

2K – kompletterande kanaler

– förslag till fortsatt inriktning

Innehåll

1	Sammanfattning	3
1.1	Allmänna utgångspunkter	4
2	Utgångspunkter för utredningsarbetet	8
3	Bakgrund	9
3.1	Pensionsöverenskommelsen.....	9
3.2	Hur har marknaden för tjänster knutna till premiepensionssystemet utvecklats?	10
3.3	Vad innebär det att en pensionssparare köper en förvaltningstjänst?	12
3.4	Utgångspunkterna för PPM:s 2K-lösning	14
3.5	Vad innebär reformeringen av premiepensionssystemet för rådgivnings- och förvaltningstjänsterna?	17
4	Problembeskrivning.....	18
4.1	Hur har marknaden för rådgivnings- och förvaltningstjänster vuxit och vilken betydelse har det?.....	18
4.2	Massfondbyten och de tekniska problemen	19
4.3	Likviditetsproblemen till följd av massfondbytena	23
4.4	Kritiken mot 2K-lösningen	24
4.5	2K-lösningens effekter på fondmarknadens funktionssätt	25
4.6	Vissa juridiska aspekter på 2K-lösningen	26
4.6.1	Frågan om tillsyn av marknaden för förvaltningstjänster.....	26
4.6.2	Skyddet för pensionsspararens anonymitet	27
4.6.3	Övriga frågetecken förknippade med 2K-avtalet	29
4.6.4	Sammanfattning av Pensionsmyndighetens bedömning avseende de juridiska aspekterna på 2K-avtalet.....	30
4.7	Något om rådgivningstjänsterna på marknaden	31
4.8	Slutsatser av probleminventeringen	32
5	Pensionsmyndighetens rekommendationer	33
5.1	Alternativ 1 - En reviderad 2K-lösning införs	34
5.2	Alternativ 2 - Införande av e-legitimation i premiepensionssystemet	36
5.3	Pensionsmyndighetens egna åtgärder	37
Bilaga 1	40
Bilaga 2	43
Bilaga 3	53

1 Sammanfattning

Genom pensionsöverenskommelsen beslutades att den del av den allmänna pensionen som avsattes till premiepensionen skulle ges ett utökat utrymme för egen förvaltning. Samtidigt som ett fondtorg växte fram med olika placeringsalternativ, erbjöds alla pensionssparare ett icke-valsalternativ med placering hos Sjunde AP-fonden. Parallellt med detta började en marknad för rådgivnings- och förvaltningstjänster att utvecklas. Marknaden växte snabbt och 2009 hade ca 500 000 pensionssparare överlåtit sin förvaltning till någon av marknadsaktörerna. I sin förvaltningsroll började aktörerna att använda avancerade IT-hjälpmiddel för att effektivisera pensionsspararnas fondbyten. Dessa genomfördes med s.k. robotinskjutningar baserade på skärmskrapningsteknologi. Många av fondbytena skedde därför samtidigt men inte samordnat på PPM:s hemsida.

För att möta denna situation presenterade PPM under 2009 en lösning under namnet 2K – kompletterande kanaler. I stort gick lösningen ut på att reglera och i viss mån förenkla massfondbytena på PPM:s hemsida. Lösningen innehöll tre huvudsakliga beståndsdelar: ett fullmaktsregister, ett avtal med aktörerna och en filöverföringsteknik som ersättning för skärmskrapningen. Under senhösten 2009 beslutades att 2K-lösningen inte skulle produktionssättas som planerat. I stället lämnades ett uppdrag till Pensionsmyndigheten att utreda effekterna av 2K-projektet.

Denna rapport är uppbyggd kring en förnyad och fördjupad beskrivning av problemen med massfondbyten och utifrån den har Pensionsmyndighetens rekommendationer formulerats.

