaderna för verksamheten fördelas jämt över tid mellan försäkringstagarna i den traditionella försäkringen.

För att öka genomlysningen och jämförbarheten med fondförsäkringen kommer den traditionella försäkringen – i det fall externa kapitalförvaltare med diskretionära mandat anlitas – debiteras en kapitalförvaltningsavgift. Kapitalförvaltningsavgiften ska motsvara den årliga verkliga kostnaden för kapitalförvaltningen och ska debiteras spararna varje år på samma sätt som PPM-avgiften hittills har belastat spararna i fondförsäkringen.

Kapitalförvaltningsavgiften ska ses som en parallell till fondavgiften som spararna betalar inom fondförsäkringen. Hittills har kostnaderna för kapitalförvaltningen inom den traditionella försäkringen debiterats genom en reducerad avkastning.

#### *Uttaget av PPM-avgift*

PPM:s styrelse har beslutat att från innevarande år att ändra principerna för uttaget av PPM-avgift från nuvarande metod med en helt rörlig avgift till en rörlig avgift på 0,16 procent av individens kontobehållning med ett maximalbelopp (takgräns) på 100 kr. Syftet är att på ett mer rättvist sätt fördela kostnaderna mellan pensionsspararna i förhållande till de verkliga kostnader som pensionsspararna förorsakar. Avgiftsprincipen har också den fördelen att avgiftens storlek inte behöver justeras årligen, vilket hittills varit fallet. Tanken är att avgiften kommer att vara densamma år från år och att fler och fler sparare kommer att betala takavgiften till följd av att värdet på deras sparande växer. Den nuvarande metoden för att ta ut avgift skulle ge en ny procentuell avgift varje år.

PPM har därutöver, i en tidigare skrivelse, begärt att få möjligheten att ta ut en registreringsavgift vid registrering av fond i premiepensionssystemet. I skrivelsen begärdes också ett förtydligande vad gäller avgifter vid information till fondspararna.

#### *Utvidgning av informationsavgiften?*

PPM tar ut en informationsavgift från fondbolagen för information till fondspararna i samband med avslut och sammanläggning av fonder samt vid materiella ändringar i fondbestämmelserna. Informationsavgiften skulle kunna utvidgas till en årlig avgift på 8 000 kr för att omfördela samtliga fondinformationskostnader. Eftersom PPM i uppdraget om att reducera antalet fonder föreslår regeringen att införa en årsavgift på 100 000 kr anser PPM att det inte finns skäl att utvidga informationsavgiften. En informationsavgift skulle i praktiken fungera som en årsavgift, men vara betydligt lägre än den tänkta årsavgiften.

#### *Omfördelning av kostnader mellan sparandefasen och utbetalningsfasen*

Någon kostnadsfördelning mellan de som sparar i systemet och de som är under utbetalning bör inte ske. Eventuella merkostnader för den ena eller andra fasen kommer att fördelas över tiden eftersom systemet är obligatoriskt och inte kan lämnas.

Förutom de åtgärder som beskrivits i detta deluppdrag ser PPM idag inte något ytterligare behov att med avgifter fördela kostnader vare sig mellan fondbolag och pensionssparare eller inom dessa två grupper.

### **Samlad konsekvensbedömning**

PPM anser att grundläggande brister i systemet kommer att kvarstå även om dessa förslag genomförs, om än i mindre grad än tidigare. Det kommer även efter dessa åtgärder att finnas risk för systematiskt dåliga utfall.

Kapitalförvaltningskostnaderna i systemet kommer också att vara högre än vad som skulle vara möjligt. För att komma till rätta med dessa problem skulle krävas åtgärder som innebär en mer genomgripande reformering av systemet.

# 1 Kostnadseffektiva placeringsalternativ (KEPA)

## 1.1 Bakgrund

Premiepensionssystemet är utformat som ett fondförsäkringssystem, där kapitalförvaltningen sker i värdepappersfonder som sköts av fristående fondförvaltare. De enskilda pensionsspararna ska bestämma hos vilka förvaltare medlen ska placeras och bär den finansiella risken för placeringen.

De pensionssparare som själv vill sätta samman en portfölj av fonder kan göra det genom att välja fonder på det s.k. *fondtorget* som utgörs av alla de värdepappersfonder som anslutits till premiepensionssystemet. Antalet fonder i systemet ökar successivt och uppgår för närvarande till drygt 780 stycken. Om pensionsspararen inte anmäler något val av fond, placeras medlen i *Premiesparfonden hos Sjunde AP-fonden*.

Fondtorget bygger på tanken att pensionsspararna i stort sett på egen hand ska kunna sätta ihop en diversifierad portfölj genom att välja bland de placeringsalternativ som erbjuds. För att fondportföljen ska bli väl sammansatt och förvaltd över tid krävs att pensionsspararna träffar en rad olika val som var för sig ställer mer eller mindre långtgående krav på såväl kunskap, som engagemang och tid.

Det viktigaste valet i pensionsförvaltning är valet av tillgångsfördelning, dvs. hur mycket exponering mot aktier respektive räntebärande värdepapper placeringarna ska bära. Detta val är helt avgörande för risknivån i portföljen. Dessutom måste förvaltare väljas. Därutöver bör valet av förvaltare kontinuerligt följas upp eftersom kvaliteten på olika förvaltare kan skilja sig markant åt och skifta över tid. Portföljen kan behöva återbalanseras till den risknivå som valdes från början när fonderna utvecklas olika. De flesta behöver också justera tillgångsfördelningen över tiden så att risknivån i portföljen minskar ju närmare pensioneringen man kommer. När en justering av risknivån sker automatiskt över tiden har fonderna en s.k. generationsfundsprofil. Premiepensionsutredningen konstaterade i sitt betänkande *Svårnavigerat? Premiepensionssparande på rätt kurs* (SOU 2005:87) att de ursprungliga förväntningarna på pensionsspararnas kunskap och förmåga var för höga i dessa avseenden.

Premiepensionsutredningen förordade en utveckling av beslutsstödet och andra åtgärder som skulle underlätta fondvalet och uppföljningen av det gjorda valet. PPM har vidtagit sådana åtgärder t.ex. genom det webbaserade beslutsstödet PPM-Lotsen och införande av rating samt bättre redovisning av avkastning och risk. Vidare pågår arbete med att utveckla olika jämförelsenormer för att underlätta utvärderingen av sitt eget resultat. Fler åtgärder i denna riktning är dessutom att vänta.

PPM:s regeringsuppdrag att närmare redovisa hur premiepensionssystemet kan kompletteras med ett begränsat antal kostnadseffektiva placeringsalternativ (kommer i fortsättningen ibland att förkortas KEPA) ska ses mot denna bakgrund.

## 1.2 KEPA – ett nytt alternativ i premiepensionssystemet

*Fondtorget* kan sägas vara avsett för de pensionssparare som är engagerade och upplever sig ha tillräckliga kunskaper för att sätta samman en fondportfölj.

De *kostnadseffektiva placeringsalternativen* syftar till att ta hand om de pensionssparare som vill göra ett aktivt val, men som har svårt att sätta samman en fondportfölj som matchar deras riskprofil och underhålla portföljen över tid. Den gruppen kan vara stor.

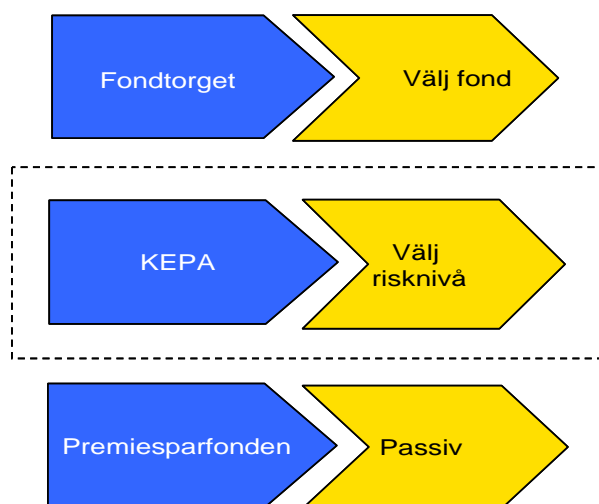
I de kostnadseffektiva placeringsalternativen skulle pensionsspararna erbjudas ett alternativ som består av ett begränsat antal portföljer med olika tillgångsfördelning. Pensionsspararen behöver endast ta ställning till vilken risknivå han eller hon föredrar. Staten ansvarar sedan för att sätta samman de olika portföljerna, välja förvaltare och följa upp dessa över tiden. KEPA skulle således skapas för dem som inte har tillräckliga kunskaper eller engagemang för att själva göra aktiva val på fondtorget, men ändå vill göra ett eget val avseende risknivå. Valet av risknivå är, som nämnts, det viktigaste ställningstagandet i när en pensionsportfölj ska sättas samman. Det valet avgör 80-90 procent av avkastningen i en pensionsportfölj.

De kostnadseffektiva placeringsalternativen syftar således till att förenkla spararnas valsituation. Därmed reduceras också risken för dåliga utfall på grund av okunskap. Genom att utnyttja stordriftsfördelarna som finns i premiepensionssystemet kan också kostnaden för en sådan produkt hållas ned.

Premiesparfonden finns sedan till hands för de pensionssparare som inte heller vill välja risknivå, dvs. avstår från att anmäla något val över huvud taget.

Den beskrivna ordningen åskådliggörs i följande figur.

Figur 1



Denna ordning har liknats vid en trefilig motorväg där KEPA skulle utgöra mittfilen, den långsamma ”krypfilen” representeras av dagens icke-väljaralternativ och den tredje, ”frifartsfilen”, av det nuvarande fondtorget. Det handlar således inte om en principiell omstöpning av systemet utan om att skapa en ny produkt vid sidan om fondtorget och icke-väljarfonden.

I nedanstående tabell beskrivs det engagemang som krävs av pensionsspararen i fondtorget, KEPA och Premiesparfonden.

Tabell 1: Åtgärder som krävs av pensionsspararna vid de olika produkterna

	Risk	Förändra risknivå över tid	Uppföljning	Välja förvaltare	Återbalansering
Premiesparfonden					
KEPA	X	X			
Fondtorg	X	X	X	X	X



### 1.3 Liknande produkter

Det finns produkter inom premiepensionssystemet som påminner om KEPA.

En *blandfond* är en fond som investerar i både aktier och räntebärande värdepapper. En *generationsfond* placerar allt eller en stor del av fondinnehavet i aktier när det är långt kvar till pension och omfördelar successivt placeringarna till räntebärande värdepapper allteftersom pensionsåldern närmar sig. Blandfonder och generationsfonder finns tillgängliga både på den privata fondmarkanden och i premiepensionssystemet. Fonderna kan väljas av den enskilde utifrån önskad risknivå. Fondbolagen tar hand om beslutet om tillgångsallokering och återbalansering samt, beträffande generationsfonder, om neddragning av risken över tiden. Skillnaden jämfört KEPA är att det ankommer på den enskilde att följa upp förvaltarresultatet och byta förvaltare om de skulle underprestera.

På den privata marknaden finns också *fondandelsfonder*, dvs. fonder som även investerar i andra fonder (underliggande fonder). Fondbolaget väljer med andra ord fondförvaltare beträffande de underliggande fonderna. Det finns förhållandevis få fondandelsfonder i premiepensionssystemet. Det beror sannolikt på att avgiftsnivån i dessa fonder är hög när man adderar avgiften för fondandelsfonden med avgifterna i de underliggande fonderna. En hög samlad avgiftsnivå medför låga intäkter för fondbolaget till följd av höga rabatter i PPM:s prisreduktionsmodell. KEPA kan liknas vid en fondandelsfond där staten väljer fonder. Till skillnad från vanliga fondandelsfonder skulle urvalet av fonder i praktiken kunna vara gratis och avgifterna i de underliggande fonderna starkt reducerade.

De senaste två åren har nya privata aktörer, s.k. *förvaltningsföretag* (även lite oegentligt kallade "rådgivningsföretag"), startats som sätter ihop särskilda portföljer som består av premiepensionsfonder i premiepensionssystemet. Kunderna väljer en av dessa portföljer direkt eller genom att svara på ett antal frågor som leder fram till deras önskade risknivå. Företagen har sedan genom fullmakter tillgång till sparares premiepensionskonton och kan utföra fondbyten åt spararna och följa upp fondvalet. De kostnadseffektiva placeringsalternativen skulle i princip kunna utformas på samma sätt, dvs. staten åtar sig ett uppdrag från pensionsspararen att sätta samman portföljer av befintliga fonder på fondtorget för dennes räkning. Det faktum att det finns en marknad för dessa förvaltningsföretag är ett tecken på det finns en efterfrågan på en produkt som liknar KEPA.

Det skulle kunna ifrågasättas om staten ska gå in och konkurrera på en privat marknad genom att tillskapa KEPA. Det är en relevant frågeställning. Det bör dock hållas i minnet att denna marknad inte skulle ha kommit till stånd utan premiepensionssystemet nuvarande relativt komplicerade konstruktion. Hade systemet från början konstruerats på ett enklare sätt hade behovet av dessa produkter inte uppkommit och marknaden aldrig funnits. Marknaden har således uppkommit genom statlig reglering. De privata tjänsterna är också relativt dyra. Det kan på principiella grunder ifrågasättas om ett obligatoriskt pensionssystem ska ges en så krävande konstruktion att spararna känner sig tvungna att köpa dyra privata tjänster för att kunna hantera sitt sparande.

#### 1.4 Utgångspunkter för utformningen av KEPA

I regeringens uppdrag sägs att KEPA ska administreras, men inte nödvändigtvis, förvaltas av staten. Två begrepp – allokering och förvaltning – är av grundläggande betydelse i detta sammanhang.

*Allokeringen* lägger ytterst fast risknivån i en portfölj och handlar om att bestämma hur de olika tillgångsslagen ska vara fördelade; dvs. t.ex. hur stor andel aktier i förhållande till räntebärande papper som portföljen ska innehålla. Att bestämma fördelningen är en process som görs vid ett tillfälle och som sedan ligger fast under en längre tid.

*Förvaltningen* hänger samman med den dagliga hanteringen av portföljerna. Det handlar främst om av vilka aktier och räntebärande värdepapper som är lämpliga och som handlas inom ramen för det förvaltningsmandat som följer av allokeringen.

När det sen gäller frågan om vem som ska sköta allokering respektive förvaltningen av portföljerna i KEPA kan till att börja med följande konstateras. Det är staten som skulle introducera produkten. Staten kommer därmed att ha det yttersta ansvaret för såväl allokeringen som förvaltningen och för att båda uppgifterna sköts på ett ansvarsfullt och bra sätt.

Det måste sedan övervägas vilken myndighet som ska svara för allokeringen. Nästa fråga blir om, och i så fall i vilken utsträckning, den aktuella myndigheten bör uppdra åt en annan aktör att ge underlag för att bestämma allokeringen i KEPA-portföljerna.

Motsvarande frågor gör sig gällande även beträffande förvaltningen av portföljerna i KEPA. Det måste alltså bedömas vilken myndighet som ska svara för förvaltningen och om myndigheten bör uppdra åt en annan aktör att för statens räkning förvalta portföljerna inom vissa bestämda ramar.

En annan sak är att en ansvarig myndighet på uppdragsbasis anlitar experter eller rådgivare som biträder myndigheten i den verksamhet som rör allokering eller förvaltning. Den typen av uppdrag är okontroversiella och behandlas inte vidare i det här sammanhanget.

I nästa avsnitt (1.5) diskuteras allokeringen närmare och beskrivs tänkbara alternativ i frågan om vem som ska ansvara allokeringen och hur den kan utformas. I det efterföljande avsnittet (1.6) behandlas frågan om hur de kostnadseffektiva portföljerna ska förvaltas. I avsnitt 1.7 görs en sammanfattande bedömning i frågan om vem som bör ansvara för allokeringen och om hur KEPA-portföljerna bör förvaltas.

De olika valalternativen som står till buds vid utformningen av produkten kan sammanfattas i nedanstående matris. Såväl allokeringen som förvaltningen kan utföras av PPM, Sjunde AP-fonden eller privata aktörer. Varje ruta representerar således en möjlig kombination vid konstruktionen av KEPA.

Figur 2: Tänkbara kombinationer vid utformandet av kostnadseffektiva placeringsalternativ.

Allokering Förvaltning	PPM	AP 7	Privat
PPM			
AP 7			
Privat			

## 1.5 Allokeringen

### 1.5.1 Utgångspunkter

Samtliga premiepensionssparare har behållningar inom inkomstpensionssystemet och premiepensionssystemet. Allokeringen av KEPA-portföljerna bör därför ta sin utgångspunkt i en analys som även tar hänsyn till inkomstpensionen. Risken i den ”placering”, som inkomstpensionen får anses motsvara, är låg och kan jämföras med en obligationsplacering. Att ur detta perspektiv t.ex. placera premiepensionsmedlen med hög aktieandel innebär enligt inte i sig att pensionsspararna utsätts för hög risk. Även med 100 procent aktier i premiepensionsportföljen torde få individer i dag ens komma upp i en 20-procentig aktieexponering i sin samlade ”pensionsförmögenhet”. För många är således en hög aktieandel i premiepensionsdelen att föredra. Det finns emellertid individer där ett högt aktieinnehåll inte är att rekommendera. Det gäller exempelvis individer med stora förväntade stora fluktuationer i sin framtida inkomst. Det kan också gälla individer med mycket låg förväntad pension där den sista hundralappen är viktig.

I regeringens uppdrag sägs att KEPA ska administreras av staten. Det kan ändå till att börja med diskuteras om en privat aktör bör ges uppdrag att för statens räkning besluta om allokeringen beträffande KEPA-portföljerna. Allokeringen lägger fast ramarna och mandatet för förvaltningen av KEPA-portföljerna. Beslut om allokering är av central betydelse för tillgångsförvaltning. Det får därför anses olämpligt att uppdraga åt en privat aktör att fatta beslut för statens räkning i frågor som rör allokering, annat än i mycket begränsad utsträckning. Dessutom kan staten eller den berörda myndigheten i praktiken inte undgå att på ett eller annat sätt ställa till åtminstone hur allokeringen huvudsakligen ska utformas. En annan sak är, som nämnts, att staten kan anlita experter eller rådgivare för att få förslag eller råd om hur de kostnadseffektiva placeringsalternativen skulle kunna utformas. Denna bedömning ligger också mer i linje med restriktionen i regeringsuppdraget enligt vilket KEPA ska administreras, men inte nödvändigtvis förvaltas, av staten.

Nästa fråga blir vilken myndighet som ska företräda staten när det gäller allokeringen. Två statliga myndigheter är naturliga kandidater för att ta hand om den uppgiften; PPM och Sjunde AP-fonden. Båda myndigheterna har redan centrala funktioner inom premiepensionssystemet och har kompetens när det gäller tillgångsallokering.

Sjunde AP-fonden beslutar om tillgångsallokering i sina bägge fonder, Premiesparfonden och Premievals-fonden. PPM beslutar om allokering i den traditionella livförsäkringsportföljen inom premiepensionssystemet och i samband med sin vägledning till spararna inom ramen för det webbaserade beslutsstödet PPM-Lotsen.

Det är mot denna bakgrund naturligt att PPM eller Sjunde AP-fonden som ansvarar för tillgångsallokeringen. I det följande beskrivs först i stora drag hur respektive myndighet avser att genomföra tillgångsallokeringen om den uppgiften läggs på myndigheten. Sedan behandlas PPM:s bedömning i frågan om vilken av myndigheterna som bör ansvara för allokeringen.

### **1.5.2 PPM ansvarar för allokeringen**

Om PPM skulle få uppdrag att utforma de kostnadseffektiva placeringsalternativen skulle PPM göra det som ett fortsatt led i sin vägledning till spararna.

PPM har idag ett uppdrag att med information och vägledning till pensionsspararna få dessa att fatta välgrundade investeringsbeslut. Vägledningen omfattar val av tillgångsallokering, val av förvaltning, uppföljningsstöd och allmän information om pensionssparande. PPM har även prognostjänster som ska underlätta beslut om pensionssparande och val av pensionsålder.

PPM:s webbaserade beslutsstöd PPM-Lotsen är ett viktigt instrument i PPM:s information och vägledning PPM-Lotsen produktionssattes i december 2005. I PPM-Lotsen får pensionsspararen svara på två frågor om risken i sitt i sitt sparande och även ange ålder och inkomst. Spararen får därefter förslag på en portfölj som innehåller olika kategorier av aktie- respektive räntefonder. Det överlämnas därefter spararen till välja en fond inom respektive fondkategori.

PPM:s avsikt är att låta tillgångsallokeringen ha sin utgångspunkt i PPM-Lotsen. Det innebär att KEPA-portföljernas sammansättning skulle sammanfalla med de olika portföljer som presenteras inom ramen för PPM-Lotsen. För det fall PPM-Lotsen ska utgöra basen för KEPA-portföljerna bör en översyn göras av webbverktyget . Det kan finnas anledning att överväga huruvida det nuvarande antalet portföljer i PPM-Lotsen – sju stycken – ska reduceras. Även allokeringen inom portföljerna kan komma att behöva förändras. Det faller emellertid utanför detta uppdrag att föreslå en exakt utformning av produkten.

### 1.5.3 Sjunde AP-fonden ansvarar för allokeringen

Sjunde AP-fonden anser att KEPA-portföljerna bör bygga på placeringar i två fonder, en global aktiefond och en fond med räntebärande placeringar där den sistnämnda används för att justera risken. De två fonderna skulle också kunna utgöra byggstenarna i den generationsfondslösning som premiepensionsutredningen föreslagit för icke-väljaralternativet (basalternativet, enligt utredningen), även om inget slutligt ställningstagande tagits härom.

Den globala aktiefonden bör utformas som den nuvarande Premiesparfonden, exklusive den räntebärande delen, dvs. huvuddelen bör vara allokerat till globala aktier men med substantiella inslag av svenska aktier, tillväxtmarknader och riskkapitalsfondinvesteringar.

Ett förslag skulle kunna vara att spararna erbjuds att välja mellan dessa tre olika risknivåer.

1. Tre fjärdedelar placerad i en global aktiefond och en fjärdedel i en räntefond.
2. 90 procent placerad i en global aktiefond och resterande del i en räntefond.
3. Allt kapital placerat i en globalaktiefond.

Mittalternativet sammanfaller med den risknivå som icke-väljarna erbjuds idag. Vikterna är endast exempel och risknivån kan enkelt justeras. Detta är grunden i Sjunde AP-fondens förslag – tre olika risknivåer uppbyggda på enkla men finasteoretiskt sunda basblock. Den exakta fördelningen beror givetvis på hur ett eventuellt uppdrag skulle formuleras. Dessa portföljer skulle kunna vara tillgängliga för enskilda val på fondtorget och särskilt lyftas fram i PPM:s informationsmaterial som en tredje produkt.

### 1.5.4 Ska PPM eller Sjunde AP-fonden ansvara för allokeringen?

Frågan om vilken av myndigheterna – PPM eller Sjunde AP-fonden – som bör ansvara för allokeringen av KEPA-portföljerna handlar inte om vilken av myndigheterna som kan anses vara skickligast eller ha störst erfarenhet i det hänseendet. Istället bör den frågan ytterst avgöras med utgångspunkt i vad som sammantaget kan anses vara bäst för pensionsspararna. Vad som är bäst för dem i det här fallet kan inte fastställas utifrån objektiva kriterier utan måste ytterst grundas på bedömningar och värderingar.

Det kan till att börja med konstateras att PPM och Sjunde AP-fonden har olika uppfattningar när det gäller hur pensionsspararnas behov av vägledning ska tillfredställas. Båda myndigheterna är dock eniga om att staten ofrånkomligen har ett ansvar för att pensionsspararna vägleds på ett sådant sätt att de ges förutsättningar att göra välgrundade val utifrån sina riskpreferenser. Det gäller i synnerhet KEPA-portföljerna eftersom staten i det fallet erbjuder ett placeringsalternativ där staten valt portföljsammansättningen.

PPM anser att pensionsspararna bör gå igenom PPM-Lotsen innan en fondportfölj föreslås är ett sätt att hantera detta ansvar. I PPM-Lotsen får spararna en uppfattning om betydelsen av risk, t.ex. effekterna av att välja en alltför riskfylld portfölj, i termer av effekt på den månatliga pensionen. Att lägga upp KEPA-portföljerna för direkt val på hemsidan utan den informationen skulle kanske medföra att fler valde de portföljerna. PPM anser emellertid att en sådan lösning inte är tillfredsställande med hänsyn till statens ansvar för att pensionsspararna får en bra vägledning.

Sjunde AP-fonden anser också att staten har ett stort och ofrånkomligen ansvar avseende den statliga pensionen. Sjunde AP-fonden saknar emellertid belägg för att den typ av verktyg som PPM förordar skulle göra någon större skillnad för spararen. Fonden motsäger sig inte olika hjälpverktyg, men innan belägg för dess positiva inverkan kan visas anser fonden att en strategi som enbart tar sin utgångspunkt i ett sådant obeprövat verktyg verkar onödigt vansklig. Sjunde AP-fonden anser snarare att lösningen ligger i förenklade produkter som är enkelt tillgängliga för spararna. Sjunde AP-fonden vill därmed gå något längre än PPM när det gäller det ansvar som staten ofrånkomligt har avseende dessa produkter. Därmed kan man, enligt fondens uppfattning, uppnå samtliga krav i regeringens uppdrag. Risken för dåliga utfall minimeras genom att portföljerna är finasteoretiskt sunda och kostnaderna minimeras genom stordriftsfördelarna i Sjunde AP-fondens förvaltning. Valsituationen förenklas genom att spararna kan välja mellan två-tre olika fonder som väl täcker behovet av fonder i ett sådant här system.

Om Sjunde AP-fonden får uppdraget att utforma KEPA-portföljerna skulle de få en utformning som inte sammanfaller med vägledningen i PPM-Lotsen. Följden skulle alltså bli att staten lämnar olika besked till de pensionssparare som har engagemang men saknar kunskap om systemet. Det är enligt PPM:s uppfattning inte en tillfredsställande ordning. Å andra sidan skulle en sådan ordning kunna innebära att PPM ger annorlunda allokeringråd än dem som icke-väljarna erhåller.

Ett alternativ skulle kunna vara att PPM använde sig av Sjunde AP-fondens allokering i myndighetens vägledning, även inom PPM-Lotsen. Det skulle innebära att PPM-Lotsen utformas efter instruktioner från Sjunde AP-fonden. Ur PPM:s synvinkel skulle det innebära att man måste företräda en produkt som har beslutats av någon annan. En sådan ordning skulle kunna medföra en viss otydlig ansvarsfördelning inom premiepensionssystemet.

En naturlig ordning är istället, enligt PPM:s mening, att låta PPM utforma portföljerna i enlighet med vägledningen PPM-Lotsen eftersom det ger en kontinuitet och konsistens i statens råd om tillgångsallokeringen. Den ordningen ligger dessutom väl i linje med det informations- och vägledningssupplett som riksdagen och regeringen gett PPM inom premiepensionssystemet.

PPM anser mot bakgrund av det anförda att PPM bör ansvara för tillgångsallokeringen i de kostnadseffektiva placeringsalternativen. Sjunde AP-fonden anser å andra sidan att frågan om vem som ska ansvara för allokeringen är något tidigt väckt och kan vänta tills regeringen beslutat huruvida något av de presenterade alternativen överhuvudtaget är intressanta att genomföra.

## 1.6 Förvaltningen

### 1.6.1 PPM ansvarar för KEPA-portföljerna

#### *Administrativa modeller*

Det finns olika administrativa modeller som kan övervägas om PPM ska ansvara för KEPA-portföljerna. I det följande diskuteras tre olika modeller.

*Modell 1.* PPM upphandlar och uppdrar åt en kapitalförvaltare som förvaltar de olika KEPA-portföljerna enligt de riktlinjer som PPM fastställer. Praktiskt skulle det gå till så att förvaltaren startar UCITS-fonder med den inriktning som PPM bestämmer. Fonderna skulle sedan registreras på PPM:s fondtorg och vara valbara som särskilt utnämnda KEPA-portföljer.

*Modell 2.* PPM upphandlar och ger förvaltningsuppdrag till olika förvaltare som är specialiserade eller särskilt duktiga på ett visst tillgångsslag. Sedan paketeras de olika tillgångsslagen i särskilda KEPA-fonder som registreras i systemet. Premiesparfonden är för närvarande uppbyggd enligt liknande principer.

*Modell 3.* PPM utvärderar och väljer ut fonder bland de som redan är registrerade på fondtorget.



Modell 1 innebär att samma förvaltare kommer att väljas för samtliga tillgångsslag, vilket skulle reducera antalet kandidater väsentligt. Det finns en risk att kvaliteten på förvaltningen blir lidande eftersom en förvaltare sällan kan uppvisa goda resultat på samtliga marknader. I denna modell skulle det också vara svårt att utvärdera och byta ut förvaltaren. Goda förvaltningsresultat på ett område måste vägas mot sämre resultat på ett annat. Att byta ut förvaltare kan också bli onödigt komplicerat då de gamla fonderna måste avregistreras och nya registreras i systemet, en process som involverar tillsynsmyndigheter.

Både modell 1 och 2 kommer i varje fall inledningsvis vara förhållandevis dyra att administrera och förvalta. På lite längre sikt, om dessa portföljer blir stora, kan det möjligen vara mest kostnadseffektivt med modell 2, dvs. att PPM upphandlar förvaltningstjänster för sina olika portföljer.

Modell 3 bygger på det befintliga fondutbudet i premiepensionssystemet. Det finns därmed möjlighet att utnyttja stordriftsfördelar och hålla låga kostnader. Pensionssparare är i denna typ av pensionslösningar som premiepensionssystemet utgör generellt trögörliga. Under 2006 bytte exempelvis 11 procent av hela sparandekollektivet fonder. Internationella erfarenheter från liknande system tyder på att mindre än en femtedel av spararna är aktiva efter att de har gjort ett första val. Det innebär att KEPA sannolikt inte kommer att kunna locka till sig särskilt stor andel av kapitalet inom premiepensionssystemet, åtminstone inte inledningsvis. Om modell 3 väljs skulle dock kostnadseffektiviteten kunna uppnås redan från början. Modell 3 får mot denna bakgrund anses vara det lämpligaste administrativa modellen om PPM ska ansvara för KEPA-portföljerna.

#### *Urvalskriterier för förvaltare*

Modell 3 innebär att PPM väljer ut vem som ska förvalta KEPA-portföljerna. Här finns det flera olika lösningar. PPM tar här inte ställning till vilken lösning som är lämpligast men listar och diskuterar för- och nackdelar med olika alternativ.

För det första måste ställning tas till om förvaltningen av KEPA-portföljerna ska utföras av *Sjunde AP-fonden* eller av *privata fondförvaltare* eller om en *kombination* av dessa ska väljas.

Fördelen med att i lag låsa fast att förvaltningen endast ska bygga på *Sjunde AP-fondens produkter* är naturligtvis att förvaltningen blir billig samt att PPM inte behöver utsättas för kritik för att vara partisk i fondurvalet. Det finns dock en risk att det kommer att riktas kritik mot

premiepensionssystemet för att staten på olika sätt gynnar sig själv som förvaltare.

Lösningen med en förvaltning byggd på Sjunde AP-fondens produkter är emellertid inte helt lätt att genomföra om allokeringslösningen ska byggas på PPM-Lotsen. Sjunde AP-fonden planerar, som ovan konstaterats, att dela upp sin förvaltning i två fonder; en räntefond och en global aktiefond medan PPM-Lotsen bygger på fyra tillgångsklasser; globala aktier, svenska aktier, svenska nominella räntor samt svenska reala räntor.

PPM skulle naturligtvis kunna bygga om PPM-Lotsen så att den överensstämmer med Sjunde AP-fondens syn på allokering och därmed endast omfattar globala aktiefonder och svenska räntefonder. Som redan konstaterats har detta komplikationer, bl.a. uppstår ett otydligt ansvar för vägledningen i systemet. PPM-Lotsen används dessutom för val på fondtorget. En inskränkning till globala aktier och räntebärande instrument skulle medföra att endast denna typ av fonder skulle kunna väljas inom ramen för PPM-Lotsen även vid val på fondtorget. Det skulle kraftigt minska det antal fonder som finns tillgängliga att välja inom ramen för PPM-Lotsen och kanske intresset för att använda instrumentet..

En annan lösning vore att inom ramen för PPM-Lotsen erbjuda portföljer byggda på Sjunde AP-fondens underliggande fonder som approximativt ger likartade egenskaper som de portföljer som presenteras i Lotsen. Dessa portföljer skulle exempelvis kunna ha samma andel aktier som Lotsen-portföljerna men skilja sig inom aktie- och räntedelarna. Nackdelen med detta är naturligtvis att den vägledning kring avkastning och risk som ges inom ramen för PPM-Lotsen inte kommer vara helt relevant för Sjunde AP-fondsportföljerna. Utfallen kommer inte att bli detsamma som spararen är förespeglad i PPM-Lotsen eftersom lösningen delvis bygger på en annan allokering. För pensionsspararen kommer detta att bli svårt att förstå.

En tredje möjlighet vore naturligtvis att Sjunde AP-fonden, utöver en global aktiefond och en räntefond, valde (eller ålades) att starta fler tillgångsslagsfonder motsvarande de tillgångsslag som återfinns i Lotsen. En liknande struktur diskuterades inom ramen för Premiepensionsutredningen i samband med att en generationsfondslösning för icke-väljarkollektivet diskuterats. Nackdelen med en sådan lösning vore att den skulle strida med fondens planerade förvaltningsstrategi och att regeringen – i högre utsträckning än vad som gäller idag – skulle föreskriva hur Sjunde AP-fonden ska bedriva sin verksamhet.

Om förvaltningen av KEPA istället för att bygga på Sjunde AP-fondens förvaltning skulle ske genom *urval av privata förvaltare*, måste bestämmas

hur ett sådant urval av fonder skulle gå till. En möjlig väg vore att PPM väljer ut den eller de fonder som har lägst avgift inom respektive tillgångsklass. Detta skulle ge låga kostnader men sannolikt också på gott och ont innebära en indexnära förvaltning. Möjligheten att avstå från att välja lågkostnadsförvaltare med uppenbart dåliga resultat skulle i så fall saknas. En annan väg vore att PPM också utvärderade förvaltarkvaliteten vid urvalet. Fördelen med detta är att avkastningen skulle bli bättre om man lyckas i urvalet. Risken är naturligtvis att man misslyckas och att myndigheten utsätts för kritik. Då en kvalitativ utvärdering oundvikligen kommer att innehålla mått av subjektivitet kan kritik också komma från de fondbolag som inte valts ut. Därutöver uppkommer frågor kring PPM:s ansvar gentemot pensionsspararna. Problemen torde emellertid inte vara oöverstigliga. Det är ett ansvar PPM redan idag har att hantera inom ramen för den traditionella livförsäkringsprodukten.

Det skulle med fog kunna hävdas att en lösning där PPM väljer ut förvaltare på fondtorget innebär att PPM skulle gå utanför sin funktion som neutral administratör av fondtorget på ett sätt som vore principiellt olämpligt. Behovet av opartiskhet måste dock vägas emot spararnas behov av stöd vid fondvalet. Värt att notera är att en sådan roll inte är helt väsensskilt från den förvaltarroll PPM redan har i den traditionella försäkringen. Där placeras tillgångarna i värdepappersfonder som väljs ut av PPM. PPM väljer således redan ut fondförvaltare för idag drygt 40 000 sparare inom ramen för premiepensionssystemet.

En annan fråga som uppkommer om PPM ska välja mellan olika privata fondförvaltare, är hur byte av förvaltare ska ske om en förvaltare underpresterar. Om KEPA över tid lyckas att attrahera betydande volymer kommer ett förvaltarbyte innebära olägenheter då en förvaltare ska sälja och en annan köpa stora volymer över de finansiella marknaderna. Det kan förorsaka kostnader och oförmånliga marknadsprisrörelser. Möjligen kan detta hanteras med särskilda kontrakt om direktförsäljningar mellan den gamla och den nya förvaltaren enligt förutbestämda villkor.

Om Sjunde AP-fondens underliggande fonder blir registrerade på fondtorget skulle PPM kunna göra ett konkurrensneutralt urval mellan såväl Sjunde AP-fondens fonder som de privata fonderna. Även i detta fall kan urval ske med avseende på kostnad eller baserat på en kombination av kostnad och kvalitet.

Om PPM skulle få i uppdrag att konstruera KEPA-portföljerna är det rimligt att PPM:s kapitalförvaltning granskas av regeringen på ett mer ingående sätt än vad som är fallet idag, efter modell från AP-fondsutvärderingarna.

Som ovan konstateras tar PPM inte här ställning till vilket av dessa alternativ som är mest förmånligt.

### **1.6.2 Sjunde AP-fonden ansvarar för KEPA-portföljerna**

Om Sjunde AP-fonden ska ansvara för de kostnadseffektiva placeringsalternativen är det också naturligt att fonden också ansvarar för kapitalförvaltningen. Fonden avser, om den ges detta ansvar, arrangera förvaltningen på motsvarande sätt som Sjunde AP-fonden har sin förvaltning ordnad i dag. Det betyder att Sjunde AP-fonden till att börja med troligen till övervägande del kommer att upphandla och ge uppdrag till specialiserade kapitalförvaltare att sköta förvaltningen och i mer begränsad utsträckning sköta förvaltningen i egen regi. Det är dock sannolikt att fonden, i takt med att kapitalet under förvaltning växer, kommer att välja att förvalta en växande andel internt.

## **1.7 Sammanfattning av PPM:s och Sjunde AP-fondens ståndpunkter**

PPM:s förordar att allokeringensbeslutet för de kostnadseffektiva placeringsalternativen tas av PPM och att erbjudandet av produkten sker i en utvecklad form av PPM-Lotsen. PPM förordar vidare att förvaltningen ska bygga på befintliga fondprodukter inom premiepensionssystemet, antingen förvaltade av Sjunde AP-fonden eller av privata aktörer eller av en kombination av dessa aktörer.

Sjunde AP-fonden anser att beslut rörande allokering och förvaltning av de kostnadseffektiva placeringsalternativen är för tidigt väckt och bör föregås av beslut om KEPA-förslaget överhuvudtaget ska genomföras.

## **1.8 Kostnader**

Kostnaderna kan delas in i dels löpande förvaltningskostnader, dvs. de kapitalförvaltningsavgifter som spararna får betala, dels kostnader för att utveckla produkten.

### **1.8.1 Förvaltningskostnader**

Förvaltningskostnaderna kommer att variera beroende på vilket förvaltningsalternativ som väljs. Sjunde AP-fondens förvaltning kostar idag 0,15 procent per år. Om KEPA-portföljerna istället sätts samman av fonder på fondtorget kan PPM:s rabattsystem utnyttjas. Fondförvaltningsavgiften skulle bli 0,13 – 0,19 procent per år beroende på portföljsammansättning

om de privata fonder som har lägst avgift väljs. Beräkningarna bygger på PPM-Lotsen portföljernas sammansättning och med den nya prisreduktionsmodellen som trädde i kraft den 1 april 2007 som grund. Det lägre intervallet är en portfölj med ett stort inslag av räntebärande instrument. De högsta avgifterna är rena aktieportföljer (se tabell 1). Avgifterna kan jämföras med en genomsnittlig avgift i premiepensionssystemet, inklusive premiesparfonden, på 0,3 procent.

Tabell 3: Beräknad förvaltningsavgift för KEPA-portföljer uppbyggda i enlighet med tillgångsfördelning i PPM – Lotsens delportföljer

Tillgångsslagsfond	Nto.avg	Lots. 1	2	3	4	5	6	7
Sverige ränta lång	0,11 %	80 %	60 %	40 %	15 %	0 %	0 %	0 %
Svenska aktier	0,19 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	20 %	50 %
Globala aktier	0,19 %	10 %	30 %	50 %	70 %	90 %	80 %	50 %
Sverige realränta	0,23 %	10 %	10 %	10 %	15 %	10 %	0 %	0 %
Förvaltningsavgift		0,13 %	0,15 %	0,16 %	0,18 %	0,19 %	0,19 %	0,19 %

KEPA-portföljer byggda på privata alternativ skulle således kunna vara kostnadsmässigt konkurrenskraftiga med Sjunde AP-fondens förvaltning.

Om man vid beräkningen av Sjunde AP-fondens kostnader också lägger till AP-fondens indirekta kostnader för förvaltning av de underliggande fonder som förvaltar hedgefonder och private equity fonder, som idag ligger i separata bolag, ligger kostnaderna uppskattningsvis på 0,20-0,25 procent. I det perspektivet skulle kostnaderna för en privat förvaltning klart kunna matcha Sjunde AP-fondens kostnader. Eftersom övriga fonder saknar dessa blir emellertid jämförelser med övriga fondalternativ emellertid inte helt rättvisande. De alternativa tillgångsslagen ger dock, enligt fonden, åtråvärda portföljegenskaper som väl motiverar den högre kostnaden.

### 1.8.2 Utvecklings- och rörelsekostnader

Merkostnader med anledning av PPM:s förslag är dels utveckling av PPM-Lotsen, dels eventuella kostnader för förvaltarurval och uppföljning. Sådana kostnader kommer att belasta hela kollektivet via PPM-avgiften. Möjligen skulle en del av kostnaden kunna hänföras till dem som väljer de kostnadseffektiva placeringsalternativen. Engångskostnader för utveckling av produkten bör dock enligt PPM:s uppfattning kunna bäras av hela kollektivet (se motsvarande resonemang i avsnitt 4).

En eventuellt urval och uppföljning av förvaltningen av KEPA-portföljerna kan ske inom ramen för nuvarande organisation eftersom sådan verksamhet redan bedrivs i förvaltningen av den traditionella försäkringen. En

utvärdering av fondförvaltarna inom KEPA-portföljerna kommer emellertid att kräva mer resurser än idag. Uppskattningsvis kan avtal och uppföljning klaras inom ramen för en halv tjänst, alternativt kan tjänsten upphandlas. Kostnaden för bägge alternativen beräknas till omkring en halv miljon kronor per år.

Utveckling av PPM-Lotsen kräver begränsat utvecklingsarbete. Ett register måste exempelvis skapas över de pensions sparare som valt KEPA-portföljerna. Vidare krävs ett antal nya funktioner i PPM-Lotsen. Kostnaden för dessa åtgärder beräknas till ca en halv miljon kronor i engångskostnad.

### **1.8.3 Kostnad för Sjunde AP-fondens förslag**

Om Sjunde AP-fonden skulle ges i uppdrag att bestämma allokeringen av KEPA-portföljerna skulle enligt deras bedömning kostnaderna för detta i huvudsak rymmas inom Sjunde AP-fondens nuvarande budget. Förvaltningskostnaderna för deras alternativ har utvecklats i det ovanstående.

## 2 Olika metoder för att reducera fondutbudet

### 2.1 Inledning

De fonder som uppfyller vissa legala kriterier och accepterar villkoren i PPM:s samarbetsavtal har rätt att delta i premiepensionssystemet. Premiepensionsmyndigheten har ingen möjlighet att neka tillträde till systemet för en fond som uppfyller dessa kriterier.

PPM har för närvarande över 780 fonder i systemet som är valbara för premiepensionsspararna. Tillväxten har varit stark. Vid starten för sex år sedan deltog omkring 450 fonder. Under år 2006 kom det till 55 stycken fonder. De senaste åren har fondutbudet vuxit med mellan 3 och 8 procent per år.

Merparten av kapitalet, 90 procent, är dock koncentrerat till bara 20 procent av fonderna. Enligt uppdraget från regeringen ska PPM redovisa konsekvenserna för fondutbudets sammansättning och kvalitet, om antalet fonder reducerades med olika styrmedel. Förutom en analys av hur fondutbudet förändras vid olika åtgärder ska redovisningen också innehålla en analys av om målen med en bättre valsituation, lägre kostnader och minskad risk kan uppnås med styrmedlen.

Inledningsvis är det viktigt att hålla i minnet att Premiepensionssystemets syfte inte är att skapa en marknadsplats för fonder eller att bedriva strukturpolitik på fondområdet. Premiepensionssystemet är en pensionsordning och måste konstrueras på ett sådant sätt att kostnaderna för förvaltningen hålls nere och att förutsättningar skapas för det breda folkflertalet att förvalta sin premiepension på ett rimligt enkelt sätt. Den svåra valsituationen är naturligtvis inte unik för premiepensionsspararna – samma problem finns på fondmarknaden i stort. För premiepensionssystemet har emellertid staten möjlighet att utforma produkten på sådant sätt att den underlättar för den enskilde individen.

En invändning mot ett stort fondutbud är att det blir svåröverskådligt och riskerar att leda uppmärksamheten till fel frågor för pensionsspararna. I stället för att pensionsspararna funderar över de viktiga strategiska frågorna om val av risknivå och riskspridning kan den taktiska frågan om fondval få oproportionerligt stort utrymme. Det finns en risk att alltför koncentrerade portföljer väljs på felaktiga och ofullständiga grunder av den majoritet av

pensionssparare som inte är finansiella experter. En annan invändning mot ett stort fondutbud är att kapitalet sprids på många händer och att kostnaderna därför blir högre än vad de skulle kunna vara. Spararnas sammanlagda medel i PPM ger till följd av betydande stordriftsfördelar förutsättningar för att förvalta kapitalet till låga kostnader.

Premiepensionsutredningen ansåg att fondutbudet skulle kunna minskas till 100-200 fonder utan att valfriheten minskar. Bedömningen grundar sig på att 90 procent av det samlade kapitalet ligger i 150 fonder. Vidare ansåg utredningen att ett utvecklat beslutsstöd i kombination med att reducera antalet fonder skulle minska risken för systematiskt dåliga utfall. Därefter lämnade utredningen ett antal förslag på verktyg för att minska utbudet. Utredningen ansåg att minskningen av utbudet skulle ske stegvis eftersom effekterna av att minska utbudet via olika styrningsmekanismer är svåra att överblicka.

## 2.2 Åtgärder för att reducera utbudet

I det följande redovisas ett antal styrmedel för att reducera antalet fonder. De åtgärder som redovisas för att minska utbudet kan delas in i tre grupper. Den första kategorin syftar till att utesluta fonder som inte är efterfrågade. Åtgärderna inom denna grupp kommer att initialt reducera utbudet av fonder, men sedan endast ha en marginell effekt på det kvarvarande utbudet. En nackdel med dessa åtgärder är att åtgärderna gynnar fonder som redan har attraherat kapital i systemet. Därmed kommer de att fungera som inträdesbarriärer för nya fonder vilket riskerar att cementera utbudet. Dessa åtgärder är:

- Årsavgift
- Antalet tillåtna fonder per fondbolag och grupp av fondbolag
- Begränsning av utbudet genom att ställa krav på ett visst antal sparare i fonden ska ha uppnåtts

Den andra kategorin av åtgärder snävar in den krets av fonder som tillåts delta. Även dessa åtgärder ger en initial effekt men har marginell effekt på kvarvarande fonder. Skillnaden mot den första gruppen är att den också kan påverka fonder som varit populära bland spararna. Åtgärderna inom denna grupp är:

- Begränsning av vilka fondtyper som tillåts delta i systemet
- Administrativa krav



Den tredje kategorin ställer krav på viss kvalitet. Dessa krav ger också en initial effekt men påverkar också kvarvarande fonder över tiden. Dessa åtgärder bidrar till att skapa dynamik så att fondutbudet kan förändras över tiden och samtidigt upprätthålla ett minimum av kvalitet på utbudet. Samtidigt gör de ingen skillnad på hur stor en fond är i systemet. Åtgärderna som diskuteras är:

- Krav på viss avkastning
- Krav på visst fondbetyg (rating)

Tabell 1: Antalet fonder i PPM år 2000-2006

År	Antal fonder	Tillväxt antal	Tillväxt %
2000	467		
2001	597	130	27 %
2002	644	47	8 %
2003	664	20	3 %
2004	697	33	5 %
2005	725	28	4 %
2006	780	55	8 %

Det stora antalet valalternativ är ett problem inom premiepensionssystemet. Det ger pensionsspararna bristande överblick och bidrar till passivitet. Ny forskning pekar på att individer i hög grad avstår från att välja i olika situationer när mängden val expanderar. Vidare innebär ett uppdelande av kapitalet på många händer att stordriftsfördelar inom kapitalförvaltning inte kan utnyttjas fullt ut.

En realistisk målsättning med de åtgärder som diskuteras i denna promemoria är att reducera fondutbudet till mellan 150 och 250 fonder. Vid den nivån kommer fonder med någorlunda substantiell efterfrågan att finnas kvar i systemet. Nivån medger också att ett brett utbud av fonder kan bibehållas.

Även vid denna storlek på utbudet kommer valsituationen för den enskilda vara svår. Effekterna på kostnaderna kommer också att bli relativt små. För att få mer substantiella effekter skulle en mer radikal nedskärning behöva göras. En större reduktion av utbudet skulle dock kräva andra typer åtgärder, exempelvis att PPM utvärderar och väljer ut de fonder som tillåts att delta. Sådana åtgärder skulle dock innebära en mer radikal reform av systemet. PPM har i sitt remissvar föreslagit att den sådan reformering borde utredas närmare. Åtgärderna som föreslås i detta avsnitt är mer att betrakta som en utveckling och förbättring inom ramarna för nuvarande system snarare än en mer principiell omstöpning av systemet.

## 2.3 Begränsning av fonder som inte är efterfrågade

### 2.3.1 Årsavgift

Premiepensionsutredningen ansåg att PPM skulle få möjlighet att ta ut en årsavgift för varje fond som ett verktyg för att påverka fondutbudet. Avgiften skulle debiteras kalenderårsvis och PPM skulle få disponera avgiften. Därmed skulle den komma pensionsspararna tillgodo genom att intäkterna kan användas för att minska PPM-avgiften. Utredningen ansåg också att det bör övervägas om avgiften helt eller delvis ska räknas av från den rabatt som betalas tillbaka till PPM via den s.k. prisreduktionsmodellen. Dessutom ansåg utredningen att avgiften skulle kunna vara olika för olika fonder beroende på om fonden är t.ex. en räntefond eller en aktiefond.

Som ett styrmedel för att minska antalet fonder i systemet torde en årsavgift fungera väl. Avgiften är lika för alla vilket kan motiveras med att de alla får tillgång till PPM-systemet. Den kommer främst att drabba fonder som inte efterfrågas av pensionsspararna, dvs. med litet kapital från PPM. Utan en årsavgift finns det anledning att tro att fondbolagen anmäler fonder till systemet i marknadsföringssyfte. Samtidigt kommer en årsavgift att vara begränsning för nystartade små fondbolag som vill ta sig in i systemet med sina fonder.

Det kan redan nu fastslås att ett införande av en årsavgift inte bör innebära att fonderna ska få räkna av avgiften från rabattuttaget. En utformning där årsavgiften får räknas av – vilket diskuterades i premiepensionsutredningen – skulle innebära att fondbolag med låga bruttoavgifter skulle drabbas mer av en årsavgift än ett likvärdigt fondbolag med högre bruttoavgifter. Exempelvis skulle ett bolag med avgifter på 0,15 procent få betala årsavgift medan ett likvärdigt bolag med högre avgifter inte skulle belastas. Det skulle ge fel incitament till bolagen eftersom en övergripande målsättning för PPM är kostnadseffektivitet. Däremot är det inte uteslutet att PPM:s rabattmodell kan behöva justeras vid ett införande av en årsavgift.

#### *Effekt av åtgärden*

Avgiften måste givetvis vara någorlunda substantiell för att ha en effekt. Trots det kommer inte alla fonder med negativ intäkt efter avdrag för årsavgift att lämna systemet. Många av fondbolagen kommer sannolikt att betrakta en årsavgift för sina fonder som en investeringskostnad eller marknadsföringskostnad för framtida intäkter.

I nedanstående tabell visas beräkningar på hur olika nivåer på årsavgifter reducerar antalet fonder i systemet under vissa antaganden. I beräkningen

förväntas inte alla fonder med negativ intäkt efter rabatter och årsavgift att lämna systemet. Fonder som däremot inte under en överskådlig tid förväntas kunna generera positiva intäkter till fondbolagen antas dock lämna systemet. I beräkningarna har tio års framtida förväntade intäkter nuvärdesberäknats med ett avkastningskrav på 15 procent (valet av avkastningskrav har marginell betydelse på beräkningarna eftersom många fonder har väldigt få andelar från PPM). Fonder som efter denna beräkning fortfarande har en negativ intäkt efter betald årsavgift antas lämna systemet. Vid en årsavgift på 50 000 kronor beräknas drygt 230 fonder lämna systemet av denna åtgärd. Vid en dubbelt så hög avgift skulle drygt 300 fonder lämna systemet. Ytterligare knappt 50 fonder beräknas bli borttagna från systemet av fondbolagen om avgiften sätts till 150 000 kronor och 30 fonder till om avgiften sätts till 200 000 kronor.

En årsavgift skulle öka intäkterna till PPM. Intäkterna skulle enklast kunna slussas tillbaka till spararna via en sänkning av PPM:s administrativa avgift. I tabellens högra kolumn visas att PPM-avgiften vid t.ex. en årsavgift på 100 000 kronor minskar med 2,1 hundradels procent (baspunkter). För år 2006 hade det inneburit en sänkning av pensionsspararnas kostnad för PPM från 0,16 procent till 0,14 procent av pensionsspararnas tillgodohavande på sina konton. I beräkningen har hänsyn tagits till att fonder kommer att lämna systemet.

Tabell 2: Antalet fonder som förväntas lämna systemet vid olika avgiftsnivåer och med nuvärdesberäknade intäkter.

Årsavgift	Antal fonder med negativ nuvärdesberäknad intäkt	Minskning av PPM-avgift (senast 16 baspunkter)
50 000	232	1,2 baspunkter
100 000	306	2,1 baspunkter
150 000	352	2,8 baspunkter
200 000	382	3,4 baspunkter

Eftersom PPM inom kort kommer att ta i bruk en ny prisreduktionsmodell kan åtgärden att införa en årsavgift uppfattas som en alltför stor prispress på fondbolagen. Om införandet av en årsavgift ska vara neutralt för fondbolagens intäkter med den nya prisreduktionsmodellen kan modellen ändras så att den kompenserar för årsavgiften

Vad är en lämplig nivå på årsavgiften? Den bör vara någorlunda substantiell för att få någon effekt. En årsavgift på 50 000 kr ger en förhållandevis liten effekt på utbudet. En årsavgift på 200 000 kr bedöms vara högt för nystartade fondbolag och ger inte så mycket mer effekt på utbudet än en avgift på 150 000 kr. En lämplig avvägning mellan substans i effekt och att

inte vara en alltför stor inträdesbarriär är enligt PPM:s bedömning en avgift på 100 000 kr.

### **2.3.2 Antalet fonder per bolag**

För närvarande får varje fondförvaltare registrera högst 25 fonder hos PPM. Om flera fondförvaltare ingår i samma grupp får sammanlagt högst 50 fonder registreras per grupp. Ursprungligen sattes en gräns på 10 fonder per förvaltare. Premiepensionsutredningen föreslog att det bör övervägas att återgå till denna ursprungliga gräns om högst 10 fonder per förvaltare men med tillägg av en begränsning av 15 fonder per grupp av förvaltare.

Premiepensionsutredningen motiverade sin begränsning med att en fondförvaltare bör kunna registrera åtminstone fyra fonder för att på så sätt kunna erbjuda ett komplett utbud av fonder som spararna alltid bör ta ställning till. Här syftas på svenska och globala aktier samt svenska respektive utländska räntebärande värdepapper. Därutöver bör enligt utredningen förvaltarna kunna erbjuda en uppsättning generationsfonder, ett antal blandfonder och ett antal nischfonder, men maximalt 10 fonder per fondbolag eller 15 fonder per grupp av förvaltare. En grupp av generationsfonder skulle räknas som en fond.

Det finns skäl att överväga att minska antalet fonder per förvaltare till en betydligt lägre nivå än den nuvarande. Som premiepensionsutredningen konstaterat bör det finnas ett utbud av globala fonder, sverigefonder och svenska och utländska räntebärande fonder i ett system som PPM. Det bör kanske förtydligas att ett utbud av realräntefonder också är lämpligt som en bas i ett fondutbud.

Genom att begränsa fondutbudet per fondförvaltare tvingas förvaltarna att noga överväga vilka av deras fonder de anser passar bäst in i systemet så att de ska få nöjda kunder. Den interna konkurrensen i fondbolagen skulle i så fall gynna PPM-spararna på så sätt att varje förvaltare rimligen erbjuder sina bästa fonder vilka också har bäst förutsättningar att över tiden överleva inom bolaget. Ur pensionsspararnas synvinkel kan det inte vara ett självändamål att varje förvaltare ska erbjuda ett komplett sortiment. Ett vanligt argument för kompletta utbud av tjänster är att kunden ska kunna samla allt på ett ställe. Eftersom spararna bara har kontakt med PPM så håller inte heller argumentet när det gäller pensionssparande i PPM. För PPM-spararen är redan allt premiepensionssparande samlat på ett ställe och sparandet är i sammanhanget lätt att överblicka.

Antalet fonder per förvaltare skulle med ovan resonemang kunna begränsas förhållandevis mycket, kanske så långt som till fem fonder per förvaltare

och grupp. Ett sådant steg skulle emellertid innebära en väldigt stor förändring från nuvarande ordning med 25 fonder per bolag och 50 per grupp och skulle därför knappast nå en acceptans på marknaden.

Ett mer realistiskt förslag är därför att återgå till den gräns som gällde från början, dvs. 10 respektive 15 fonder.

#### *Effekt av åtgärden*

Åtgärden bör leda till att det inom respektive kategori kommer att erbjudas fonder som fondbolagen tror kommer att få mest efterfrågan. Om pensionsspararna är rationella bör det leda till ett fondutbud som är väl anpassat för pensionssparande. Det finns dock en risk för att pensionsspararna inte är rationella vilket i så fall skulle leda till ett utbud av fonder som visserligen är mest efterfrågat, men som inte nödvändigtvis är lämpade för pensionssparande. Vad som överväger är svårt att säga och blir en bedömningsråga. I alla händelser bör man inte förvänta sig att fondbolagen kommer att erbjuda några andra fonder än de som är mest efterfrågade, eftersom de är vinstmaximerande. På lång sikt bör utbudet komma i paritet med vad som är mest rationellt för ett premiepensionssystem.

En minskning av antalet fonder per fondbolag och grupp till 10 respektive 15 fonder skulle reducera det nuvarande utbudet med 245 fonder om bestämmelsen infördes som en enskild åtgärd. I beräkningen har antagits att de fondbolag som idag ligger över den föreslagna gränsen kommer att reducera antalet fonder till de nya gränserna. Någon ökning av antalet fonder till följd av åtgärden från andra fondbolag som inte drabbas har inte förutsatts i beräkningen. Det kan dock inte uteslutas att så sker.

### **2.3.3 Begränsning genom krav på ett visst antal sparare**

Premiepensionsutredningen föreslog att regeringen, eller efter delegering PPM, bör få införa en tidsgräns inom vilken en fond ska ha uppnått ett tillräckligt stort antal sparare och/eller ett tillräckligt stort kapital. De förordade att gränsen skulle sättas i relation till det totala kapitalet i systemet; dvs. en viss marknadsandel av det totala kapitalet. En konsekvens av att en fond inte uppfyller kravet på marknadsandel inom tidsgränsen skulle vara att fonden måste utgå ur sortimentet. Pensionsspararen skulle då hanteras på samma sätt som när en fond upphör eller avregistreras av andra skäl; dvs. spararen får möjlighet att välja en ny fond. Om inte så sker förs medlen över till premiesparfonden.

Utredningen diskuterade också alternativet att sätta en minimigräns för en tidsperiod inom vilken fonden bör ha uppnått ett visst kapital i kronor räknat. En nackdel med en sådan gräns är att den behöver justeras över tiden eftersom systemet växer pga. avkastning och nya pensionsrätter.

För närvarande uppgår kapitalet i systemet till ca 270 miljarder kronor. Den största marknadsandelen har Premiesparfonden med knappt 30 procent av kapitalet. Den näst största fonden AMF Pension Aktiefond - Sverige har en marknadsandel på 3,5 procent och den tionde största fonden har en marknadsandel på 1,4 procent. Flertalet fonder, 722 stycken, har en marknadsandel under 0,5 procent.

I ett kostnadsperspektiv kan det vara relevant att diskutera marknadsandelar i termer av förvaltad kapital eftersom då utesluts fonder som inte uppnått tillräckligt med kapital i förhållande till övriga fonder. Det ligger i linje med en önskan att inte sprida kapitalet på för många händer och därmed utnyttja stordriftsfördelar i kapitalanskaffning.

Om däremot syftet med en marknadsandelsbegränsning är att utesluta fonder som inte efterfrågas av spararna är det bättre att sätta gränsen vid antalet pensionssparare i fonden (i den enskilda fonden är det samma antal som gjort ett val i fonden). En gräns i kronor riskerar att utesluta fonder som har stor efterfrågan utan att kapitalet blir stort i relativa termer. Fonden kan t.ex. vara eftersökt, men som en mindre andel i spararnas portföljer.

I det följande diskuteras en gräns för antalet pensionssparare eftersom efterfrågan bör få styra om en fond ska vara med i systemet eller inte. I realiteten har det dock liten betydelse om gränsen sätts vid antalet pensionssparare eller vid mängden kapital.

En fond som inte har attraherat många pensionssparare får anses sakna efterfrågan i systemet och bör därför uteslutas. Av tabellen nedan framgår att 115 fonder har färre än 100 pensionssparare. 309 fonder har mindre än 1 000 pensionssparare, hela 549 fonder har färre än 10 000 pensionssparare. En fond som blivit vald av 10 000 pensionssparare har lyckats att attrahera 0,3 procent av de pensionssparare som gjort ett aktivt val. Antalet pensionssparare som gjort ett aktivt val är 3,2 miljoner sparare.

Tabell 3: Antalet pensionssparare i fonder

Pensionssparare	Antal fonder
0 – 100	115
0 – 1000	309
0 -10 000	549
Mer än 20 000	127
Mer än 100 000	21

Tidsperioden för när en fond bör ha uppnått ett visst antal sparare bör vara fem år. Om fonden under den perioden inte nått upp till antalet är det inte troligt att den kommer att göra det senare heller. Det kommer dock att vara svårt att få ihop till t.ex. 10 000 pensionssparare för nya fonder. År 2003 tillkom det 99 stycken fonder i systemet. Av dessa har 3 fonder (per 2006-10-31) fått ihop till fler än 10 000 sparare i fonden och 32 fonder har fler än 1 000 sparare. De 338 fonder som var med från start, eller kom in under första året, och fortfarande är kvar i systemet, har sammanlagt ca 2 680 000 sparare vilket är 85 procent av alla sparare som valt en fond.

För att inte effekten av åtgärden ska bli att PPM får ett sämre utbud inom vissa fondkategorier bör det införas en gräns så att denna åtgärd inte kan reducera antalet fonder till mindre än fem inom sin kategori (se mer om kategorierna nedan).

#### *Effekt av åtgärden*

Om gränsen för att en fond ska få vara med i PPM-systemet sätts vid att de efter fem år ska ha uppnått 10 000 pensionssparare skulle 304 fonder uteslutas ur systemet. Om samma gräns sätts vid 1 000 pensionssparare skulle 138 fonder uteslutas av denna åtgärd. I beräkningen ingår bara fonder som varit med fem år i systemet och inte har uppnått kravet på antalet sparare. Hänsyn har också tagits till en begränsning av minst fem fonder per kategori.

## 2.4 Begränsning av de fonder som tillåts att registreras

### 2.4.1 Uteslutande av vissa fondkategorier

Fonder som idag får delta i PPM-systemet måste vara s.k. UCITS-fonder. Det innebär att de måste uppfylla EG-regleringen för fonder som får erbjudas inom det europeiska samarbetsområdet. Att ha UCITS som grund för vilka fonder som ska tillåtas är logiskt i den meningen att det blir samma grund som omgärdar skyddslagstiftningen för investeringsfonder på europainivå. Samtidigt blir urvalet av fonder väldigt brett vilket kan ifrågasättas utifrån premiepensionens perspektiv. Det finns t.ex. goda möjligheter att skapa fonder inom UCITS regelverk som är mindre lämpliga åtminstone som den enda komponenten i en pensionsportfölj. Fonder som nämnts är specifika branschfonder, t.ex. IT – fonder eller fonder med begränsad geografisk spridning, t.ex. balkanfonder.

Sådana fonder förknippas ofta med ett risktagande som det kan argumenteras för att vara alltför högt i ett offentligt pensionssystem, även beaktat att systemet bygger på valfrihet. Lika väl som pensionen kan bli väldigt hög kan den bli väldigt låg om den placeras i högriskfonder. Sådant risktagande kan vara motiverat i annat sparande men är mindre lämpligt i ett allmänt pensionssystem som syftar till att trygga försörjningen på ålderdomen.

Ett sätt att utesluta fonder med för snäv inriktning (hög risk) är att utesluta alla fonder som riktar sig mot ett land eller en bransch. En sådan indelning blir emellertid grov eftersom länderfonder som placeras i USA, Sverige eller Japan utesluts medan områden som omfattar flera länder, t.ex. länder på Balkan eller baltstaterna får vara kvar. Det finns ingen rimlig grund för det. På samma sätt kan det vara med branscher. En läkemedelsfond har t.ex. över tiden uppvisat låg risk och har mycket litet gemensamt med en IT-fond.

En annan metod skulle kunna vara att helt enkelt utesluta fonder med en för hög risk. Det skulle emellertid medföra svåra urvals- och mätproblem. Var ska gränsen gå för hög risk? Risknivån kan också ändras över tiden i fonderna beroende på att riskerna i marknaden förändras. T.ex. har volatiliteten (risknivån) i svenska aktiefonder ändrats markant under senare år.

#### *Övervägande om att utesluta fondkategorier*

Det finns inget riktigt bra sätt att begränsa UCITS-universumet med en tydlig regel. En sådan uteslutningsmetod skulle bli alltför subjektiv och svår att hålla konstant över tiden. Likaså är mät- och urvalsproblem stora om man bara fokuserar på en fonds risknivå.

### **2.4.2 Administrativa krav**

Ett styrmedel för att begränsa fondutbudet är att ställa krav på att fonderna kan leva upp till en viss standard vad gäller administrativa krav såsom rapportering, likviditet och allmän skötsamhet gentemot PPM. Ett sådant krav har fördelen att det effektiviserar PPM:s hantering och därmed får effekter på myndighetens kostnader. Vidare kan fonder som klarar högt ställda administrativa krav också vara särskilt lämpliga för premiepensionssystemet som i vissa fall omfattar stora volymer.

En möjlighet vore att kräva en minimiperiod för hur lång en avveckling av en fondaffär tillåts vara. Utländska fondbolag behöver i allmänhet 3 dagar för att utföra en affär eller för att sälja och överföra pengar till PPM. Det



förekommer också 4 och 5 dagar. För svenska fonder är motsvarande tid 1 dag. PPM:s handelsmodell innebär emellertid att ett fondbyte utförs samma dag som uppdraget kommer. En köporder utförs således innan PPM fått in medel från försäljningen. Vanligtvis måste likvid för köptransaktionen finnas en eller flera dagar före det att likviden från säljtransaktionen erhållits. Det glapp som kan uppstå om orderna inte kan utföras internt finansieras av PPM genom en kredit i Riksgäldskontoret.

Finansieringskostnaden blir större för utländska än för svenska fonder eftersom de har fler likviddagar för sina placeringar. Ett sätt att minska kostnaderna skulle kunna vara att ställa krav på att utländska fonder också måste tillämpa 1 likviddag i normalfallet.

Sannolikt skulle en sådan åtgärd innebära att en del utländska fonder drog sig ur systemet. Så länge det sker i begränsad omfattning är det inget problem, men i större utsträckning kanske det skulle få effekter på det breda utbud av fonder som ändå eftersträvas av PPM. Det kan också ifrågasättas om det är ett problem att pensionssparande har många likviddagar. I ett längre perspektiv har 1 eller 5 likviddagar ingen betydelse om det inte är så att pensionsspararen är en frekvent bytare.

Ett annat kvalitetskrav på fonderna skulle kunna vara förmågan att exekvera stora volymer. Eftersom fonden i vissa fall är betydande ägare i vissa marknader kan stora order från PPM göra det svårt för fonden att klara insättningen eller uttaget utan betydande transaktionskostnader i form av att kurserna drivs på marknaden. Stora fonder kan dock ofta till en betydande del jämna ut sälj- och köporder av andelar utan att fonden behöver göra affärer på marknaden. En sådan begränsning är dock svår att sätta eftersom det blir mycket godtycke i bedömandet om fonden är en stor aktör på den marknad man verkar på eller inte.

#### *Övervägande om administrativa krav*

Administrativa krav är bra för verksamheten, men det är ingen bra metod för att minska fondutbudet.

## 2.5 Begränsning genom införande av kvalitetskrav

För PPM-spararna är det givetvis bra om fonderna i systemet är av hög kvalitet. Ett sätt att minska utbudet av fonder samtidigt som man ställer krav på fonderna är att utesluta fonder med dålig avkastning. Det finns visst empiriskt stöd för att fonder som gått mycket dåligt jämfört med sina konkurrenter historiskt också fortsätter att göra det. Däremot är det svårare att finna studier som visar att fonder som gått bra fortsätter att gå bra (se

referenser i Premiepensionsutredningens betänkande, SOU 2005:87, s. 177). Samtidigt finns det erfarenheter som visar att fonder som gått dåligt ett år går bra nästa år och vice versa. Med en längre mätperiod minskar risken för uteslutning av slumpmässigt dåliga fonder.

Det finns även andra metoder som kommer att diskuteras i det nedanstående. Gemensamt för dessa åtgärder är att de innehåller ett större mått av subjektivitet vilket medför att åtgärderna riskerar att bli utsatta för kritik och kan ifrågasättas. För att undvika sådan kritik bör bestämmelser om hur dessa fonder ska uteslutas vara bestämda på förhand och tydliga.

Oavsett kriterium för att utesluta fonder bör bedömningen grunda sig på en tidsperiod av fem år. En kortare period kan göra att förvaltarna blir alltför försiktiga i sina beslut i syfte att minimera risken för att bli utesluten. Det kommer i så fall att vara negativt för avkastningen och kan leda till flockbeteende. En förvaltare som tar ett aktivt beslut som går fel får, om perioden sätts kortare än fem år, svårt att hämta in det negativa utfallet vilket kan hämma positionstagandet. Samtidigt bör inte perioden vara för lång eftersom det måste finnas en gräns som innebär att förvaltaren ska presterat resultat. Fem år torde vara en lämplig avvägning. Förvaltaren har då haft möjlighet att bevisa sig i både upp och nedgångar.

### **2.5.1 Utesluta fonder med sämst avkastning relativt konkurrenter**

En möjlig väg är att utesluta fonder med väsentligt sämre avkastning än övriga fonder inom en kategori. Fonder skulle kunna uteslutas genom en regel som säger att de tio procent fonder med lägst avkastning i förhållande till andra likvärdiga fonder (relativ avkastning) inte får vara med i systemet. En sådan regel kombineras lämpligen med den kategoriindelning som PPM har så att liknande fonder kan jämföras med varandra.

PPM har delat in sina fonder i 31 olika kategorier. Även om det kan synas vara en detaljerad och rättvis indelning finns det även inom dessa kategorier gränsdragningsproblem. Gränsdragningsproblemen kan försvåra när fonder ska jämföras med varandra. Företrädare för fonderna kan t.ex. hävda att deras fond har fått en felaktig kategoriindelning och borde i stället ligga i någon annan kategori där den skulle ha klarat sig bättre.

Regeln bör utformas så att en fond inte ska kunna uteslutas om den saknar en femårig historik i systemet. För att inte alla fonder i slutändan ska kunna uteslutas bör också här en gräns sättas så att minst fem fonder ska finnas kvar i kategorin. Det innebär inte att fonder i små kategorier aldrig kan komma att uteslutas eftersom det kan tillkomma nya fonder i systemet.

Enligt nuvarande bestämmelser ska pensionsspararen underrättas när en fond upphör så den får möjlighet att byta fond. Om så inte sker säger bestämmelserna att kapitalet ska i första hand flyttas över till en annan likvärdig fond hos fondbolaget och i andra hand flyttas till Premiesparfonden. Det finns alltså en risk att en likvärdig fond (spegelfond) startas av fondbolaget och anmäls till systemet i syfte att ta över de pensionssparare som tvingas byta fond till följd av att den är utesluten. Denna möjlighet att komma runt bestämmelserna måste hanteras vid utformningen av regeln.

#### *Effekt av åtgärden*

Om enbart denna åtgärd tillämpades skulle 58 fonder kunna uteslutas ur systemet under det första året. Hänsyn har då tagits till att minst fem fonder ska vara kvar i kategorin efter denna åtgärd.

### **2.5.2 Fondbetyg**

Premiepensionsutredningen diskuterade möjligheten att utesluta fonder med lägst fondbetyg som ett mått på avkastning. Utredningen förordade emellertid inte att PPM skulle reducera antalet fonder med hjälp av kvalitetsstyrd rating eftersom de i grunden ansåg att fondtorget ska vara ett öppet system och att PPM inte ska göra annat än att kontrollera formella krav.

Ett betygssystem som skulle kunna användas är Morningstar ranking. De betygsätter alla fonder med en historik på mer än tre år. Fonderna betygsätts (rankas) på basis av fondens historiska riskjusterade avkastning i förhållande till andra fonder inom respektive kategori som Morningstar har hänfört fonden till. Således har ett stort antal av fonderna på marknaden en Morningstar ranking som kan vara från en till fem stjärnor. Ett sätt att använda betygssystem som uteslutningsmetod skulle kunna vara att alla fonder med fondbetyget två stjärnor eller mindre utesluts ur systemet. Andra fondbetygsättare, t.ex. Standard & Poor's rating eller Wassum rating, är mindre lämpliga i detta sammanhang eftersom relativt få fonder i systemet har deras betyg. Deras betygsättning bygger på andra metoder med exempelvis större inslag av en kvalitativ bedömning. Standard & Poor's tar därför betalt för sin betygsättning.

#### *Övervägande om fondbetyg*

Denna metod för att utesluta fonder ligger nära bestämmelsen om att utesluta de 10 procent sämsta fonderna inom en kategori. Metoderna skulle överlappa varandra. En nackdel med denna åtgärd är att fondbetyg sätts av

någon annan än PPM. Kritik som är berättigad kan då PPM inte åtgärda eftersom PPM saknar inflytande över betygsprocessen eller kategoriindelningen. En annan nackdel med åtgärden är att inte alla fonder har en ranking även om ett stort flertal av dem har det.

## 2.6 Sammanfattning av metoder för att reducera fondutbudet

I det ovanstående har PPM redovisat metoder för att reducera fondutbudet. PPM anser att samtliga de diskuterade åtgärderna för att begränsa fonder som inte är efterfrågade (avsnitt 2.2) är lämpliga åtgärder för att reducera fondutbudet. Bland de diskuterade kvalitetskraven anser PPM att åtgärden om att utesluta 10 procent av fonderna med sämst relativ avkastning i sin kategori som en framkomlig metod för att reducera fondutbudet. Övriga metoder är inte lämpliga eller särskilt effektiva.

Om de åtgärder som här redovisats vidtas för att minska fondutbudet kommer en kombination av förändringar att kunna vidtas. Åtgärderna kommer att slå olika och det går inte att vara säker på effekterna. PPM föreslår därför att myndigheten ges en målsättning för fondutbudets omfattning samt möjlighet att införa samtliga av de föreslagna åtgärderna. Syftet är att införa de föreslagna åtgärderna i två steg.

## 2.7 Effekter på utbudet om en kombination av åtgärder vidtas

### 2.7.1 Åtgärdernas rangordning

Förutom att det är svårt att med säkerhet veta effekterna av de olika åtgärderna har det också betydelse i vilken ordning åtgärderna införs. I nedanstående beräkningar har det antagits att åtgärderna införs stegvis och att införande av en årsavgift införs samtidigt som de tio procent av fonderna med sämst avkastning i varje kategori utesluts (tioprocentsregeln). En årsavgift är förhållandevis enkel att införa och den möts sannolikt också med acceptans från fondbolagen eftersom fondbolagens förening står bakom åtgärden, även om de ansåg att årsavgiften skulle dras av från den rabatt som PPM kräver från fonderna. Effekten på utbudet förväntas bli relativt snabb. Sannolikt kommer många fondbolag att ta sina fonder ur systemet redan under första året. Möjligen börjar fonder tas ut ur systemet redan när åtgärden aviseras. PPM kan dock inte utan lagstöd införa åtgärden, så den kan inte tas i bruk innan riksdagen gett sitt godkännande.

Samtidigt som årsavgiften införs bör också tioprocentsregeln börja tillämpas. Det finns anledning att tro att åtgärden bemöts på ett positivt sätt hos allmänheten. De flesta torde anse det rimligt att PPM utesluter de fonder som går sämst inom sin kategori. En annan sak är att de drabbade fonderna och även fondbolagen sannolikt kommer att resa många invändningar mot metoden för att utesluta fonder. En grupp av fonder kommer säkert också att gå relativt bra efter att de har uteslutits vilket kommer att kritiseras och understrykas av de berörda. Sammantaget torde dock åtgärden bemötas med en positiv syn. Den första bedömningen bör ske på alla fonder som varit med i systemet under minst en femårsperiod.

Som ett andra steg, som föreslås införas efter att effekterna av de två första åtgärderna avlästs, bör vara att reducera antalet fonder per fondbolag och grupp av fondbolag och införa begränsningen på antalet sparare per fond. Fördelen med att lägga dessa åtgärder sist är att antalet fonder per fondbolag och gränsen för antalet sparare kan justeras i förhållande till vilka effekter de första två åtgärderna fått samt vilken storlek på utbudet som önskas.

### **2.7.2 Beräkningar av effekter**

I beräkningarna på effekterna av utbudet för olika åtgärder har det tagits hänsyn till att vissa åtgärder slår mot samma fond. Beräkningarna utgår ifrån ett utbud på 751 fonder den sista oktober 2006. Därefter reduceras antalet med i tur och ordning effekterna av en årsavgift, kvalifikationskravet tio procent sämsta fonderna inom kategorin, minska antalet tillåtna fonder per bolag och krav på antalet sparare i fonden.

Med en årsavgift på 100 000 kronor kommer 306 fonder att få negativ diskonterad intäkt de närmaste tio åren och förväntas därför lämna systemet. Ytterligare 42 fonder uppskattas att försvinna till följd av att de tio procent av fonderna med sämst avkastning efter en femårsperiod inom en viss kategori utesluts ur systemet. Återgår man till begränsningen maximalt 10 fonder per fondbolag eller 15 per grupp skulle ytterligare 76 fonder reduceras från systemet. Om kravet på antalet sparare sätts till 10 000 sparare kommer därutöver 109 fonder att försvinna från dagens utbud. För tioprocentsregeln och kravet på antalet sparare har det i beräkningarna satts en undre gräns, om att inte utesluta fonder inom kategorin om det blir färre än fem fonder kvar i kategorin. Sammantaget skulle dessa åtgärder minska utbudet med 533 fonder till 218 fonder.

Om alla dessa åtgärder införs kommer utbudet av fonder att få en annan sammansättning. Det är därför viktigt att det ”nya” samlade utbudet av fonder har en acceptabel sammansättning. Bilden av det nya utbudet med

218 fonder är att kvalitén mätt som Morningstar ranking ökar från 3,2 till 3,5, samtidigt som den riskjusterade avkastningen mätt som sharpekvot ökar från 1,1 till 1,3. Den genomsnittliga risken mätt som standardavvikelse per fond är oförändrad. Riskberäkningen är kapitalviktad, dvs. hänsyn har tagits till hur mycket kapital som ligger i respektive fond. Då många räntefonder antas lämna systemet så ökar det ovägda riskgenomsnittet, men det är irrelevant eftersom räntefonderna har litet kapital. Om det ”nya” fondutbudet sätts in i rabattrappan kommer den genomsnittliga nettoavgiften för fonderna att minska från 0,29 procent till 0,26 procent. Den huvudsakliga förklaringen är årsavgiften som ger mer intäkter från fondbolagen.

Av nedanstående tabell framgår också – av den vänstra kolumnen – hur många fonder som skulle försvinna om varje åtgärd genomfördes isolerat. Övriga effekter är beräknade på om åtgärderna genomförs successivt i den ordning som beskrivits.

Tabell 4: Effekter på utbudet av fonder av de olika diskuterade åtgärderna för att reducera utbudet.

Åtgärd		Effekt av specifik åtgärd	Bruttoeffekt för åtgärden antal fonder	Netto antal fonder	Ranking	Sharpekvot	Risk	Netto TER
Nuvarande utbud				751	3,2	1,1	10,8	0,29
Årsavgift	100 000	-306	-306	445	3,3	1,1	10,8	0,27
Kvalifikationskrav	10 % sämsta fonderna i avkastning	-58	-42	403	3,4	1,2	10,8	0,27
Minska antalet tillåtna per fondbolag	10-15	-245	-76	327	3,4	1,3	10,8	0,27
Krav på antalet sparare	Minst 10 000 sparare	-304	-109	218	3,5	1,3	10,8	0,26

Om alla ovanstående åtgärder vidtas kommer fonder med en sammanlagd marknadsandel på 13 procent av det totala kapitalet att beröras. En av fyra av de aktiva pensionsspararna har valt någon av fonderna som bedöms försvinna ur systemet. När en fond ska avregistreras underrättas spararen och den får möjlighet att välja en ny fond. Om spararen inte själv byter fond

flyttas kapitalet i första hand till en likvärdig fond hos samma förvaltare. Om det inte är möjligt flyttas kapitalet till Premiesparfonden. En stor del av det kapitalet kan förväntas hamna i Premiesparfonden eftersom pensionsspararna har visat sig vara passiva vid avregistrering av fonder.

### 2.7.3 Effekter inom respektive kategori

När så många fonder utesluts ur systemet finns det en risk för att fondutbudet blir för smalt, dvs. att utbudet av fonder inom olika kategorier blir för dåligt.

För två av åtgärderna, årsavgift respektive antal fonder per fondbolag, kommer fondbolagen att kunna välja vilka fonder som ska lämna systemet. Här finns inget sätt att påverka fondutbudets sammansättning. För övriga åtgärder, viss avkastning samt på krav på minst antal sparare i fonden, finns en undre gräns om minst fem fonder i kategorin som innebär viss kontroll på att utbudets sammansättning inte påverkas alltför negativt. Vid färre än fem fonder utesluts inte fonder enligt dessa metoder.

Redan vid införande av årsavgift kommer fyra kategorier att ha färre än fem fonder. Nedan tabell listar de kategorier som har fyra fonder eller färre efter att samtliga åtgärder har diskuterats.

Om det ställs krav på att antalet fondsparare ska vara 10 000 i en fond kommer aktiefondskategorin Europa/Euroland index att bli reducerad från 6 till 4 fonder inom kategorin. De liknande kategorierna Euroland, Europa och Europa/Euroland småbolag kommer dock att vara väl representerade.

Blandfondskategorin Svenska aktier och räntor innehåller idag bara tre fonder och kommer inte att påverkas av åtgärderna.

Bland räntefonderna kommer Sverige kort och Sverige Realränta att få färre än fem fonder inom kategorin. Sverige Realränta har bara fyra fonder i utgångsläget. De två fonder som försvinner beräknas göra det redan vid införande av årsavgift. Utbudet av räntefonder är betydligt större än efterfrågan i systemet. En minskning av antalet räntefonder är av det skälet inget problem. En minskning av antalet realräntefonder kan innebära ett problem då realräntor är ett tillgångsslag som rekommenderas i PPM-Lotsen.

Tabell 5: Förteckning över de kategorier där antalet fonder blir under 3 stycken efter åtgärder för att reducera fondutbudet.

Fondtyp	Kategori	Antal i nuvarande kategori	Efter åtgärderna
Aktiefond	Europa/Euroland index	6	4
Blandfonder	Svenska aktier och räntor	3	3
Räntefonder	Sverige kort	27	4
Räntefonder	Sverige realränta	4	2

## 2.8 Konsekvensanalys

Redovisningen av ett antal åtgärder för att minska fondutbudet ska enligt regeringens uppdrag innehålla en analys av om målet med en bättre valsituation, lägre kostnader och minskad risk uppnås med styrmedlen.

### *Bättre valsituation*

De föreslagna åtgärderna innebär att antalet fonder reduceras till 150-250 fonder. Som redovisats i PPM:s remissvar på Premiépensionsutredningen visar också ekonomisk forskning att ju fler placeringsalternativ som finns i en pensionsordning, desto färre pensionssparare tar ställning till sitt sparande. Enligt denna forskning avtar aktiviteten snabbt om antalet alternativ blir större än 25-30 stycken. Att minska antalet fonder från drygt 750 fonder till 150-250 fonder kommer sannolikt inte påverka valsituationen för den enskilde mer än marginellt. Möjligen förbättras valsituationen i den bemärkelsen att det kommer att finnas färre fonder inom respektive kategori att välja mellan. Av PPM:s 30 kategorier kommer bara fem kategorier att ha fler än tio fonder att välja emellan. I de flesta kategorier förbättras således valsituationen.

### *Ökade inträdesbarriärer*

Pensionsspararna har hittills ogärna bytt fonder vilket innebär att de fonder som idag har många sparare med stor sannolikhet kommer att fortsätta ha så. Visserligen går ingen fond säker från metoden att tillhöra den sämsta tiondelen av fonderna i sin kategori. Det ger en dynamik i utbudet. Dynamiken är emellertid främst enkelriktad till att fonder utesluts. Att även stora fonder utesluts ger emellertid utrymme för nya konkurrenter. Det finns – trots åtgärden med tioprocentsregeln – således en risk att nuvarande struktur på fondtorget blir trögrörligt eftersom inträdesbarriärerna också ökar.



### *Lägre kostnader*

Som framgått av ovanstående tabeller minskar den genomsnittliga förvaltningsavgiften i utbudet av fonder. Det beror på att årsavgifterna sänker kostnaderna för systemet. En tidigare invändning mot ett stort fondutbud har varit att kostnaderna ökar eftersom kapitalet sprids på många händer. De åtgärder som ovan redovisats för att minska fondutbudet har med undantag för årsavgiften ingen effekt på kostnaderna. Kostnaderna borde i förväntan sjunka även av de andra åtgärderna eftersom kvarvarande fonder blir större. De fonder som försvinner är emellertid små mätt i kapital och PPM tappar en årsavgift för varje fond som tas bort ur systemet, så effekten av de andra åtgärderna är neutral. En annan förklaring till att kostnaderna inte sjunker nämnvärt är att den nya rabattrappan har en lägre progressivitet än tidigare.

### *Oförändrad risk*

Risken mätt som standardavvikelse kommer att vara oförändrad till följd av åtgärderna. En stor del av de fonder som lämnar systemet kommer att vara räntefonder. Eftersom de sammantaget har lite kapital kommer det att få liten effekt. Med hänsyn tagen till mängden kapital i respektive fond kommer risken inte att öka.

### *Förbättrad kvalitet*

Det har tidigare anförts – bl.a. i PPM:s remissvar på Premiepensionsutredningen – att en reduktion av antalet fonder med de styrmedel utredningen föreslog kommer att slå hårdast mot små fonder som relativt få pensionssparare har valt, samtidigt som dessa skulle ha haft en bättre avkastning än de som varit mest populära hos pensionsspararna. Detta befarades riskera att försämra kvaliteten i utbudet. Denna farhåga verkar vara obefogad. Tvärtom tyder denna analys på en förbättrad kvalitet på utbudet. Möjligheten att utesluta fonder med dålig avkastning bidrar naturligtvis till att öka kvalitén.

## 3 Avgift vid korttidshandel

I uppdraget ska PPM uppskatta och redovisa de kostnader som uppstår vid fondbyte. Redovisningen ska både omfatta kostnader som uppkommer hos PPM och kostnader i fonderna. I regeringens uppdrag ingår också att analysera om ett införande av fondbytesavgifter som tillfaller berörda fonder skulle kunna bidra till en mer rättvis fördelning av de kostnader som uppstår vid fondbyten. Dessutom ska PPM redovisa i vilken omfattning olika avgiftsnivåer bedöms påverka antalet byten.

I detta avsnitt redovisas resultatet av dessa kostnadsuppskattningar. Det lämnas också ett förslag till en omfördelning av fondbyteskostnaderna så att de som orsakar mest kostnader också får bära dem.

### 3.1 Kostnader som uppkommer vid fondbyten

#### 3.1.1 Kostnader hos PPM

Ett fondbyte innebär att en förändring har begärts i en pensionssparares valda fördelning av fonder. Innehavet i en till fem fonder säljs av helt eller delvis, och andelar i en till fem fonder köps. Någon av de fonderna som valts i bytet kan helt eller delvis vara samma fonder som före fondbytet.

Varje fondbyte genererar kostnader för PPM.<sup>1</sup> Idag fördelas fondbyteskostnaderna generellt över hela pensionsspararkollektivet, genom att de ingår i PPM:s samlade administrativa kostnader. De administrativa kostnaderna utgör underlag för den administrativa avgift, PPM-avgiften, som fastställs årligen. Avgiften debiteras samtliga pensionssparare varje år.

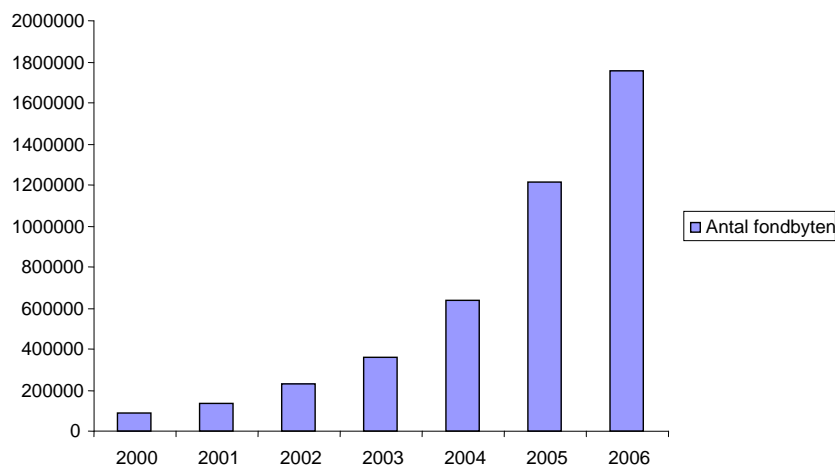
#### *Fondbyten hos PPM*

Antalet fondbyten hos PPM har ökat kontinuerligt sedan starten år 2000. År 2004 gjordes totalt 636 340 fondbyten, och under 2005 fördubblades nästan antalet till 1 212 907 fondbyten. Antalet fondbyten har fortsatt att öka och under 2006 genomfördes 1 753 110 byten.

---

<sup>1</sup> Se Bilaga 1 "Kostnad för fondbyte hos PPM".

Diagram 1



Antalet fondbyten ökar alltså kontinuerligt, men om mängden byten relateras till det totala antalet pensionssparare i systemet är bytesfrekvensen fortfarande relativt låg. PPM har cirka 5,5 miljoner pensionssparare med innehav i fonder. Om hälften av dem gör ett fondbyte varje år skulle det innebära över 2,5 miljoner fondbyten per år. De cirka 1,8 miljoner byten som gjordes under 2006 är vid en sådan jämförelse därmed inte särskilt många.

Skillnaden i aktivitetsgraden hos pensionsspararna är stor. Cirka 70 procent av dem som gjorde ett aktivt val år 2000 har därefter inte gjort några förändringar i sin portfölj. Vissa pensionssparare är dock mycket aktiva och gör ofta fondbyten hos PPM (några har genomfört över 50 fondbyten under ett år).

Det bekräftas också av att främst har antalet personer som gjort många byten ökat. Nedanstående tabell visar att cirka 40 procent av de fondbyten som gjordes under 2004 utgjordes av byten från pensionssparare som beställt fler än fyra byten under året. Under 2006 har nästan 60 procent av fondbytena gjorts av dem som beställt byten mer än fyra gånger under ett år.

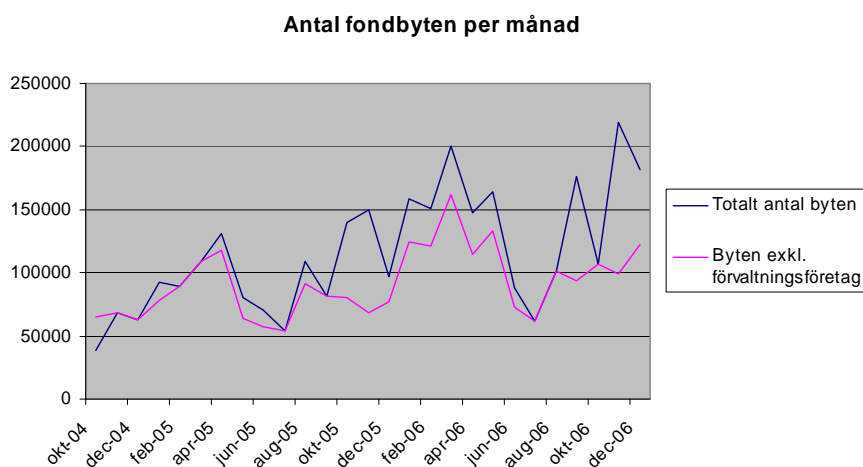
Tabell 1: Handelsfrekvens år 2004 och år 2006

Antal byten	2004			2006		
	Antal personer (tusental)	Antal byten per nivå (tusental)	Andel av tot. antal byten	Antal personer (tusental)	Antal byten per nivå (tusental)	Andel av tot. antal byten
1	198	198	31 %	310	310	18 %
2	44	88	14 %	76	152	9 %
3	19	57	9 %	50	150	9 %
4	11	44	7 %	35	140	8 %
5-10	23	148	23 %	113	709	40 %
11-20	6	85	13 %	18	241	14 %
>20	1	16	3 %	2	51	3 %
<b>TOTALT</b>		<b>636</b>	<b>100 %</b>		<b>1 753</b>	<b>100 %</b>

En stor del av det ökade antalet fondbyten beror på uppkomsten och tillväxten av fristående förvaltningsföretag som specialiserat sig på att förvalta premiepensionskonton på uppdrag av pensionssparare. Företagen samlar in pin-koder för inloggning på pensionsspararnas konton och byter sedan fonder maskinellt för deras räkning. Tillsammans har förvaltningsföretagen för närvarande cirka 100 000 pensionssparare som kunder. Antalet har troligen fördubblats under det senaste året, men PPM saknar exakta uppgifter. Under 2006 har i genomsnitt cirka 150 000 fondbyten beställts per månad. Ungefär 40 000 av dem är gjorda av förvaltningsföretag, dvs. cirka 27 procent av fondbytena. Det förekommer att förvaltningsföretag lägger fondbyten för upp till 60 000 pensionssparare vid samma tillfälle. Bytena skapar då handelsorder i enskilda fonder på 100 – 700 miljoner kronor, vilket i sammanhanget får betraktas som stora order.

En stor del av ökningen av antalet fondbyten beror alltså på förvaltningsföretagen, men intresset för att byta fonder har även ökat bland övriga pensionssparare de senaste åren (se diagram 2). Det beror troligen på att det varit en positiv utveckling på aktiemarknaden och att pensionsspararnas tillgodohavanden på premiepensionskontona har ökat.

Diagram 2 Antalet fondbyten per månad



### Fondbyteskostnader hos PPM

I Bilaga 1 "Kostnad för fondbyte hos PPM" uppskattas den interna kostnaden för ett fondbyte hos PPM till cirka 17,5 kronor.

Kostnadsuppskattningen är baserad på att fondhandeln hos PPM kostar cirka 36 miljoner kronor per år. Fondbyteskostnaderna utgör därmed 12 procent av PPM:s totala driftskostnader, som för 2006 var cirka 300 miljoner kronor. I denna kostnad har ingen uppskattning gjorts av vilka kostnader för PPM:s IT-system som är hänförliga till fondbyteskostnaden. Den uppskattade kostnaden ligger i underkant jämfört med den verkliga kostnaden och avrundas därför uppåt till 20 kronor.

Av de 20 kronor per fondbyte utgörs 3/4 av fasta kostnader, främst personalkostnader. Även om antalet byten reducerades till noll skulle PPM fortfarande ha kostnader för att upprätthålla en fondhandel som är nödvändig också av andra skäl än fondbyten beställda av pensionsspararna. PPM initierar fondhandel på pensionsspararnas konton vid flera tillfällen varje år, bland annat vid köp och försäljningar på grund av nya och ändrade premiepensionsrätter, fördelning av arvsvinster och premiepensionsutbetalningar.

De rörliga kostnaderna består till 2/3 av kostnaden för utskick av bekräftelsebrev. Övriga rörliga kostnaderna är kostnader för utskick och skanning av fondbytesblanketter, bankkostnader (transaktionskostnader för att skicka och ta emot pengar) samt räntekostnader för PPM:s kredit hos Riksgäldskontoret. PPM:s fondhandelsmodell innebär att fondbytets sälj-

och köporder utförs med samma affärsdag. Likviden för säljorden väntas alltså inte in innan köporden skickas, utan PPM finansierar i normalfallet bytet i väntan på att likvid ska inkomma. PPM har därför en kredit hos Riksgäldskontoret, som används för att finansiera köpen för många av fondbytena.<sup>2</sup> I dag finansierar PPM ett fondbyte under i genomsnitt två handelsdagar. Kostnaderna för krediten belastar inte de pensionssparare som lagt fondbytena, utan slås ut på hela pensionsspararkollektivet genom PPM-avgiften.

När många fondbyten beställs samtidigt krävs en större kredit för att finansiera fondbytena. Volymerna i systemet ökar för varje år, både på grund av nya premiepensionsrätter och på grund av en positiv värdeutveckling på premiepensionskontona. PPM:s finansieringsbehov kommer därmed att öka på sikt.

### 3.1.2 Kostnader för fonderna

De senaste åren har de problem som korttidshandel i fonder för med sig uppmärksammats på olika sätt. Problemen uppstår främst när en fond blir tvungen att köpa och därefter inom relativt kort tid sälja värdepapper på grund av handelsorderna. Detta innebär transaktionskostnader för fonderna som övriga fondandelsägare får bära. Dessutom kan stora order skapa andra problem för fonderna såsom investerings- och likviditetsproblem.

#### *Transaktionskostnader*

Korttidshandel i en fond som medför att fonden måste köpa och sälja värdepapper oftare än avsett, skapar ökade transaktionskostnader för fonden. Transaktionskostnaderna utgörs främst av courtagekostnader och kostnader till följd av spreadhandel. Ökade transaktionskostnader påverkar fondandelsvärdet negativt om inte fonden kompenseras för dem. De andelsägare som är långsiktiga investerare i fonden får då sämre avkastning på grund av de utspädningseffekter av fondvärdet som transaktionskostnaderna skapar.

Den drabbade fondens storlek är avgörande för utrymmet att hantera korttidsaffärerna utan att de medför större kostnader. En fond där PPM är en stor andelsägare i förhållande till fondens totala förmögenhet – vilket inträffar främst i små fonder – kan få problem vid korttidshandel som genereras av PPM. En stor fond har däremot bättre förutsättningar att klara av stora order eftersom de lättare kan hantera stora flöden.

---

<sup>2</sup> Fr.o.m. 2007-01-01 uppgår krediten till 4 miljarder SEK.

I Bilaga 2 "Fondernas kostnader" har PPM utifrån en modell försökt att uppskatta de transaktionskostnader som myndighetens fondhandel orsakar fonderna. Investerings- och likviditetsproblem tillkommer, men dessa är svåra att uppskatta för PPM. I modellen har PPM:s order under en tidsperiod (andra kvartalet 2006) jämförts med en antagen likviditet i fonderna på 1 procent av det totala marknadsvärdet i respektive fond. Antagandet har gjorts för att få fram vilka order från PPM som överskrider respektive fonds likviditetsnivå, eftersom då denna överskrids måste värdepapper köpas eller säljas. Om PPM:s köp- eller säljorder har överstigit den antagna likviditetsnivån för en fond har en antagen transaktionskostnad beräknats för ordern.

Resultatet av beräkningarna visar på en årlig kostnad på omkring 20 miljoner kronor eller cirka 11 kronor per fondbyte. Det är dock svårt att göra en rimlig uppskattning eftersom PPM inte är den enda aktören på marknaden. Beräkningarna utgår endast från de order som har skickats från myndigheten till fonderna, och en helhetsbild för de totala flödena i fonderna saknas. Storleken på PPM:s order fördelar sig dessutom ojämnt mellan olika fonder, och kostnaden för att utföra dessa order kan i vissa fall kraftigt överstiga 11 kronor per fondbyte.

#### *Investeringsproblem*

En mycket stor köporder i en fond som leder till en i princip lika stor inlösenorder inom några veckor eller månader försvårar fondförvaltarens möjlighet att bedriva en effektiv långsiktig investeringsstrategi i den berörda fonden. Problemet blir svårare att hantera ju mindre fond som drabbas. En stor order om inlösen efter några veckor efter andelarna köpts kan medföra att värdepapper måste avyttras okontrollerat och mycket tidigare än vad som var avsett när de köptes. Troligen blir fondens avkastning sämre då fondförvaltaren förhindras att bedriva en effektiv förvaltning enligt vald strategi. Dessutom kan det förekomma perioder av hög likviditet innan pengar för stora köporder investerats, vilket kan dra ner avkastningen i fonden.

Stora in- och utflöden i fonderna kan även bidra till en påverkan på kurserna i de underliggande värdepapperen. Då fonden måste sälja av värdepapper för att möta stora order kan kursen på värdepappret falla i och med att tillgången på marknaden ökar. Resultatet blir att fonden får sämre betalt för sin försäljning. Motsatt problem uppstår då fonden måste köpa stora kvantiteter, och priset därmed går upp. Detta gäller särskilt fonder som verkar på begränsade marknader, t.ex. småbolagsfonder.

### *Likviditetsproblem*

Frekventa och stora köporder med efterföljande inlösenorder inom kort tid kan också skapa likviditetsproblem för en del fonder.

Främst uppstår likviditetsproblemen för fonder som placerar på illikvida marknader, till exempel Balkan, Ryssland eller övriga Östeuropa. Det förekommer att inlösenorder inte kan genomföras på avsedd affärsdag, på grund av att förvaltaren inte haft möjlighet att sälja av tillräckligt med värdepapper för att betala inlösenlikviden. Fondförvaltaren har då avvaktat med att genomföra ordern tills att det funnits tillräckligt med likviditet i fonden. I de fall affärsdagen flyttas på det sättet uppstår en extra kursrisk för pensionsspararna i inlösenfonden.

Det förekommer även att handelsordern genomförs på begärd affärsdag, men att betalningen för ordern kommer PPM tillhanda mycket senare än normalt. I vissa fall har det dröjt upp till 7-8 dagar innan betalning kommit in från fonder som normalt ska betala för inlösen på en dag. PPM måste under tiden finansiera köpen i de fonder som valts i och med fondbytena, eftersom köporderna lagts samtidigt som inlösenorderna.

För PPM har likviditetsproblem i fonderna märkts främst då förvaltningsföretag lagt byten för många pensionssparare vid samma tillfälle.

## **3.2 Metoder för fonderna för att begränsa korttidshandel**

Fondförvaltarna använder olika metoder för att begränsa antalet korttidsaffärer i fonder eller för att kompensera sig för kostnaderna som uppkommer till följd av korttidshandeln. Allra vanligast är att ta ut avgifter vid genomförandet av order i fonderna vilket inte är tillåtet inom premiepensionssystemet. Därutöver förekommer spread-prissättning där skillnaden mellan köp- och säljkursen tillfaller fonden. En tredje metod är att andelskursen justeras vid handel i fonden. Cirka 20 procent av fonderna inom premiepensionssystemet använder sig av någon av de två senare metoderna. Det är uteslutande utländska fonder som tillämpar spreadprissättning eller justering av andelskursen.

### **3.2.1 Särskilda avgifter**

Den allra vanligast förekommande metoden för att minska korttidsaffärer i en fond är att tillämpa avgifter vid handel i fonden. Avgifterna används antingen vid utfärdande eller vid inlösen av andelarna och i vissa fall



förekommer avgift både vid utfärdande och vid inlösen. De anges som en procentsats av ordervärdet och läggs på vid genomförandet av handelsorderna. Avgiftsintäkten kan tillfalla fonden, fondförvaltaren eller distributören av fonden. Det är som ovan nämnts inte tillåtet att tillämpa sådana avgifter inom premiepensionssystemet.

Tillfaller avgiften fonden brukar den kallas utspädningsavgift (på engelska dilution levy). Avgiften uppgår normalt till 0,5 – 2 procent. För fonder från Storbritannien, Irland och Luxemburg framgår alltid av fondbestämmelserna om en utspädningsavgift kan tillämpas. Avgiften är inte konstant dag för dag utan varierar. Avgörande för om utspädningsavgiften tillämpas är det totala ordervärdet i fonden. Vid stora nettoorder tillämpas avgiften för att kompensera fonden för de transaktionskostnader som uppstår för att köpa eller sälja värdepapper på grund av ordena. Den kan alltså tas ut både vid stora köporder och vid stora inlösenorder i en fond.

De allra flesta fonder hos PPM har utrymme i fondbestämmelserna att ta ut avgifter för handelsorder. Avgiften påverkas av storleken på ordern och redovisas som en separat post. Fonder från Luxemburg har också möjlighet att vägra genomföra order från någon som fondförvaltaren anser genomför korttidsaffärer.

Fondbestämmelserna för svenska, norska och finska fonder anger inte alltid om avgiften tillfaller fonden, och därmed är en utspädningsavgift, eller om den går till fondförvaltaren eftersom det inte är ett krav från tillsynsmyndigheten att det ska framgå. I Svensk kod för fondbolag som Fondbolagens förening publicerat anges att om insättnings- eller uttagsavgift tas ut i syfte att förhindra korttidshandel bör den tillfalla fonden.

Nettoorderna i fonden är ofta inte avgörande för om en utspädningsavgift tas ut. Det är istället hur lång tidsperiod som andelsägaren haft innehavet i fonden som är avgörande. Ofta tillämpas en avgift vid inlösen om den sker inom 30 dagar till 12 månader efter utfärdandet.

Transaktionsavgifter som går till fondförvaltaren eller distributören av fonden är ofta högre än utspädningsavgifterna. Det är inte ovanligt med avgifter på upp till fem procent av ordervärdet. De avgifterna har emellertid inte som syfte att motverka utspädningseffekterna. Istället avser de att täcka fondens distributionskostnader.

### 3.2.2 Skilda priser vid köp- och säljtransaktioner

Metoden går ut på att försäljning och inlösen av andelar i fonden genomförs till köp- respektive säljkurs. Skillnaden mellan köp- och säljkursen, den så kallade "spreaden", tillfaller fonden och används för att täcka de transaktionskostnader som uppstår för att verkställa handelsorder. För närvarande finns 18 fonder registrerade hos PPM som tillämpar köp- respektive säljkurs vid handel.

### 3.2.3 Justering av andelskursen

Metoden kallas även "swinging single pricing" och går ut på att fondförvaltaren vid beräkning av nettoandelsvärdet för en fond tar hänsyn till nettoflödet av kapital till eller från fonden den dagen. Andelskursen justeras (på engelska dilution adjustment) för att kompensera fonden för de transaktionskostnader som uppstår för att möta handelsorderna. Vid ett nettoinflöde i fonden justeras andelskursen uppåt, för att kompensera för kostnader som uppkommer för köp av ytterligare värdepapper. Vid nettoutflöde från fonden justeras kursen nedåt för att kompensera för de kostnader som uppstår när värdepapper säljs för att få likvida medel att betala inlösenorderna med.

Till skillnad mot när skilda priser tillämpas fastställs alltid endast en andelskurs per dag som gäller vid både teckning och inlösen av andelar.

Fonder där andelsjustering *alltid* används vid handel är ovanligt. Vanligare är att en kombination används. Andelsvärdet i fonden beräknas normalt på vanligt sätt utan att hänsyn tas till eventuella transaktionskostnader för fonden. Vid särskilt stora in- eller utflöden av kapital kan andelskursen justeras för att kompensera för transaktionskostnaderna.

PPM har godkänt att fonder inom premiepensionssystemet justerar andelskursen vid handel. Cirka 40 fonder tillämpar alltid den metoden medan ungefär 65 fonder har möjlighet att göra det vid särskilt stora kapitalflöden. Hur ofta sådana justeringar görs är dock okänt och beror också på andra faktorer än PPM:s handelsorder.

## 3.3 Regler om fondförvaltarnas avgiftsuttag

### 3.3.1 Regler om fondförvaltarnas avgiftsuttag vid handel med PPM

I 8 kap. 3 § p. 4 lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension (LIP) anges att överföring av premiepensionsmedel endast får göras till fonder där

fondförvaltare åtagit sig att inte ta ut några avgifter för *inlösen* av fondandelar. I lagen görs ingen skillnad för om avgiften tillfaller berörd fond eller om avgiften tillförs fondförvaltaren.

Det gällande samarbetsavtalet mellan PPM och fondförvaltare anger att fondförvaltaren inte för egen del ska ta ut och tillse att inte annan tar ut *några* avgifter vid handel i fond med PPM. Vidare stadgas i samarbetsavtalet att fondförvaltaren får tillämpa skilda priser vid handel i fond endast efter godkännande av PPM. Ett villkor för att sådant godkännande lämnas är enligt samarbetsavtalet att skillnaden tillfaller fonden och PPM bedömer skillnaden som motiverad.

PPM har som tidigare nämnts också godkänt att metoder för att justera andelskursen (swinging single pricing) används vid fondhandel.

I LIP anges alltså endast att en fondförvaltare inte får ta ut några inlösenavgifter. PPM har dock valt att i samarbetsavtalet ytterligare utvidga förbudet till att avse avgifter både vid utfärdande och vid inlösen av andelar. Det har gjorts med stöd av 8 kap. 3 § p 5 som anger att en fondförvaltare ska åta sig att, med eller utan prisnedsättning, inte ta ut avgifter i övrigt utöver vad som godtagits av myndigheten.

### **3.3.2 Tillsynsmyndigheternas inställning till avgifter vid korttidshandel**

Flera tillsynsmyndigheter i Europa har under de senaste åren uppmanat fondförvaltarna att vidta åtgärder för att förhindra korttidshandel i fonder, då sådan handel påverkar långsiktiga andelsägare negativt.

Tillsynsmyndigheten i Luxemburg, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), har utfärdat en föreskrift om förhindrande av sen handel och market timing.<sup>3</sup> I föreskriften anges bland annat att inträdes- respektive utträdesavgifter bör övervägas som en metod för att söka förhindra korttidshandel.<sup>4</sup>

Finansinspektionen (FI) har också uppmärksammat problemet. I mars 2004 publicerade FI en rapport om sen fondhandel och market timing.<sup>5</sup> I rapporten uttalar FI bland annat att avgifter för korttidshandel som tillfaller fonden kan vara en bra åtgärd, men konstaterar också att avgifter dock inte helt löser problemet. Myndigheten hänvisar till att flera akademiska studier

---

<sup>3</sup> CSSF Circular 04/146 Protection of undertakings for collective investment and their investors against Late Trading and Market Timing practices

<sup>4</sup> CSSF Circular 04/146 s. 4

<sup>5</sup> Finansinspektionen Rapport 2004:3 Sen fondhandel och market timing

visar att utspädning av fondvärdet ändå sker.<sup>6</sup> FI säger också i rapporten att transaktionsavgifter även bör omfatta fonder som ingår i fond- och kapitalförsäkringar eftersom det är viktigt att de genomförs enhetligt för att få önskvärd effekt.<sup>7</sup>

Finacial Services Authority (FSA) i Storbritannien publicerar riktlinjer för fonder och fondförvaltare som står under FSA:s tillsyn.<sup>8</sup> I dessa riktlinjer anges att en fondförvaltare får antingen tillämpa utspädningsavgift eller justering av andelskursen för att förhindra utspädning av fondandelsvärdet vid försäljning eller inlösen av andelar i en fond.<sup>9</sup>

## 3.4 Överväganden

### 3.4.1 Skäl för att införa en avgift vid fondbyten

Alltför frekventa fondbyten skapar kostnader både för pensionsspararkollektivet och för fonderna samtidigt som förvaltningen försvåras. Det finns därför skäl att låta dem som orsakar kostnader genom alltför frekventa fondbyten stå för dessa kostnader. Kostnaden för fondbyten kan skattas till 36 miljoner kronor för PPM-systemet, exkl. avskrivningskostnader för IT-system. Till detta kommer kostnader på i storleksordningen 20 miljoner kronor i fonderna. Alla dessa fondbyten förorsakas inte av korttidshandel utan utgör en naturlig del av den översyn av fondbeståndet som bör ske.

I dag bärs kostnaden för fondbyten av hela pensionsspararkollektivet respektive samtliga fondandelsägare. På samma sätt som sker i många fonder skulle även inom PPM en avgift vid korttidshandel kunna bidra till en rättvisare fördelning av en del av de kostnader som uppstår i samband med fondbyten.

PPM anser emellertid inte att någon generell fondbytesavgift bör införas. I PPM:s vägledning ges rådet att pensionsspararna bör se över sin portfölj ett par gånger per år. En generell fondbytesavgift skulle ge incitament till att avstå från att genomföra denna översyn vilket inte ligger i de flesta pensionssparares intresse. Avgiften får därför inte konstrueras så att den negativt påverkar pensionsspararna vilja att regelbundet se över sitt sparande. Den bör i stället främst träffa dem som orsakar kostnader i systemet till följd av en överdriven aktiv handel i fonderna. PPM förordar därför att en avgift vid korttidshandel införs.

---

<sup>6</sup> Finansinspektionen Rapport 2004:3 s. 6

<sup>7</sup> Finansinspektionen Rapport 2004:3 s. 18

<sup>8</sup> Special Requirements for collective investment schemes, COLL.

<sup>9</sup> COLL 6.3.8

En avgift vid korttidshandel ligger också i linje med en långsiktig syn på premiepensionssparande. Akademiska studier pekar på att frekvent handel ofta påverkar pensionen på ett negativt sätt.<sup>10</sup> Detta är emellertid ingenting som kunnat observeras inom premiepensionssystemet. De pensionssparare som varit mycket aktiva hos PPM har i genomsnitt haft en bättre värdeutveckling på sitt premiepensionssparande än genomsnittet. Statistik som PPM har från 2005 visar på ett positivt samband mellan antalet gjorda byten och värdeutvecklingen på premiepensionskontot. De pensionssparare som har gjort fler än tio fondbyten sedan år 2000 hade 2005 en genomsnittlig värdeutveckling på 45 procent på sitt premiepensionskonto. De pensionssparare som gjort fem till tio byten sedan år 2000 hade en värdeutveckling på 37 procent, medan den genomsnittliga värdeutvecklingen för samtliga pensionssparare var 21,5 procent. Även om perioden är för kort för att kunna dra några definitiva slutsatser tycks det inte finnas några skäl att införa en avgift med syfte att begränsa handeln generellt till följd av oro för dåliga förvaltningsresultat.

#### 3.4.2 Hur ska avgiften vid korttidshandel utformas?

En avgift vid korttidshandel bör således enbart inrikta sig mot frekventa byten som orsakar övriga pensionssparare onödiga kostnader. Det är därför rimligt att använda en avgiftsmodell som tillåter ett antal kostnadsfria byten per år. För att dessa byten ska kunna spridas ut över året bör hänsyn tas till när det senaste fondbytet gjordes.

Vid direktsparande i fonder förekommer det som ovan nämnts att en avgift tas ut om en andelsägare haft innehav i en fond kortare tid än alltifrån 30 dagar upp till 12 månader. Avgiften är oftast konstruerad som en procentsats på inlösenbeloppet.

En liknande hantering av handel och avgifter skulle kunna användas som förlaga hos PPM. PPM föreslår därför att en avgift vid korttidshandel som tas ut om ett byte utförs inom 90 dagar från det senast lagda bytet införs. Det innebär fyra fria byten per år om bytena genomförs en gång var tredje månad.

Avgiften bör enbart debiteras då pensionsspararen beställt fondbytet. Därmed undantas handel som är initierad av PPM. Undantaget bör även gälla då PPM handlar på pensionsspararens uppdrag vid utnyttjande av en

---

<sup>10</sup> Julie Agnew , Pierluigi Balduzzi och Annika Sundén "Portfolio Choice, Trading and Returns in a Large 401k Plan," *American Economic Review*, March 2003 samt Brad Barber and Terrance Odean "[Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment](#)", *Quarterly Journal of Economics*, February 2001, Vol. 116, No. 1, 261-292

eventuell framtida automatisk återbalanseringstjänst samt vid byten i samband med förvaltning av eventuella KEPA-portföljer<sup>11</sup>.

En avgift som tas ut som ett fast belopp per byte, istället för en procentsats, borde uppfattas som mest lättförståelig och konsekvent av pensionsspararna och bör därför vara lämpligast att använda. Dessutom kan storleken på avgiften förutses till skillnad från om en procentsats används. Även ur PPM:s perspektiv är en fast avgift lättare att hantera. Därför är en fast avgift att föredra.

### 3.4.3 Underlag för avgiften

Underlag för avgiften skulle antingen kunna vara PPM:s fondhandelskostnader eller handelskostnaderna för såväl PPM som kostnader hos fonderna.

#### *Avgift för PPM:s kostnader*

En avgift som kompenserar för PPM:s samtliga kostnader och som behålls inom myndigheten möjliggör en sänkning av PPM-avgiften. Det medför i sin tur en omfördelning av kostnaderna mellan pensionsspararkollektivet och de aktiva pensionsspararna. Fondbytena bekostas då av dem som beställer bytena medan övriga pensionssparare får en sänkt PPM-avgift.

I Bilaga 1 redovisas en uppskattning av kostnaderna för fondbyten hos PPM. Den är baserad på kostnader för fondhandeln 2006 och ger som tidigare nämnts en kostnad på cirka 20 kronor per fondbyte.

Under året genomfördes det totalt cirka 1,8 miljoner byten. En fondbytesavgift på 20 kronor som tillämpas på samtliga av dessa byten skulle ge en intäkt på 36 miljoner kronor.

En tänkbar möjlighet vore att endast täcka de rörliga kostnaderna med en avgift. Avgiften skulle då bli fem kronor per byte. Avgiften föreslås emellertid täcka PPM:s samtliga kostnader, inte bara de direkt rörliga kostnaderna. Det fasta kostnaderna påverkas visserligen inte av de dagliga fondbytesvolymerna, men en betydande del av de fasta kostnaderna skulle bortfalla om fondbyten initierade av fondspararna inte alls var tillåtna. Då skulle personal som idag sköter den dagliga fondhandeln kunna dirigeras om till andra uppgifter de dagar inte PPM själv initierar handel. I de perspektivet är också en betydande del av de fasta kostnaderna rörliga. Det

---

<sup>11</sup> PPM har fått i uppdrag av regeringen att utreda hur KEPA (Kostnadseffektiva placeringsalternativ) skulle kunna komplettera urvalet i premiepensionen. Tanken är att KEPA-alternativet ska utgöras av ett antal färdiga pensionsportföljer med olika risknivå.

är enligt PPM:s uppfattning rimligt att spararna även belastas för denna kostnad.

En annan möjlighet vore att differentiera avgiften till följd av att olika typer av byten kostar olika mycket. Ett exempel är bekräftelsebrevet. Efter varje genomfört fondbyte skickar PPM normalt ut ett brev som visar det nya innehavet och till vilka andelskurser innehavet har köpts för. De pensionssparare som inte vill ha ett sådant bekräftelsebrev kan genom att klicka i en ruta på PPM:s hemsida avsäga sig det.<sup>12</sup> Ett alternativ till att avgiften utgörs av hela fondbyteskostnaden skulle kunna vara att reducera den med kostnaden för att skicka ett bekräftelsebrev för dem som avstått ifrån detta. Kostnaden för att skicka ett bekräftelsebrev är tre kronor, och avgiften för de som inte vill ha bekräftelsebrev skulle då bli 17 kronor. Avgiften skulle också kunna differentieras mellan byten som sker via självbetjäningskanalerna och byten via blankett. Det senare är väsentligt mer kostsamt för myndigheten.

Övervägande skäl talar dock för att en enhetlig avgift bör tillämpas, för att informationen till pensionsspararna ska vara så enkel och tydlig som möjligt vilket motiverar en enda avgift.

#### *Avgift för kostnader som uppstår i fonderna*

I regeringens uppdrag ingår också att PPM ska analysera om ett införande av fondbytesavgifter inte bara kompenserar PPM för de kostnader som uppstår vid ett fondbyte, utan också kompenserar berörda fonder. PPM ska analysera om huruvida en sådan avgift skulle kunna bidra till en mer rättvis fördelning av de kostnader som uppstår vid fondbyten från PPM.

En avgift som täcker fondernas kostnader och som återförs till fonden skulle vara till fördel för kvarvarande andelsägare och pensionssparare, men i praktiken är det svårt att genomföra en sådan på ett korrekt och rättvist sätt. Om en avgift även ska täcka de kostnader som PPM:s fondhandel orsakar i fonderna skulle den behöva baseras på antagna kostnader eftersom myndigheten inte har tillgång till information om vilka kostnader fonderna faktiskt har. Redan här finns ett närmast oöverstigligt hinder som förhindrar en rättvis kostnadsfördelning.

Det är stora skillnader mellan hur mycket likviditet fonder har även fast de i övrigt är likartade. Dessutom saknar myndigheten uppgift om den totala orderbilden. Kostnaderna för fondbyten i fonderna får därför uppskattats med hjälp av schablonmässiga antaganden. Av bilaga 2 framgår att

---

<sup>12</sup> Under 2006 skickades 1 507 921 bekräftelsebrev ut.

kostnaden är cirka 11 kronor per fondbyte. Eftersom PPM:s order varierar kraftigt i storlek mellan olika fonder skulle en generell avgift inte kunna bidra till en rättvis kompensation fonderna emellan.

Det skulle dessutom medföra stora praktiska och administrativa svårigheter för PPM att föra över avgifter till berörda fonder. Konstruktionen i PPM:s fondhandelssystem gör det svårt att hantera en avgift som tas ut specifikt i en viss fond. Det beror på att innehavet i en pensionssparares portfölj är angivet som en procentuell fördelning. Vid fondbyte väljer pensionsspararen hur den procentuella fördelningen ska vara efter bytet. Om endast en fond byts ut så påverkas och regleras innehavet i samtliga fonder på pensionsspararens konto, vilket gör det svårt att avgöra vilken fond som ska kompenseras. Regler måste då skapas som talar om vad som är ett byte och vad som är en mindre justering av fondinnehavet, som egentligen endast är en konsekvens av att fondbytet görs utifrån en procentuell fördelning. En sådan modell för avgiftsuttag skulle troligen också vara svår att kommunicera till pensionsspararna och fondbolagen.

Vidare föranleder långt ifrån alla fondbyten extern handel. Vid fondbyten hos PPM avräknas pensionsspararnas köporder i respektive fond mot deras säljorder i samma fond. Nettot av orderna i varje fond, dvs. en köp- eller säljorder per fond genomförs därefter mot PPM:s handelslager. Endast om handelslagret inte har tillräckligt med andelar för att möta de samlade orderna eller om handelslagergränsen av andelar överskrids skapas externa order till fondförvaltarna. Det finns alltså inte något direkt samband mellan pensionsspararnas order i en fond och PPM:s order till fondförvaltarna. Också därför är det svårt att fastställa en avgift i förväg som ska gå till respektive fond.

Av ovanstående skäl är det olämpligt att införa en avgift som kompenserar fonderna för kostnader som premiepensionsspararna förorsakar i fonderna. Istället bör fonderna själva ta ut kompensation för sina kostnader eftersom endast fonderna själva kan ta hänsyn till det totala kapitalflödet en viss dag. Kostnader som uppkommer till följd av korttidshandel missgynnar övriga andelsägare och får en negativ effekt på fondernas avkastning. Det finns därför anledning att tro att fondförvaltarna har ett gemensamt intresse med sina fondandelsägare att skydda fondens avkastning från denna typ av kostnader. Genom att använda någon av metoderna som nämndes ovan i avsnitt 3.2 kan de skydda fonderna mot utspädning. Redan idag använder sig 20 procent av fonderna i premiepensionssystemet någon av dessa metoder.



### *Bör lagstiftningen tillåta uttagsavgifter som tillfaller fonden?*

Fondförvaltarna får som framgått ovan enligt lag inte tillämpa avgifter vid handel i fonder med PPM. PPM tillåter emellertid som tidigare nämnts att fonderna justerar andelskursen eller tillämpar spreadprissättning där skillnaden tillfaller fonden.

En ändring i 8 kap. 3 § p. 4 LIP som skulle ge PPM utrymme *att i vissa fall* godkänna att uttagsavgift tillämpas vid inlösenorder från PPM skulle också kunna övervägas. Under förutsättning att avgiften går till fonden skulle det vara ett sätt för PPM att kompensera en fond för transaktionskostnader orsakade av exceptionellt stora inlösenorder från PPM. Myndigheten tillåter som sagt redan idag spreadprissättning och justering av andelsvärdet tillämpas vid fondhandel. En avgift som tillfaller berörd fond har samma effekt.

Om uttagsavgifter skulle tillåtas skulle det dock ställa krav på myndigheten att bestämma vid vilka tillfällen och hur avgifterna kan tas ut. Det skulle också krävas omfattande utveckling för att kunna hantera en separat avgift som läggs på vid genomförandet av en handelsorder.

Det vore en uppenbar orimlighet att tillåta avgifter vid korttidshandel i fonder för order från PPM. PPM köper och säljer andelar i fonder så gott som varje dag på grund av att PPM har många pensionssparare. Om i princip alla order som PPM skickar skulle belastas med en avgift medför det att enskilda pensionssparare som haft sitt innehav i en viss fond under lång tid också drabbas av avgifterna vid korttidshandel. Något som de inte skulle ha drabbats av om deras fondbytesorder hanterats utanför PPM.

En ytterligare komplikation är att pensionsspararnas fondbyten inte alltid medför att order skickas till fonderna eftersom transaktionerna nettas och PPM har ett handelslager i varje fond (se närmare beskrivning ovan). Det skulle därför vara omöjligt för en pensionssparare att i förväg veta om fondbytet kommer omfattas av någon avgift. Det finns därför anledning att försöka styra kompensationen till de metoder där den sker via andelskursen antingen genom spreadprissättning eller justering av andelskursen.

#### **3.4.4 Effekter**

##### *Fondbytesfrekvens*

PPM:s fondbytesstatistik visar att antalet fondbyten har varierat kraftigt tidigare år (se diagram 1), trots att samtliga fondbyten hittills varit avgiftsfria. Det är därför svårt, för att inte säga omöjligt, att dra några slutsatser om hur bytesfrekvensen skulle påverkas av olika avgiftsnivåer. Så

länge kostnaderna för fondbytena bärs av dem som orsakar dem är dock inte antalet fondbyten något problem i sig.

En avgift för fondbyten inom 90 dagar innebär att en pensionssparare kan utföra maximalt fyra fria byten per år. En sådan avgift som fastställs till cirka 20 kronor per byte får sannolikt en obetydlig effekt på antalet byten. Det genomsnittliga värdet på premiepensionskontona var i december 2006 cirka 48 000 kronor. Om pensionsspararens syfte med fondbytet är att nå en högre avkastning eller justera risknivån kommer en avgift på denna nivå troligtvis inte att avskräcka. Däremot skickar avgiften ut en signal om att det är förenat med kostnader att göra frekventa byten.

Det är möjligt att antalet fondbyten från förvaltningsföretagen skulle påverkas av en avgift vid korttidshandel. Förvaltning av en pensionssparares premiepensionskonto kostar cirka 500 kronor hos ett förvaltningsföretag. Förvaltningsföretagen genomför idag ca ett byte i månaden för sina kunder, och spararen skulle då belastas med ytterligare avgifter på 240 kronor (första året blir avgiften 220 kr vid en avgift på 20 kronor, då det första bytet inte avgiftsbeläggs). Om PPM debiterar en avgift vid fondbyte kan det emellertid leda till att förvaltningsföretagen minskar antalet omallokeringar, alternativt justerar sin egen avgift för att avgiftsdebiteringen mot spararen ska vara densamma.

En högre avgift skulle naturligtvis ge en större effekt på fondbytesfrekvensen. PPM:s uppfattning är dock att pensionsspararna generellt borde vara mer aktiva och ser inte nuvarande bytesfrekvenser som ett problem i sig.

#### *Sänkning av PPM-avgiften*

Tabell 1 över handelsfrekvens visar att över hälften av fondbytena under den senare perioden är genererade av pensionssparare som gjort fler än fyra fondbyten.

Under 2006 har cirka 1,8 miljoner fondbyten genomförts. Skulle en avgift tillämpas för 60 procent av fondbytena under 2006 (baserat på en handelsfrekvens från den senare perioden i Tabell 1) innebär det att cirka 1 miljon byten skulle avgiftsbeläggas. Om en avgift på 20 kronor tillämpas skulle PPM få en intäkt på 20 miljoner kronor. Det skulle innebära att PPM-avgiften som 2006 uppgick till 0,16 procent skulle kunna sänkas med i storleksordningen 0,01 procent (med den gamla PPM-avgiftsmodellen). Intäktsuppskattningen bygger på att fondbytesavgiften inte skulle påverka fondbytesfrekvensen.

### 3.4.5 Samlad bedömning

Syftet med införandet av en avgift vid korttidshandel är att i likhet med utvecklingen på fondmarknaden låta de som orsakar systemet extra kostnader också få stå för dem. Tack vare systemets stordriftsfördelar kan avgiften hållas relativt låg samtidigt som PPM får kostnadstäckning för drygt hälften av fondhandeln. En avgift vid korttidshandel träffar endast frekventa fondbytare. Den absoluta merparten av pensionsspararna handlar inte frekvent och tjänar därför på att en avgift vid korttidshandel införs.

## Bilaga 1

### PPM:s kostnader för fondbyte

För att bedöma myndighetens kostnader har en genomgång av fondhandelsprocessen gjorts och följande poster bedöms vara relevanta för att räknas in i kostnaden för ett fondbyte:

- *Personalkostnad*  
Utifrån kostnader per organisatorisk enhet
- *Konsultkostnad*  
Utifrån kostnader per organisatorisk enhet
- *Arbetsplatskostnad*  
Inkluderar förbrukning, IT och indirekta lokalkostnader
- *Bankkostnad*  
Samtliga transaktionskostnader för ankommande och utgående betalningar
- *Räntekostnad*  
Avser räntan för utnyttjande av den Särskilda krediten (för att finansiera samtidig köp- och sälj)
- *Utskick av blankett*  
Innefattar kostnad för blankett och porto (2 blanketter + 1 kontoutdrag per utskick)
- *Skanning av blankett*  
Inkluderar även arkivkostnaden
- *Bekräftelsebrev*  
Kostnad för brev och porto

Vissa kostnader förknippade med fondbytet är lättidentifierade och behöver ingen närmare analys, medan andra är betydligt svårare att klassificera. Några funktioner har exkluderats på grund av att verksamheten skulle ha bedrivits i stort sett i samma utsträckning även om det inte varit möjligt att ändra fondportföljen för premiepensionen på det sätt som gäller idag. Exempel på sådana funktioner är generaldirektör och stab, intendentur osv.

Uppskattningen är alltså fokuserad på de aktiviteter som är relaterade till daglig handel, s.k. basverksamhet, och kostnaden för ett fondbyte är baserad på kostnaden för att hantera den dagliga fondhandeln.

Vid tidsuppskattning av hur mycket som läggs på den dagliga fondhandeln framkom att ca 70 procent av tiden för både IT-drift och fond- och

finansadministration ägnas åt detta<sup>13</sup>. Dessutom tillkommer tid inom enheten IT Utveckling, dock endast 3 procent. Procentsatserna är endast uppskattningar. Hanteringen av pensionsspararkontona har inte räknats med i undersökningen, och inte heller arbetet med fondinformation.

Beräkningen är gjord utifrån kostnader och antal byten för åren 2004, 2005 samt 2006.

Av alla beställda fondbyten har ca 99 procent (2006) gjorts via internet.

### Kostnader 2004

Under 2004 gjordes totalt 636 340 fondbyten, varav 16 841 gjordes via blankett.

#### Kostnad per aktivitet (kr/ byte)

2004	Fasta	Rörliga	Totalt
Personal+konsulter	28,64		28,64
Arb.plats	7,75		7,75
Bank		1,83	1,83
Räntekostnad		1,26	1,26
Skanning		0,29	0,29
Utskick av blankett		0,09	0,09
Brev		3,38	3,38
<b>TOTALT</b>	<b>36,39</b>	<b>6,85</b>	<b>43,24</b>

### Kostnader 2005

Under 2005 gjordes totalt 1 212 907 fondbyten (19 922 via blankett).

#### Kostnad per aktivitet (kr/ byte)

2005	Fasta	Rörliga	Totalt
Personal+konsulter	12,67		12,67
Arb.plats	3,68		3,68
Bank		0,62	0,62
Räntekostnad		0,46	0,46
Skanning		0,17	0,17
Utskick av blankett		0,08	0,08
Brev		4,09	4,09
<b>TOTALT</b>	<b>16,35</b>	<b>5,42</b>	<b>21,77</b>

<sup>13</sup> Inom enheten IT Produktion och Teknik samt Fond- och Finansenheten.

## Kostnader 2006

Under 2006 gjordes totalt 1 753 110 fondbyten (12 205 via blankett).

2006	Fasta	Rörliga	Totalt
Personal+konsulter	9,76		9,76
Arb.plats	3,20		3,20
Bank		0,63	0,63
Räntekostnad		0,92	0,92
Skanning		0,07	0,07
Utskick av blankett		0,05	0,05
Brev		2,87	2,87
<b>TOTALT</b>	<b>12,96</b>	<b>4,54</b>	<b>17,50</b>

Antalet fondbyten har fördubblats mellan 2004 och 2005, och 2006 påvisar en fortsatt ökning. Detta påverkar främst de fasta kostnaderna per fondbyte, som har minskat kraftigt. Denna sänkning beror dock inte bara på ett ökat antal fondbyten, utan även en sänkning av den totala kostnaden för personal.

För att täcka PPM:s totala kostnader behöver avgiften i dagsläget vara cirka 20 kr per byte.<sup>14</sup> En sådan avgift ger en omfördelning av kostnaderna mellan pensionsspararkollektivet och de aktiva pensionsspararna.

### Kostnader för IT-utveckling

De IT-utvecklingsinsatser som krävs för en kostnadsomfördelning mellan kollektivet och de aktiva pensionsspararna (i kronor eller procent) uppskattas som medelstora i förhållande till övriga utvecklingsinsatser inom PPM. Utvecklingskostnaden enligt en sådan uppskattning ligger mellan 120 000-240 000 kr. Det gäller både om avgiften tas ut för varje byte (efter t ex två fria byten) eller om varje byte inom en viss tidsperiod avgiftsbeläggs oavsett vilka fonder som ingått i bytet.

Om kostnaderna ska kunna härledas till bytet av en specifik fond krävs en mer komplex lösning, som därmed skulle kräva fler utvecklings- och testtimmar.<sup>15</sup> Ett omfattande regelverk för vad som ska klassas som fondbyte måste sättas upp för att inte varje sälj ska debiteras med avgift, och för att återbetalning ska kunna ske till rätt fond.

<sup>14</sup> Avgiften har avrundats till ett jämt belopp. PPM har bedömt att kostnaden bör rundas av uppåt, då kostnadsuppskattningen ovan inte inkluderar kostnader för myndighetens IT-system.

<sup>15</sup> Komplexiteten ligger i konstruktionen av PPM:s IT-system, där innehavet i pensionsspararnas fondportföljer är angivet som en procentuell fördelning. Ett fondbyte görs genom att en ny procentuell fördelning beställs.

## Bilaga 2

### Kostnader i fonderna till följd av fondbyten hos PPM

När fonderna köper och säljer värdepapper drabbas de av transaktionskostnader. För aktiefonder yttrar de sig i form av courtage, som utgör en procentuell andel av ordervärdet (exempelvis 0,1 procent för svenska aktier). För räntefonder uppstår en differens mellan köp- och säljkurs (spread), vilket skapar en kostnad för fonden då förvaltaren får köpa på en högre kurs och sälja på en lägre.

För att fastställa storleken på en eventuell avgift har en uppskattning av de kostnader som uppkommer i fonderna till följd av PPM:s fondhandel gjorts. Utgångspunkten för kostnadsberäkningen är att fonderna klarar av att ta emot köp- och säljorder som är små i förhållande till fondernas storlek. Genom att ha en del av fondförmögenheten i likvida medel kan de hantera mindre order utan att transaktionskostnader uppstår. För att skatta vilka kostnader fondbytena hos PPM orsakar fonderna har en modell använts där storleken på PPM:s order under en period (andra kvartalet 2006) har jämförts med en antagen likviditet i fonderna (1 procent av det totala marknadsvärdet). Vid denna jämförelse har ett antal order identifierats, där PPM:s köporder varit större än fondens antagna likviditetsnivå alternativt har fondens likviditet inte täckt PPM:s säljorder. Courtagekostnaden för dessa order har sedan beräknats. Kostnaden har räknats om till kostnaden för 2006, som sedan relaterats till antalet fondbyten under samma period.

Då PPM inte har tillgång till samtliga fonders transaktionskostnader har antagits nedanstående courtage- och räntespreadsnivåer<sup>16</sup>.

---

<sup>16</sup> Räntespreaden på den svenska markanden ligger på cirka två punkter. Eftersom transaktionen görs åt ena håller blir kostnaden för denna transaktion en punkt.

Tabell 1: Antagna courtage och räntespreadsnivåer i beräkningarna

Marknad	Courtage/ spread (%)
Sverige	0,1
Norden	0,1
Ryssland	0,5
Balkan	0,4
Kina	0,6
Asien	0,2
Global	0,2
Övriga marknader	0,2
Läkemedel	0,2
Råvaror	0,2
Räntor	0,01

Efter en genomgång av 27 400 ordrar under andra kvartalet 2006 framkom att 217 order överstiger respektive fonds uppskattade likviditet på 1 procent av det totala marknadsvärdet.

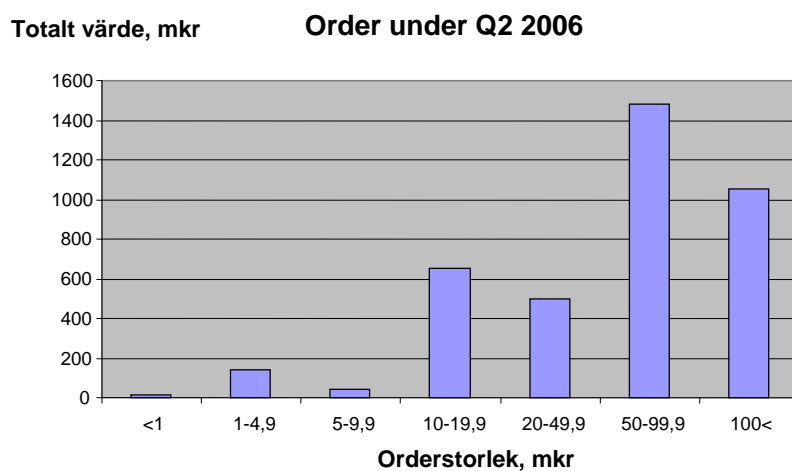
Nedanstående diagram visar hur dessa 217 order fördelar sig storleksmässigt, samt värdet av det totala antalet order inom varje segment.

Diagram 1 Orderfördelning





Diagram 2 Totalt ordervärde



Den totala kostnaden för dessa order, utifrån ovanstående courtagenivåer, är 19 687 000 kronor för 2006 (4 922 000 kronor för kvartalet). Kostnaden kan relateras till antalet fondbyten under året (1 753 110 st), vilket ger en kostnad per styck på 11,23 kronor (varav 3,88 kronor för köporder och 7,35 kronor för säljorder).

Beräkningen är behäftad med stor osäkerhet, då både likviditet, courtage och räntespread bygger på uppskattningar. Tillsammans med PPM:s kostnad för ett fondbyte (se Bilaga 1 PPM:s kostnader för fondbyte) skulle dock denna kostnad kunna utgöra en indikation på vilken avgiftsnivå som är rimlig vid uttag för kostnadstäckning.

## 4 Omfördelning av kostnader

### 4.1 Inledning

En grundläggande ekonomisk princip i premiepensionssystemet bör vara att pensionsspararna ska bära de administrativa kostnader som de förorsakar. Det gäller på aggregerad nivå men bör också i största möjliga mån gälla också på individnivå. Detta dels av rättviseskäl, men också av incitamentsskäl – spararna bör i sitt beteende beakta de kostnader som man förorsakar systemet. Premiepensionssystemet och inkomstpensionssystemet är inkomstrelaterade delar av det allmänna pensionssystemet, medan garantipensionen tillsammans med andra stödsystem är inkomstomfördelning. Det finns således inte skäl att inom premiepensionssystemets ram fördela kostnader i syfte att uppnå fördelningspolitiska mål.

Det kan emellertid finnas skäl att avvika från principen att pensionsspararna ska bära de administrativa kostnader som de förorsakar. Exempelvis kan det vara så att sparare förorsakar systemet olika kostnader i olika skeden, t.ex. under sparandetid respektive under pensioneringstid. Eftersom premiepensionssystemet är obligatoriskt och det går inte att lämna det kommer de allra flesta pensionssparare att tillhöra systemet under såväl sparande- som pensioneringstid. Det kan därför på goda grunder antas att vissa skillnader i kostnader kommer att fördelas rättvist över tiden utan att avgifterna behöver differentieras.

En annan faktor att beakta är att systemets administrativa kostnader är låga för den enskilda individen. För år 2006 var kostnaden i genomsnitt 60 kronor per individ. En uppdelning eller omfördelning av den kostnaden får därför liten praktisk betydelse för spararen. En differentiering av avgifter mellan spararna måste ge en ekonomisk signifikant effekt för att kunna försvaras. Det kan gälla effekter för den enskilde, men också små avgifter för den enskilde kan motiveras om de är signifikanta för PPM sammantaget. Här måste också administrativ enkelhet och enkelhet i kommunikationen med fondspararna beaktas.

Ett annat skäl att differentiera avgifter, eller att låta bli, kan vara att det finns skäl att premiera ett särskilt beteende. Som ovan konstaterats orsakar aktiva pensionssparare kostnader som också får bäras av dem som är passiva. Samtidigt uppmuntrar PPM i andra sammanhang att pensionsspararna ser över sitt sparande någon gång per år. Att belägga

samtliga byten med en avgift skulle innebära att ett sådant beteende missgynnas.

Beträffande fördelningen av de administrativa kostnader som fondbolag förorsakar är situationen något annorlunda. Fondbolagen kan till skillnad från pensionsspararna betraktas som underleverantörer till PPM. Fondbolagen ersätts för den tjänst de utför genom att de tar ut en (rabatterad) avgift från fonderna. Det intressanta för systemet är den sammanlagda kostnad som pensionsspararna betalar för tjänsten. Det bör dock också här finnas utrymme för differentiering för att premiera särskilda beteenden. Detta skulle kunna ske genom olika typer av administrativa avgifter. PPM tillämpar redan en sådan ordning när det gäller vissa kostnader för information. Fondbolagen får idag bära kostnaden för utskick till fondspararna som föränleds av exempelvis av en förändrad inriktning på fondens verksamhet.

Införande av avgifter för fondbolagen måste, liksom för pensionsspararna, ge en ekonomiskt signifikant effekt och inte endast innebära en onödig krånglig administration för PPM. Även för fondbolagen kan införandet av avgifter också motiveras av en vilja att styra ett visst beteende, som t.ex. för att påverka fondutbudets storlek eller sammansättning.

## 4.2 Avgifter för pensionsspararna

### 4.2.1 PPM-avgiften

Enligt 11 kap. 1 § Lagen om inkomstgrundad ålderspension (LIP) ska PPM:s kostnader för skötseln av systemet – som inte täcks på annat sätt – täckas genom avgifter som dras från tillgodohavandena på pensionsspararnas premiepensionskonton. PPM-avgiften beräknas årligen och avgiften disponeras av myndigheten. Avgiften ska bestämmas så att den beräknas täcka innevarande års kostnader med skälig fördelning mellan pensionsspararna. I beräkningen ska det tas hänsyn till under- eller överskott från det föregående året. Avgiften ska helt eller delvis anges som en procentsats av tillgodohavandet på varje pensionssparares premiepensionskonto.

Praktiskt går det till så att PPM budgeterar sina kostnader för ett budgetår. Dessa kostnader ställs sedan i relation till det samlade tillgodohavandet hos premiepensionsspararna. År 2005 budgeterades kostnaderna för PPM:s verksamhet till 335 miljoner kronor vilket motsvarade 0,22 procent av värdet på premiepensionsspararnas konton. Varje pensionssparare betalade således 0,22 procent av värdet på sitt fondinnehav i avgift till PPM.

Avgiften tas ut i maj varje år och beräknas på värdet av varje individs konto den 1 maj. Då premiepensionssystemet är relativt nytt och pensionsutbetalningarna därför är begränsade ökar de sammanlagda tillgångarnas värden snabbt i takt med de nya pensionsrätter som betalas in och erhållen avkastning. Det innebär att avgiften i procentuella termer kan sänkas år för år, även med oförändrad kostnadsvolym. År 2006 sjönk avgiften jämfört med år 2005 från 0,22 procent till 0,16 procent av fondinnehavet den 1 maj 2006.

Tabell 1: Avgiftsuttag de senaste 5 åren uttryckt i procent av det samlade tillgodohavandet

2006	0,16
2005	0,22
2004	0,27
2003	0,30
2002	0,30

I det nedanstående diskuteras om uttaget av PPM-avgiften ska ändras inom ramen för det mandat som PPM har.

#### 4.2.2 Differentiering av PPM-avgiften mellan fond- och traditionell försäkring?

Pensionsspararna kan, i samband med att de ansöker om att få börja ta ut sin premiepension, välja att teckna en traditionell försäkring. Premiepensionsmedlen i den traditionella försäkringen förvaltas av PPM. Verksamheten ska enligt gällande regleringsbrev särredovisas och respektive verksamhetsgren ska bära sina egna kostnader. I förlängningen kan det innebära att pensionssparare som tecknar den traditionella försäkringen skulle debiteras en annan PPM-avgift uttryckt i procent än de som sparar i fondförsäkringen.

Vid utgången av år 2006 hade den traditionella försäkringen 41 000 kunder och samlade tillgångar på drygt 700 miljoner kronor. Den traditionella försäkringen kommer att växa förhållandevis snabbt till följd av ökade andel pensionärer kommande år. För närvarande väljer knappt 17 procent av spararna en traditionell försäkring vid pensionering. Tolv procent av samtliga sparare i utbetalningsfasen har en traditionell försäkring. Vid ett antagande om att 15 procent av spararna kommer att välja traditionell försäkring vid pensionering kommer tillgångarna i den traditionella försäkringen att växa till omkring 20 miljarder kronor år 2018.

Uppdelningen mellan verksamhetsgrenarna fondförsäkring och traditionell försäkring har hittills varit schablonmässig. Någon beräkning av den traditionella försäkringens verkliga kostnader har inte skett eftersom PPM

hittills inte har utvecklat principer och modeller för detta. Beloppen har varit förhållandevis små. Eftersom PPM saknat beräkningarna har man heller inte vetat om den kostnadsfördelning som hittills skett har varit ändamålsenlig. Det har också påpekats av myndighetens revisorer.

#### **4.2.3 Hittillsvarande kostnadsbelastning av den traditionella försäkringen**

Premiepensionsspararna i den traditionella försäkringen har hittills betalats samma PPM-avgift i procent av sitt tillgodohavande som spararna i fondförsäkringen. Som tillgodohavande används här pensionskapitalet för varje individ. Pensionskapitalet är summan av individens garanterade belopp och dess preliminärt fördelade andel av överskottet i rörelsen. Grovt förenklat kan beloppet liknas vid fondandelsvärdet för respektive individ.

År 2005 minskade sålunda varje sparares pensionskapital per den 1 maj med 0,22 procent till följd av PPM-avgiften. Översatt i kronor innebär det att sammanlagt 385 000 kronor togs ut från spararna i den traditionella försäkringen för år 2005.

Enligt interna kostnadsuppskattningar uppgick den verkliga löpande kostnaden för den traditionella försäkringen år 2006 till 5 miljoner kronor. Kostnadsfördelningen bygger på en fördelningsmodell där driftskostnader, förutom de som är direkt hänförliga till en viss verksamhetsgren, fördelas till respektive verksamhetsgren utifrån redovisad tid på olika aktiviteter/projekt. En lämplig procentuell fördelning är beräknad för varje aktivitet/projekt och utgår i flera fall från antal pensionssparare eller antal pensionärer.

I beräkningen ingår inte kostnaden för kapitalförvaltning. Dessa debiteras idag direkt på avkastningen och går därför inte över resultaträkningen.

Med hittillsvarande avgiftsuttag från den traditionella försäkringen bär inte rörelsegrenen sina löpande kostnader. Det underskott i kostnadsbelastningen som uppstått har finansierats via *det med fondförsäkringen gemensamma lånet i Riksgäldskontoret*. Den finansieringslösning som finns inom PPM för att fördela kostnaderna för uppbyggnaden av PPM slår på detta sätt igenom även i den traditionella försäkringen.

*Vad händer om den verkliga kostnaden för traditionell försäkring belastar resultatet?*

Den verkliga kostnaden för verksamhetsgrenen traditionell försäkring var för år 2006 som nämnts fem miljoner kronor. När den verkliga kostnaden

för verksamhetsgrenen belastar resultatet (posten driftskostnad i resultatanalysen) kommer det överskott som normalt uppkommer i rörelsegrenen om förvaltningsresultatet överstiger de garanterade utfästelserna att bli mindre. Det innebär att det blir mindre överskott att fördela på försäkringstagarna.

Den traditionella försäkringen är en ömsesidig produkt där allt överskott återgår till försäkringstagarna. Överskottet fördelas som återbäring till försäkringstagarna. Återbäringen är den avkastning som försäkringstagarna får utöver de garanterade beloppen som försäkringen har utfäst i avtalet. Återbäringen består av de medel som återstår i balansräkningen när alla kostnader är betalda. Storleken på återbäringen är således direkt relaterad till vilka kostnader verksamhetsgrenen har. Lägre kostnader ger högre återbäring och tvärt om. I redovisningen redovisas återbäringen inom ramen för konsolideringsfonden och den utgör verksamhetsgrenens egna kapital. Grenen har inget annat eget kapital eftersom det är ömsesidigt.

Den hittillsvarande kostnadsbelastningen i den traditionella försäkringen har motsvarats av PPM-avgiften. För år 2006 skulle den med samma metod ha varit ca 700 000 kronor. När den verkliga kostnaden är 5 miljoner kronor ökar kostnaden drygt 7 gånger. Översatt till PPM-avgift motsvarar det drygt 1 procent i PPM-avgift för den traditionella försäkringen ( $0,16 \times 7$ ). Försäkringstagarna får således få betala en betydligt högre administrativ kostnad för sin produkt än vad försäkringstagarna i fondförsäkring får när de belastas fullt ut med samtliga kostnader.

En effekt av att belasta verksamhetsgrenen med de verkliga kostnaderna är att den utjämning av kostnader över tiden som hittills har skett för uppbyggnaden av den traditionella försäkringen skulle upphöra om inte en motsvarande finansiering ordnas. Annars betalar nuvarande försäkringstagare mer för den traditionella försäkringen än de försäkringstagare som kommer in om några år. På sikt kommer nämligen stordriftfördelarna att göra den traditionella försäkringen betydligt billigare än idag vilket innebär att den administrativa kostnaden i procent av pensionskapitalet blir lägre. En sådan utveckling är inte rimlig. På samma sätt som inom verksamhetsgrenen fondförsäkring bör därför kostnaderna för den traditionella försäkringen fördelas över tiden.

#### *Hur fungerar kostnadsuttaget inom verksamhetsgrenen fondförsäkring?*

I verksamhetsgrenen fondförsäkring fördelas kostnaderna för uppbyggnaden av PPM över tiden genom finansiering i form av ett lån i Riksgäldskontoret. Verksamhetsgrenen har genom alla år belastats med PPM:s verkliga kostnader. Det har resulterat i ett stort negativt eget kapital

eftersom man inte velat ta ut en PPM-avgift från spararna som motsvarat de verkliga kostnaderna. Det negativa egna kapitalet har finansierats via lån i Riksgäldskontoret. Kostnaderna för att bygga upp verksamheten har således inte belastat nuvarande sparare fullt ut. Om något år kommer verksamhetsgrenen att kunna bära sina kostnader och börja amortera på lånet i Riksgäldskontoret i enlighet med den plan för finansiering som har upprättats.

En motsvarande manöver i traditionell försäkring, dvs. korrekt belastning av driftkostnader skulle resultera i att det egna kapitalet minskar. Till skillnad mot fondförsäkringsgrenen så byggs det inte upp en skuld som senare betalas av. I stället minskar överskottet vilket får direkt effekt på återbäringen i enlighet med beskrivningen i det ovanstående. I den traditionella försäkringen finns således, till skillnad mot fondförsäkringen, ett direkt samband mellan kostnadsuttaget och den avkastning spararna får.

#### *Vad säger bestämmelserna?*

Det har med hänvisning till Försäkringsrörelselagen (FRL), regleringsbrev med statliga principer om att verksamhetsgrenar ska bära sina kostnader och uttalanden från revisorer ansetts att den traditionella försäkringen redan nu ska bära sina verkliga kostnader.

I FRL är fondförsäkring och traditionell försäkring två olika försäkringsklasser vilket har betydelse för beviljande av koncession och solvensreglernas tillämpning. FRL säger bl.a. att försäkringstagarna ska behandlas rättvist och skäligt. Det överskott som uppkommer i ett bolag ska fördelas på försäkringstagarna med en fördelning som utgår från hur dessa har bidragit till överskottet (kontributionsprincipen). I redovisningsreglerna (ÅRFL) delar man in livförsäkringsverksamhet i tjänstepension och övrig livförsäkring. Den övriga livförsäkringen kan delas in i verksamhetsgrenarna fondförsäkring och traditionell försäkring.

I princip ska varje gren vara självbärande vilket innebär att ett överskott i en gren inte får systematiskt användas för att subventionera en annan. Vid bedömning om fördelning av över- eller underskott mellan olika grupper av försäkringstagare är dock inte dessa utgångspunkter entydiga och klara. Det är inte alltid – enligt Finansinspektionen – fråga om matematisk exakthet vilket gör att det finns utrymme för tolkning och tillämpning av olika metoder.

Det finns således ett utrymme för att hantera underskott i olika grenar genom att låna från varandra. Metoderna är olika i olika bolag. Det viktiga är att det finns en plan för hur grenarna på sikt ska kunna bära sina

kostnader och bolagen bör fastställa regler för hur underskott ska hanteras och när åtgärder ska vidtas.

### *Tillämpning på PPM*

Verksamhetsgrenarna fondförsäkring och traditionell försäkring är en del av PPM-systemet som finansieras av pensionsspararna. Till skillnad mot vanliga försäkringsbolag har PPM ett negativt eget kapital. Det finansieras via lånet i Riksgäldskontoret. Syftet är att fördela kostnaderna över tiden på pensionsspararna. Numera bär fondförsäkring sina egna kostnader och amorteringen av lånet i Riksgäldskontoret har påbörjats. Amorteringsplanen löper till år 2018. Verksamhetsgrenen traditionell försäkring bär däremot fortfarande inte sina kostnader.

Det är önskvärt att de två verksamhetsgrenarna på sikt bär sina egna kostnader. På samma sätt som skett för fondförsäkringen är det emellertid rimligt att detta kan ske över tiden även inom traditionell försäkring för att inte belasta de första årskullarna med alltför höga kostnader. De traditionella försäkringstagarna skulle med nuvarande metod för att debitera driftskostnader (samma PPM-avgift som fondförsäkringen) på sikt betala mer i PPM-avgift än de verkliga kostnaderna. Det beräknas ske år 2014 och framåt. Däremot kommer det att ta några år längre för den traditionella försäkringen att nå till den punkt där fondförsäkring idag befinner sig, dvs. att uttaget av PPM-avgift betalar myndighetens driftkostnader inklusive ränta och amorteringar på lånet i Riksgäldskontoret.

Eftersom det är önskvärt att det i redovisningen framgår vad den traditionella försäkringens verkliga kostnader är bör dessa belasta verksamhetsgrenen. Det får emellertid inte innebära att nuvarande årskullar får betala oproportionerligt mycket för den fortsatta uppbyggnaden av den traditionella försäkringen. För att undvika det måste den traditionella försäkringen få en finansieringslösning som liknar den som fondförsäkring har. Det skapas enklast genom att den traditionella försäkringen får låna i syfte att täcka upp skillnaden mellan verkliga driftkostnader och uttaget av PPM-avgift fram till 2014, för att därefter återbetala lånet. Genom denna form av finansiering, som sker internt, men bygger på samma principer som finansieringen av fondförsäkring, så bibehålls utjämningen av den traditionella försäkringens kostnader över tiden.

Metoden kan beskrivas som att den traditionella försäkringen lånar från fondförsäkringsgrenen till sin drift. Det bedöms vara i överensstämmelse med gällande regelverk eftersom underskottet är tillfälligt och det finns en plan för när och hur underskottet täcks.



### *Är PPM-avgiften en lämplig driftskostnadsbelastning för den traditionella försäkringen?*

Det är inte självklart hur ett långsiktigt prognostiserat, genomsnittligt kostnadsuttag ska beräknas för den traditionella försäkringen. Det är exempelvis osäkert hur stor den traditionella försäkringen kommer att bli. Långsiktiga prognoser är svåra att göra och det sker en utveckling av produkten som kan ändra efterfrågan och kostnadsuttaget. Underlaget för att beräkna verksamhetens verkliga driftskostnader är också under utveckling i PPM samtidigt som det är svårt att avgöra vilka resurser verksamheten kommer att dra i takt med att bolaget växer.

Av dessa skäl är i nuläget en belastning av verksamheten när det gäller driftskostnader motsvarande PPM-avgiften en nog så bra prognos som någon annan. Som nämnts kommer PPM-avgiften att motsvara de verkliga driftskostnaderna om några år. Det beror på stordriftsfördelarna som kommer i takt med att den traditionella försäkringen växer. Åren efter 2014 kommer en belastning motsvarande PPM-avgiften att vara större än de verkliga kostnaderna enligt nuvarande prognoser.

### *Hur hanteras det uppkomna underskottet?*

Det är rimligt att kostnaden för uppbyggnaden av den traditionella försäkringen fram till idag ska bäras gemensamt av alla pensionssparare. Argumenten för ett sådant ställningstagande är att den traditionella försäkringen bara kan väljas som utbetalningsform och att den är tillgänglig för alla som ett alternativ när utbetalningarna påbörjas. Eftersom samtliga sparare kan välja att teckna försäkringen är det rimligt att kostnaden för att sätta upp denna option bör bäras gemensamt.

#### **4.2.4 Kostnader för kapitalförvaltning inom traditionell försäkring**

Utöver de administrativa kostnaderna kommer kostnaderna för kapitalförvaltningen. Under 2006 kan kostnaden förväntas uppgå till drygt 0,5 mkr. Idag förvaltas medlen inom ramen för kammarkollegiets ränte- och aktiekonsortium. Kammarkollegiet drar kostnaderna direkt från konsortierna och redovisar resultatet netto till PPM. Kostnaderna belastar således spararna indirekt via en lägre avkastning på tillgångarna. När tillgångsmassan vuxit till sig är det rimligt att anta att PPM kommer att handla upp institutionella kapitalförvaltningsmandat på markanden. Sådana uppdrag finansieras normalt genom att förvaltaren begär en ersättning direkt av uppdragsgivaren, i detta fall PPM. Dessa kostnader kan förväntas uppgå till 0,1-0,5 procent av tillgångarna under förvaltning. De bör finansieras vid

sidan om PPM-avgiften för att efterlikna avgiftsmodellen för fondpensionärer. Dessa betalar – förutom PPM-avgiften – en avgift till fondförvaltarna.

Utöver PPM-avgiften för administration bör således den traditionella försäkringen debiteras en kapitalförvaltningsavgift. Kapitalförvaltningsavgiften ska motsvara den årliga verkliga kostnaden för kapitalförvaltningen och ska debiteras spararna i den traditionella försäkringen varje år på samma sätt som PPM-avgiften belastar kollektivet. Den kan antas bli ca 0,1-0,5 procent av förvaltad kapital. Anledningen till att den traditionella försäkringen på detta sätt föreslås få två olika avgifter är att det bättre speglar vilka kostnader som verksamheten har och ger en bättre möjlighet till jämförelse med fondförsäkringsrörelsen. En enda avgift för den traditionella försäkringen skulle innebära en högre PPM-avgift än för fondförsäkringen vilket felaktigt skulle kunna uppfattas som om den försäkringen var dyrare än fondförsäkringen.

### 4.3 Differentiering av avgiften mellan sparandetid och pensioneringstid?

Det kan diskuteras om det finns skäl att göra en kostnadsfördelning mellan de som sparar i systemet och de som är under utbetalning. I samband med att PPM börjar betala ut pensioner i större omfattning kommer kostnaderna för denna grupp att öka. Det skulle kunna vara aktuellt att fördela kostnaderna mellan dessa olika grupper genom olika PPM-avgifter. Eftersom systemet är tvingande och man inte kan lämna systemet kan en sådan uppdelning ifrågasättas. Den eventuella merkostnad som det innebär att handlägga och betala ut pensioner under utbetalningstiden betalas av dem som är i sparandefasen. Den merkostnad som spararna i så fall får betala under sin sparandetid kommer att motsvaras av en lägre kostnad under den tid pensionen utbetalas. Kostnaderna kommer sålunda att jämnas ut över tiden.

### 4.4 Ny utformning av PPM-avgiften

Även om det till följd av förslagen blir så att andra intäktskällor uppkommer för PPM kommer PPM-avgiften fortfarande att vara den dominerande intäktskällan. Det kan diskuteras hur denna avgift ska debiteras. Som nämndes inledningsvis görs det i dag som en procentuell andel av respektive pensionssparares behållning på kontot. Enligt 11 kap. 1 § i Lagen om inkomstgrundad ålderspension (LIP) ska avgifterna som PPM

tar ut *helt eller delvis* anges som en procentsats av tillgodohavandet på varje pensionssparares premiepensionskonto.

PPM:s kostnader beräknas i början på innevarande budgetår. Kostnaderna ställs sedan i relation till pensionsspararnas tillgångar vilket resulterar i en avgift som för år 2006 är 0,16 procent. När kostnaderna är beräknade sker samråd med Ekonomistyrningsverket (ESV). Därefter tar styrelsen beslut i april om kostnaderna och avgiftens storlek. Avgiften debiteras pensionsspararna i maj. Intäkterna till PPM blir avgiftens storlek i förhållande till placeringstillgångarnas värde den 1 maj.

Avgiftsuttaget skiljer sig delvis ifrån hur fondförsäkringsbolag och för den delen traditionella försäkringsbolag finansierar sin administration. Avgifterna för fondförsäkringsföretagen skiljer sig åt mellan bolagen. Huvuddelen av intäkterna kommer från en rörlig avgift som i likhet med PPM tas ut som en procentuell andel av förvaltad kapital. Denna avgift är vanligtvis flera gånger större än den som PPM tar ut. Därutöver tas ofta antingen en premieavgift som en procentuell andel av insatt kapital eller en årsavgift i kronor ut. Se tabell nedan.

Tabell 3: Avgiftsstruktur för försäkringsbolag anslutna till den kommunala tjänstepensionsplanen KAP-KL.

Bolag	Premieavgift, %	Årsavgift, kronor	Årlig administrativ avgift %
PPM	0	0	0,16
AMF Pension	0	60	0,05
Förenade Liv	0	90	0,4
KPA	0	90	0,4
Folksam LO	0	90	0,4
Folksam TjP	0	90	0,4
Länsförsäkringar	0	80	0,5
Carlson	0	90	0,6
SEB	0	0	0,65
Skandia	1,5	50	0,5
Handelsbanken	0,45	0	0,75
SPP	1,5	0	0,75
Robur	0	70	0,8

Källa: Wassum

#### *Svagheter med nuvarande avgiftsuttag*

Det finns två nackdelar med nuvarande metod för att ta ut PPM-avgiften. Det ena är av praktisk natur. Avgiften i procent bestäms i mars månad men tas ut först i maj. Avgiften uttryckt i kronor blir därmed beroende av värdet på pensionsspararnas tillgångar den 1 maj. Så länge de finansiella marknaderna är stabila mellan tidpunkten för när avgiftens storlek beslutas internt och när den faktiskt tas ut så utgör osäkerheten om hur mycket pengar i absoluta tal som de facto kommer in till PPM inget problem. Den skillnad som blir mellan den prognostiserade intäkten och den faktiska intäkten är under normala förhållanden hanterbar. Om däremot marknaderna ökar eller minskar kraftigt i värde under mellanperioden kommer det in för mycket eller för lite pengar till PPM.

Svängningar i den inkomna intäkten kan hanteras genom att öka eller minska storleken på amorteringarna av PPM:s lån i Riksgäldskontoret. Om det är stora skillnader i intäkter innebär det i slutändan en sämre fördelning av kostnaderna mellan spararna eftersom utjämningen över tiden rubbas. Problemet ska dock inte överdrivas. Dessutom är det inget som hindrar att avgiftsuttaget i stället bestäms i kronor av PPM:s styrelse men delegering sker till GD att bestämma den procentuella avgift som krävs på avstämningsdagen.

Den andra nackdelen med avgiftsuttaget är en rättvisefråga. Avgiften fördelas proportionellt över sparkollektivet genom att den uttrycks som en procentandel av pensionsspararnas tillgångar. Det innebär att alla sparare betalar olika avgift i kronor eftersom de har olika mycket medel på sina konton. Denna avgiftsmodell kan ifrågasättas eftersom kostnaden per sparare inte är proportionell till hur mycket medel som finns på kontot. Snarare är det så att PPM:s administrativa kostnad är densamma för alla sparare oavsett hur mycket som finns på respektive konto. Den nuvarande avgiften ger låga kostnader i kronor för dem som har en liten behållning på sina konton. De som har stor behållning får dock betala förhållandevis höga avgifter i kronor räknat. De 2 miljoner sparare som har lägst behållning på sina konton betalade 2005 mellan 6 och 40 kronor för sitt sparande. De 2 miljoner sparare som har störst behållning på sina konton betalade mellan 90 och 300 kronor. Om kostnaderna för PPM för år 2005 fördelades jämt över samtliga konton skulle kostnaden ha varit 60 kronor per individ. I viss mån kommer kostnaderna även här att jämnas ut över tiden då belastningen blir lägre i unga år då behållningen är liten, och högre därefter. Även justerat för detta kommer dock avgiftsuttaget att variera relativt kraftigt mellan olika individer beroende på intjänad pensionsrätt och avkastning på kontot, utan att kostnadsbelastningen på PPM varierar i motsvarande mån.

Ovan slogs fast att en grundläggande ekonomisk princip i premiepensionssystemet bör vara att pensionsspararna ska bära de administrativa kostnader som de förorsakar och att avgifterna ej bör sättas i syfte att uppnå fördelningspolitiska mål. Det är inte rimligt att spannet är så stort mellan olika sparares avgifter samtidigt som de i princip förorsakar PPM lika stora kostnader. De sparare som har stor behållning på sitt konto kommer att betala betydligt mer i avgifter över tiden jämfört med dem som har en liten behållning på sitt konto. Det stämmer inte med synsättet att var och en som orsakar kostnader också ska bära dem. I 11 kap. 1 § LIP 3:e stycket står det att avgiften ska bestämmas och beräknas så att den täcker det aktuella årets kostnader med *skälig* fördelning mellan pensionsspararna.

#### *Olika modeller för nytt avgiftsuttag*

Avgiftsuttaget för PPM-avgiften skulle kunna vara ett fast belopp, som för 2005 skulle ha motsvarat omkring 60 kronor per individ. Ett sådant sätt att ta ut avgifterna skulle strida mot nuvarande reglering. En annan nackdel med avgiften lika för alla är att den i vissa fall skulle kunna bli större än själva behållningen på kontot. Frågeställningar kring negativa behållningar skulle behöva lösas. För att undvika negativa saldon för dem med små innehav skulle avgiften i stället kunna sättas till en viss procentsats men begränsas uppåt med ett tak satt i kronor. Då uppnås en rättvisare fördelning

av kostnaderna samtidigt som den procentuella avgiften blir mindre känslig för kortsiktiga förändringar i tillgångspriserna jämfört med dagens modell.

Olika kombinationer av rörlig respektive fast avgift kan tänkas. En fördel är om avgiften kan vara någorlunda densamma över tiden. Det är att föredra ur ett kommunikationsperspektiv om spararna känner igen avgiften år från år. Eftersom alla sparare i stort sett orsakar PPM lika stora kostnader kan hävdas att avgiften bör sättas till ett kronbelopp för så många som möjligt och i liten utsträckning en procentuell andel av kontobehållningen.

#### *Alternativ avgiftsstruktur*

Olika förslag på kombinationer av rörlig- och fast avgift (takavgift) har beräknats. Det visar sig att det har relativt stor betydelse vilken tidsperiod som väljs för avgiftens storlek.

Om den rörliga avgiften sätts till samma procentsats som PPM-avgiften år 2006, dvs. till 0,16 procent, skulle takavgiften kunna sättas till 100 kronor för att ge PPM samma intäkter fram till 2020 som med dagens modell med successivt sänkta avgifter. En fördel med denna modell är att avgiften, till skillnad mot dagens modell, skulle kunna hållas relativt konstant över tiden. I en sådan avgiftskombination skulle år 2007 3,5 miljoner sparare betala en avgift som understiger taket och övriga 2,1 miljoner sparare takavgiften på 100 kr. Sparare med en kontobehållning på ca 63 000 kronor och däröver får betala takavgiften. Fördelen med att välja en procentuell avgift som uppgår till 0,16 procent är att man undviker en procentuell avgiftshöjning jämfört med 2006 års PPM-avgift. Nackdelen med en så låg procentuell avgift är att över hälften av spararna fortfarande betalar en avgift som understiger den verkliga kostnaden. En annan nackdel är att en stor andel av PPM:s intäkt fortfarande skulle vara beroende av rörelser på de finansiella marknaderna.

En PPM- avgift på 0,25 procent med en takavgift på 90 kronor fram till 2020 ger mer stabilitet och gör att antalet som betalar en lägre avgift än takavgiften minskar med 1,5 miljoner sparare till 2 miljoner. Resterande 3,5 miljoner sparare skulle betala takavgiften på 90 kronor. Omsatt till storleken på kontobehållningen betyder det att sparare med en kontobehållning på ca 40 000 kronor och däröver skulle få betala takavgiften.

Tabell 4: Effekt år 2007 av olika avgiftskombinationer med år 2020 som slutår.

Avgift	Andel av intäkten som kommer in via den rörliga avgiften	Antal rörliga betalare	Antal som betalar takavgift	Lägsta kontobehållning då takavgift betalas
0,16 %, 100 kr	42 %	3,5 milj.	2 milj.	63 000 kr
0,25 %, 90 kr	20 %	2,0 milj	3,5 milj	40 000 kr

*Sammanfattningsvis* är fördelen med en högre rörlig avgift och ett lägre tak att den rörliga avgiften utgör en mindre del – i tabellen ovan 20 procent – av det totala avgiftsuttaget. Det underlättar prognostiseringen av avgiftsuttaget eftersom bara en femtedel av avgiften blir beroende av kontobehållningen. Som framgått av beräkningarna kommer den fasta avgiften att ligga runt 100 kr nästan oavsett vilken tänkbar rörlig avgift som väljs. Även en rörlig avgift på 0,5 procent skulle ge en fast takavgift på 90 kr beräknat på perioden fram till 2018. I ett perspektiv där så många som möjligt bör betala en fast avgift är avgiftskombinationen med en rörlig avgift på 0,25 procent och en takavgift på 90 kronor att föredra.

Ytterligare en aspekt är kommunikationsaspekten. I ett kommunikationsperspektiv är kanske en rörlig avgift på 0,16 procent och en takavgift på 100 kronor att föredra. Eftersom förvaltningsavgifter är laddade begrepp bör PPM undvika att hamna i en situation där PPM måste försvara att vissa individer får betala en högre avgift än tidigare.

Den föreslagna modellen har nackdelen att den är marginellt mer komplicerad till sin natur att förklara än nuvarande procentsats, då den innehåller två siffror. Å andra sidan ger det maximala krontalet försäkrings-spararen en bättre bild av det verkliga kostnadsuttaget – många människor har svårt att tolka procentbegreppet, särskilt när det gäller procentuella avgiftsuttag som ska ske under en lång följd av år.

Den föreslagna modellen överensstämmer inte med den avgiftsstruktur som gäller i branschen i övrigt, se tabell ovan, vilket kanske försvårar en jämförelse. Denna svårighet finns dock i minst lika hög grad med nuvarande avgiftsstruktur. Samma avgiftsstruktur finns dock i den danska motsvarigheten till premiepensionssystemet, SP-systemet.

I den nuvarande modellen kommer den procentuella avgiften sänkas år från år. Det ger sken av att den genomsnittliga avgiften sänks, medan den i kronor faktiskt ökar något över tiden. I den föreslagna modellen kommer parametrarna att hållas konstanta över tiden vilket ger en kontinuitet i

kommunikationen är från år och kanske en mindre förskönande bild av de verkliga kostnadsuttagen jämfört med den nuvarande modellen.

PPM:s styrelse har beslutat att införa en avgift på [0,16 %] med ett tak på [100 kr] fr.o.m. avgiftsuttaget i maj 2007. Avgiften bedöms inte behöva justeras fram till 2018 då lånet beräknas slutamorteras. I så långa prognoser finns det förstås en osäkerhet som gör att avgiften kan komma att behöva justeras vid något eller några tillfällen. I så fall blir det sannolikt kronbeloppet som måste justeras eftersom en ändring av procentsatsen endast ger marginella förändringar.

#### *Nya avgiftsuttaget och traditionella försäkringen*

Den traditionella försäkringen har en mer homogen struktur på kontobehållningen än fondförsäkring eftersom försäkringstagarna har lämnat sparandefasen när pensionerna börjar betalas ut. I nuvarande stund och kommande år är dessutom kontobehållningen i allmänhet lägre eftersom spararna inte hunnit få ihop så mycket medel. Det gör att den nya avgiftsmodellen för PPM-avgiften slår annorlunda på denna verksamhetsgren.

Den nya modellen för avgiftsuttaget innebär att avgiftsuttaget från den traditionella försäkringen – särskilt fr.o.m. år 2009 och framåt – kommer att bli något högre än vad som skisserades ovan under avsnittet om kostnadsbelastning för den traditionella försäkringen. Det beror på att kalkylerna i avsnittet om traditionella försäkringen bygger på att PPM-avgiften sjunker i procentuella termer år från år. I den nya modellen kommer den procentuella avgiften i princip att vara konstant och få försäkringstagare kommer att komma upp till taket. För försäkringstagarna i den traditionella försäkringen skulle därför avgiftsuttaget bli något större med nya modellen. Det innebär att perioden för omfördelningen av kostnaden i den traditionella försäkringen kommer bli något kortare än vad som antogs ovan. De närmaste årens försäkringstagare kommer med nya modellen för avgiftsuttag få betala en större andel av kostnaderna för uppbyggnaden av den traditionella försäkringen än om nuvarande metod för att debitera PPM-avgift använts.

## 4.5 Kostnadsuttag för ändringar i premiepensionen

PPM har utöver PPM-avgiften rätt att ta ut avgifter från pensionsspararna för ändringar vid uttag av premiepension. Ändringarna kan vara i form av återkallelse av uttag av premiepension, nytt uttag av pension efter återkallelse samt ändring av den andel av pensionen som tas ut.



Ändringarna ska bekostas av pensionsspararen genom att kostnaden för åtgärden dras från tillgodohavandet på spararens premiepensionskonto (LIP 11 kap 2§ första stycket). PPM har hittills inte bedömt att det finns behov att ta ut kostnader i dessa fall och ser inte heller att det inom en nära framtid blir aktuellt att ta ut en sådan avgift. Det kan dock inte uteslutas att det kan bli aktuellt att göra det när det blir större belopp och fler pensionärer. Frågan berörs dock inte närmare i denna redovisning eftersom något avgiftsuttag inte är aktuellt och för att det inte behövs något ytterligare lagstöd eller fastställande av grunder för att debitera denna kostnad.

En avgift som tagits ut redan från PPM:s start är den som är reglerad i LIP 11 kap 2§ andra stycket för överföring av pensionsrätter mellan makar. Avgiften är motiverad främst av försäkringsmässiga skäl eftersom överföring av pensionsrätter minskar arvsvinster. PPM får också ta ut avgifter för att täcka övriga kostnader på grund av överföringen.

## 4.6 Avgifter för fondbolagen

### 4.6.1 Registreringsavgift och informationsavgift

PPM får debitera fondbolagen för registrering och information. Det framgår av 11 kap. 1 § 5 stycket i LIP. Hittills har denna möjlighet använts i begränsad utsträckning. Regeringen ska meddela närmare grunder för uttagen av avgifterna. För *registreringsavgift* har PPM redan hemställt att regeringen ska meddela närmare föreskrifter om grunderna för uttag av avgifter för registrering av fonder (Dnr 06-544). Självkostnaden för registreringsavgiften beräknades till 13 000 kronor per registrering. I samband med hemställan begärdes även att regeringen skulle meddela närmare föreskrifter om grunder för en *informationsavgift*.

PPM vidarefakturerar sedan april 2004 kostnader för porto och tryckkostnader från fondbolagen i samband med information till pensionsspararna om avslut av fond och vid sammanläggning av fonder samt vid materiella ändringar i fondbestämmelserna till pensionsspararna. Medlen disponeras av myndigheten och sänker således det avgiftsuttag som sker via PPM-avgiften. År 2005 debiterades fondbolagen 740 000 kronor för information till pensionssparare, således en marginell påverkan på PPM-avgiften. PPM har emellertid rätt att vidarefakturera även andra informationskostnader inom PPM vilket kommer att behandlas närmare i det nedanstående.

#### 4.6.2 Bör informationsavgiften utvidgas?

Möjligheten för PPM att ta ut en informationsavgift kom till 1999. Bakgrunden var att regeringen förutsåg att antalet fonder i PPM systemet skulle kunna bli stort och att det skulle ge PPM ökade kostnader. För att hantera dessa kostnader infördes möjligheten för PPM att vid behov ta ut en avgift för informationsmaterial om alla fonder i systemet, t.ex. myndighetens tryckning och distribution av en katalog över fondutbudet (prop. 1998/99:98). En sådan informationsavgift skulle exempelvis kunna tas ut som en årlig avgift per fond.

Det kan övervägas om avgiften, förutom att finansiera direkta informationskostnader, också kan motiveras av att PPM tar hand om annan information till fondspararna som fondbolagen annars skulle ha. En sådan är t.ex. kontoinformation. Den skulle också kunna ingå i en informationsavgift eftersom PPM redovisar för spararna deras behållning i respektive fond. För fondbolagen är spararen okänd och det finns bara PPM som kontohavare. Genom denna ordning gör fondbolagen besparingar eftersom de inte behöver hålla konto för mer än en andelsägare trots att det är många sparare i fonden. Mot det kan ställas att av premiepensionssystemets konstruktion följer att staten genom PPM också måste hålla konto av andra skäl än för redovisning av fondandelarna. Det är staten som betalar ut pensionen och håller reda på pensionsspararnas individuella konton.

Mot bakgrund av formuleringarna i förarbetena bakom en informationsavgift och att kontoinformation behövs även av andra skäl för staten, är det svårt att hävda att en informationsavgift även ska omfatta kontoinformation eller motsvarande. Informationsavgiften bör således endast omfatta renodlad information om fonder.

Frågan uppstår då om också generell information om fondsparande skulle kunna lastas på fondbolagen. PPM informerar om fondsparande, hur det går till och hur man bör resonera när fonder ska väljas. I det senare används t.ex. beslutsverktyget PPM-Lotsen. Eftersom fondbolagen inte har kontakt med spararna ges sådan typ av information av PPM genom hemsidan och via telefon i kundtjänst. Fondbolagen har inte denna kostnad när det gäller spararna i PPM vilket gör att kostnaden för denna typ av information skulle kunna debiteras fondbolagen. Å andra sidan är det som med kontoinformation att staten också har intresse av att erbjuda information om fondsparande eftersom systemet bygger på det. Inte heller generell information om fondsparande nämns i förarbetena till informationsavgift vilket också talar för att fondbolagen inte bör stå för dessa kostnader.

Det kan diskuteras vilka kostnader som informationsavgiften skulle kunna omfatta utöver nuvarande uttag. Kostnaden för fondkatalogen och dess uppdatering "Senaste nytt" får anses vara givna. Katalogen nämndes som ett exempel på vad som kan ingå i en informationsavgift vid införandet av avgiften (prop.1998/99:98 s.32).

PPM kommer som en del av information om fonderna att publicera fondbetyg för de fonder som väljer att bli betygsatta. Kostnaden för det skulle kunna omfattas av en informationsavgift. Fondbolagen får i vissa fall själva betala en avgift till ratingföretaget för att få sina fonder betygsatta. Det gör att inte alla fonder kommer att bli betygsatta. Samtidigt är möjligheten till betygsättning något som PPM tillhandahåller för alla fonder oavsett om möjligheten utnyttjas eller inte. Det är således inte självklart om PPM:s kostnad för betygsättning av fonder ska omfattas av en informationsavgift eller inte. I beräkningen av vilka kostnader som kan ingå i en informationsavgift, se tabell 1 nedan inkluderas kostnaden för fondbetyg.

Kostnaden för personal som kontinuerligt arbetar med att uppdatera fondinformation bör kunna räknas in i en informationsavgift. Bekräftelsebrev vid fondbyte skulle också kunna ingå i en fondinformationsavgift. Samtidigt är det en kostnad som delvis kan finansieras genom införandet av en avgift vid korttidshandel. PPM har i regeringsuppdraget angående korttidshandelsavgifter räknat in denna kostnad vid fondbyten. Införs en sådan avgift är det rimligt att denna kostnad inte också ingår i beräkningsunderlaget för informationsavgiften. Alla de nu nämnda kostnaderna summerar till 8,3 miljoner kronor vilket i dagsläget skulle innebära 3 500 kronor per fond. Därutöver finns kostnader för fondinformation via PPM:s hemsida och via telefon.

Merparten av informationen om fonderna finns på PPM:s hemsida. Enligt beräkningar som har gjorts var år 2005 den kostnaden för PPM:s hemsida 31 700 000 kronor. Då har vissa overheadkostnader inkluderats. Merparten av informationen på hemsidan berör respektive fond. Samtidigt fungerar hemsidan som handelsplats för fonder och ger information om fondsparande i allmänhet. Det är svårt att avgöra hur stor andel av kostnaderna för hemsidan som kan anses avse information om fonder. Sett till antalet sidor är det givetvis dominerande. Samtidigt är en stor del av informationen statisk och av textkaraktär, vilket innebär begränsade kostnader för IT-utveckling. En uppskattning är att 10 procent av den årliga kostnaden för hemsidan är hänförlig till fondinformation. Skulle även kontoinformation ingå i en informationsavgift skulle kostnaden stiga till ca 70-80 procent av kostnaden.

Kostnaden för kundservice (telefonitjänsten) har beräknats till 46 600 000 kronor. I den siffran ingår inte bara kostnaderna i Söderhamn utan också IT-kostnader som stödjer deras arbete (dock inte ovan nämnda kostnader för hemsidan). Det uppskattas att ca 1 procent av kontakterna med pensionsspararna har att göra med information om någon enskild fond. Även här skulle kostnaden stiga om kontoinformation räknades in som en informationsavgift.

Lägger man till kostnaden för hemsidan och kostnaden för kundservice som går att härröra till fondinformation blir kostnaden per fond drygt 8 000 kronor i informationsavgift. Se sammanställning i tabell 5 Poster som kan ingå i en informationsavgift.

Tabell 5: Poster som kan ingå i en informationsavgift\*

<b>Kostnad</b>	<b>Kronor</b>
Fondkatalog inkl. Senaste Nytt	1 000 000
Fondfaktablad	576 000
Fondbetyg	400 000
Personalkostnad fondinformation och fondadministration	600 000
<i>Delsumma</i>	<i>7 576 000</i>
<i>Delsumma per fond, 756 fonder</i>	<i>3 500</i>
Information om fonder på webben (10 % av 31 700 000)	3 170 000
Kundservice som har med fondbesittningen att göra (1 % av 46 600 000)	466 000
<i>Delsumma</i>	<i>3 636 000</i>
Totala kostnader	6 212 000
Informationsavgift per fond (beräknat på 756 fonder)	8 200

\* Kostnadsposterna kan komma att justeras med en bättre fördelning av overheadkostnader. Den justeringen kommer emellertid inte att på ett avgörande sätt att förändra informationsavgiften per fond.

### *Sammanfattande bedömning*

Som nämndes inledningsvis har PPM redan hemställt till regeringen att fastställa grunder för att ta ut en registreringsavgift och för informationsavgift när det gäller vidarefaktureringen av kostnader i samband med utskick till spararna.

Det kan diskuteras huruvida informationsavgiften borde utvidgas enligt ovan. I detta sammanhang måste emellertid regeringens uppdrag angående fondutbudet beaktas. I detta arbete föreslår PPM att en årsavgift ska införas i syfte att påverka utbudet av fonder. För att få effekt på utbudet föreslås en avgift som kraftigt överstiger den nivå som ovan diskuterats. Det är svårt att

motivera två typer av årsavgifter. PPM föreslår därför inte att informationsavgiften ska utvidgas.

#### 4.7 Effekter

I regeringsuppdraget ingår det för denna del att redovisa förväntade konsekvenser avseende fondutbudets storlek och sammansättning av de förslag som presenteras. Vidare ska eventuella effekter på konkurrensförhållanden mellan fondbolagen beaktas. Den tidigare föreslagna registreringsavgiften förutses inte ge några effekter på fondutbudets storlek och sammansättning eller några effekter på konkurrensförhållandena. De förändringar som föreslås vad avser förändringar av uttaget av PPM-avgiften ger naturligtvis inga effekter för fondbolagen.

## 5 Regeländringar m.m.

I det här avsnittet redovisas PPM:s överväganden när det gäller behovet av regeländringar med anledning av de föreslagna förändringarna i premiepensionssystemet. Dessutom diskuteras frågan om ansvar för rådgivning i samband med kostnadseffektiva placeringsalternativ.

### 5.1 Kostnadseffektiva placeringsalternativ (KEPA)

PPM föreslår att det införs en ny produkt i premiepensionssystemet i form av så kallade KEPA-portföljer. Syftet är att underlätta valet av fonder, minska risken för dåliga utfall på grund av okunskap och reducera kostnaderna.

#### 5.1.1 Allokering och förvaltning

Enligt förslaget ska tillgångsallokeringen i KEPA-portföljerna ske genom en utveckling av PPM-Lotsen. PPM redovisar sedan ett antal tänkbara alternativ när det gäller förvaltningen av portföljerna. Samtliga alternativ innebär att antingen PPM eller Sjunde AP-fonden ansvarar för förvaltningen.

PPM förordar att följande justeringar görs i 8 kap. 4 § första och tredje styckena lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension (LIP) oavsett vilken av myndigheterna som ansvarar för portföljförvaltningen.

*Pensionsspararen har rätt att själv bestämma var de medel som för spararens räkning skall föras över enligt 2 § första stycket skall placeras.*

*Spararen skall också ha möjlighet att uppdra åt den myndighet som regeringen utser att bestämma var medlen skall placeras.*

*Premiepensionsmyndigheten får dock bestämma ett högsta antal fonder som samtidigt får antecknas på ett premiepensionskonto.*

*När pensionsrätt för premiepension för ett senare år har fastställts för pensionsspararen, skall Premiepensionsmyndigheten föra över medlen till en eller flera fonder med en fördelning som svarar mot vad som senast har bestämts om medlens placering enligt första stycket. Om något sådant ställningstagande inte gjorts, skall medlen föras över till Premiesparfonden.*

Om Sjunde AP-fonden ska ansvara för förvaltningen KEPA-portföljerna behöver dessutom ändringar göras i 5 kap. lagen (2000:192) om allmänna

Borttaget: spararen

Borttaget: spararen inte har

Formaterat: Teckenfärg: 40 % grå

Borttaget: placeringen i fond av medlen på premiepensionskontot

Borttaget: bestämt en sådan placering

pensionsfonder. Vidare bör bestämmelsen i 8 kap. 2 § första stycket 2 LIP om till vilka fonder pensionsmedel får överföras kompletteras på följande sätt.

2. *Premiesparfonden, premievalsfonden eller andra fonder som förvaltas av Sjunde AP-fonden enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).*

Borttaget: eller

### 5.1.2 Ansvar för rådgivning

Det kan diskuteras vilken betydelse lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter (rådgivningslagen) har i det här sammanhanget.

Rådgivningslagen omfattar endast rådgivning som lämnas av näringsidkare. Termen näringsidkare har en vidsträckt innebörd och kan under vissa förutsättningar omfatta statliga myndigheter. Frågan om PPM ska betraktas som näringsidkare i lagens mening kan diskuteras och är svårbedömd. PPM anser emellertid att övervägande skäl talar för att PPM:s inte är näringsidkare i lagens mening.

Rådgivningslagen gäller vidare rådgivare som med stöd av sin speciella kompetens vägleder konsumenten om hur denne bör handla i ett visst fall. Den rådgivning som avses ska vara individuell och det förutsätts ett uppdragsförhållande mellan konsumenten och rådgivaren. PPM anser att den vägledning som ges genom PPM-Lotsen i dess nuvarande form inte har en sådan individuell prägel att rådgivningslagen är tillämplig. Om vägledningen genom PPM-Lotsen utvecklas till att omfatta de kostnadseffektiva placeringsalternativen kan eventuellt vägledningen anses bli så individuell att rådgivningslagen blir tillämplig.

PPM anser alltså att det i varje fall är oklart om rådgivningslagen är tillämplig på PPM:s verksamhet. Det bör naturligtvis ändå krävas av staten att den är minst lika ansvarfull och professionell i sin vägledning som de näringsidkare som omfattas av rådgivningslagen. Den enskilde bör också ha samma möjligheter att utkräva ansvar av staten som av en privat finansiell rådgivare.

Det finns en bestämmelse i rådgivningslagen (6 §) som innebär att en näringsidkare som genom finansiell rådgivning uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar konsumenten ren förmögenhetsskada ska ersätta skadan. Även om således inte den bestämmelsen skulle vara tillämplig på PPM finns det en subsidiär skadeståndsbestämmelse i skadeståndslagen som fångar upp statens ansvar i det nu aktuella hänseendet. Staten ska nämligen enligt 3 kap. 3 § skadeståndslagen ersätta ren förmögenhetsskada som vållas av att en myndighet genom fel eller försummelse lämnar

felaktiga upplysningar eller råd om det finns särskilda skäl för detta. Staten ska dessutom, enligt 3 kap. 2 § i den lagen, ersätta ren förmögenhetsskada som vållas genom fel eller försummelse vid myndighetsutövning.

Den enskildes möjligheter att utkräva ansvar av PPM är mot denna bakgrund inte beroende av om rådgivningslagen är tillämplig på myndigheten.

## 5.2 Olika metoder för att reducera fondutbudet

PPM föreslår att det ska bli möjligt för PPM att införa en årsavgift för fonderna i premiepensionssystemet, att utesluta de avkastningsmässigt sämsta fonderna, att begränsa antalet fonder per fondbolag och att införa krav på antalet sparare i fonderna. Förslagen syftar till att bromsa tillväxten av antalet fonder och långsiktigt stabilisera antalet till 150-250 fonder.

### 5.2.1 Årsavgift

PPM har med stöd av 11 kap. 1 § femte stycket LIP möjlighet att ta ut avgifter från fondförvaltarna för diverse informationskostnader. Den nuvarande lydelsen av femte stycket ger emellertid inte utrymme för att ta ut en årsavgift för varje fond som är registrerad i premiepensionssystemet. Följande tillägg bör därför göras i 11 kap. 1 § femte stycket LIP.

*Avgifter får tas ut från fondförvaltare för att täcka Premi pensionsmyndighetens kostnader för registrering av och information om fonder. Dessutom får årsavgift tas ut för varje fond som är registrerad hos myndigheten. Uppgift om att avgifter kan tas ut skall finnas i det avtal mellan myndigheten och förvaltaren som avses i 8 kap. 3 § första stycket 2. Bestämmelserna i andra stycket gäller även för sådana avgifter.*

Det nuvarande regleringsbrevet för PPM innehåller enligt PPM:s mening föreskrifter som omfattar den nu föreslagna avgiften. Eventuellt kan dock ett förtydligande i regleringsbrevet övervägas.

### 5.2.2 Uteslutning av fonder

Den bestämmelse som aktualiseras när det gäller att utesluta fonder som inte uppnår vissa kvalitativa eller storleksmässiga krav är 8 kap. 3 § LIP. Bestämmelsen innehåller regler för vad som krävs för att en fond ska kunna registreras i premiepensionssystemet och en del andra villkor. Bestämmelsen innehåller inget uttryckligt hinder mot att PPM inför kvalitativa eller storleksmässiga krav. Det kan därför hävdas att den



föreslagna regleringen skulle kunna införas utan några författningsändringar och istället införas i samarbetsavtalet mellan PPM och fondförvaltarna.

PPM förordrar dock att följande förtydligande tillägg görs i 8 kap. 3 § LIP.

*Premiepensionsmyndigheten får utesluta fonder som inte uppfyller de krav på kvalitet och storlek som PPM bestämmer.*

De närmare villkoren för uteslutning bör sedan regleras i samarbetsavtalet.

### **5.2.3 Begränsat antal fonder per fondbolag**

När det gäller att begränsa antalet fonder per fondbolag anges i 8 kap. 3 § fjärde stycket LIP att PPM får bestämma ett högsta antal fonder som samtidigt får registreras för en fondförvaltare. Det behövs alltså inga författningsändringar om det skulle bli aktuellt att reducera antalet fonder per fondbolag.

## **5.3 Avgift vid korttidshandel**

PPM föreslår att det införs en fondbytesavgift vid korttidshandel. Förslaget syftar till att åstadkomma en kostnadsomfördelning så att de som orsakar kostnaderna för fondbyten i större utsträckning blir de som får bära dem.

### **5.3.1 Gällande bestämmelser**

PPM:s allmänna avgiftsuttag för att täcka kostnaderna för administrationen av premiepensionssystemet regleras genom 11 kap. LIP och 11 § förordning (2000:585) med instruktion för PPM (PPM:s instruktion).

Enligt 11 kap. 1 § LIP ska de kostnader som inte täcks på annat sätt täckas genom avgifter som dras från pensionsspararnas premiepensionskonton. Avgifterna ska fördelas skäligt mellan spararna och helt eller delvis anges som en procentsats av varje sparares tillgodohavande på premiepensionskontot. Vidare bemyndigas regeringen att meddela närmare föreskrifter om uttaget av avgifter för PPM:s kostnader.

Regeringen har lämnat sådana närmare föreskrifter genom 11 § i PPM:s instruktion. Där anges att myndighetens verksamhet ska finansieras genom avgifter från varje pensionssparare och att avgiften per år högst får motsvara 0,3 procent av de sammanlagda tillgodohavandena på spararnas premiepensionskonton. Vidare anges att avgifterna ska fördelas skäligt mellan spararna enligt försäkringsmässiga principer.

Dessutom har 11 kap. 2 § LIP betydelse i detta sammanhang. Enligt denna paragraf får PPM bestämma att kostnaden för vissa åtgärder ska bekostas av

pensionsspararen själv genom att kostnaden dras från spararens tillgodohavande på premiepensionskontot.

### 5.3.2 Bedömning

Bestämmelserna i 11 kap. 1 § LIP innebär att den avgift som PPM får ta ut i vart fall delvis ska anges som en procentsats av spararens tillgodohavande på premiepensionskontot. Den föreslagna avgiften vid korttidshandel ska dock inte uttryckas i procent utan i absoluta tal och omfattas därför inte av bestämmelserna i 11 kap. 1 § LIP. Avgiften omfattas inte heller av reglerna i 11 kap. 2 § LIP. Den föreslagna avgiften förutsätter alltså en lagändring. Det kan lämpligen göras genom att 11 kap. 2 § första stycket LIP kompletteras på följande sätt.

*Premiepensionsmyndigheten får bestämma att [fondbyte](#), återkallelse av uttag av premiepension, nytt, uttag av pension efter återkallelse samt ändring av den andel av pensionen som tas ut skall bekostas av pensionsspararen genom att kostnaden för åtgärden dras av från tillgodohavandet på spararens pensionskonto.*

Ett annat alternativ skulle kunna vara att ändra kravet i 11 kap. 1 § LIP att avgifter ska anges som en procentsats av spararens tillgodohavande på premiepensionskontot. PPM anser dock att det skulle föra för långt att lägga fram ett sådant förslag i detta sammanhang.

## 5.4 Omfördelning av kostnader

PPM föreslår att det införs en kapitalförvaltningsavgift för den traditionella försäkringen. Avgiften ska motsvara den årliga verkliga kostnaden för kapitalförvaltningen och ska debiteras spararna i den traditionella försäkringen på samma sätt som PPM-avgiften belastar kollektivet. PPM föreslår dessutom att utformning av PPM-avgiften ändras från dagens helt rörliga avgift till en rörlig avgift med ett maximalbelopp (takgräns). Förslagen syftar till att uppnå en mera ändamålsenlig kostnadsspridning mellan pensionsspararna.

### 5.4.1 Gällande bestämmelser

De gällande bestämmelserna utgörs främst av 11 kap. 1 § LIP och 11 § i PPM:s instruktion som beskrivits i det föregående.

## 5.4.2 Bedömning

Enligt PPM:s bedömning ryms de nu aktuella förslagen inom den gällande lagstiftningen och de närmare föreskrifter som regeringen meddelat i PPM:s instruktion.

PPM anser alltså att några regeländringar inte behövs i denna del.