Följande utmaningar och problem har identifierats:

1. Marknaden för rådgivnings- och förvaltningstjänster är under stor tillväxt. Det finns en stark lönsamhet i de erbjudna tjänsterna med stora volymer, höga priser och låga inträdeskostnader.
2. Antal fondbyten ökar och den andel som avser förvaltargenererade massfondbyten ökar.
3. Med ett ökande antal fondbyten riskerar Pensionsmyndigheten att få problem med såväl IT-kapaciteten som myndighetens IT-säkerhet.
4. Den stora mängden fondbyten riskerar att generera stora likviditetsflöden och stora transaktionskostnader som kan skapa problem för mindre fonder och också riskera att sänka fondvärden för dem som har kvar sina andelar i fonden.
5. Rättsläget avseende kravet på tillståndsplikt för förvaltningstjänster är oklart.
6. Pensionsspararnas anonymitet och integritet kan inte skyddas genom nuvarande regelverk.
7. Det är svårt utifrån dagens regelverk att tillgodose de konsumentskyddsaspekter som finns beträffande rådgivningstjänsterna på marknaden.

För att hantera problemen med massfondbyten redovisar Pensionsmyndigheten två alternativ, samt ger en översikt över de åtgärder som myndigheten själv avser vidta oavsett val av inriktning.

Utifrån sitt uppdrag kommer Pensionsmyndigheten att själv kunna hantera vissa problem med massfondbytena genom att besluta om åtgärder och genomföra dem. Det innefattar ett antal samverkande åtgärder som syftar till att minska de negativa effekterna av massfondbyten. Åtgärderna innefattar tekniska åtgärder, dialog med branschen, förbättrat beslutsstöd, satsning på informationsinsatser, strategiskt samarbete med minpension.se samt ökad samverkan med Finansinspektionen och Konsumentverket. Åtgärderna kommer att genomföras oberoende av de olika beslut som regering och riksdag kan behöva fatta i övrigt i syfte att stärka den enskilda pensionsspararens ställning gentemot marknadens aktörer.

Därutöver bör det ske en fördjupad diskussion inom ramen för det politiska systemet avseende vilken utveckling som premiepensionssystemet och effekterna av massfondbyten i det systemet ska tillåtas få ta i framtiden. Pensionsmyndigheten anser därvid att det är väsentligt att göra klart vilken ansvarsfördelning som lämpligen bör gälla när problemen med massfondbyten ska hanteras och att det sker utifrån de uppgifter och den roll som Pensionsmyndigheten har. Det är viktigt inte minst för att säkerställa allmänhetens fortsatta förtroende för premiepensionssystemet och för Pensionsmyndigheten. Det behöver med andra ord avgöras av de politiska beslutsfattarna vad som ankommer på myndigheten, marknadsaktörerna eller lagstiftaren att besluta om.

Om beslutsfattaren anser att utvecklingen avseende förvaltningstjänster inklusive massfondbyten ska regleras men inte försvåras eller förhindras, bör det alternativet väljas som innebär att en modifierad 2K-lösning införs. Detta alternativ måste dock föregås av fördjupade utredningar och justeringar på flera punkter av den nuvarande 2K-lösningen.

Om beslutsfattaren däremot anser att den utveckling avseende förvaltningstjänster och massfondbyten som nu sker och som kan antas bli större i framtiden inte ska bejakas eller till och med förhindras, bör istället det alternativet väljas som ställer krav på e-legitimation i premiepensionssystemet. Detta alternativ kommer att försvåra eller omöjliggöra för pensionsspararen att köpa förvaltningstjänster på det sätt som sker idag. Massfondbytena kommer med denna lösning att upphöra.

1.1 Allmänna utgångspunkter

Debatten kring premiepensionssystemet har under de senaste åren i stor utsträckning handlat om det stora antalet fonder och pensionsspararnas svårigheter att göra välgrundade val bland dessa. Sett ur pensionsspararnas synvinkel innebär premiepensionssystemet ett stort mått av valfrihet samtidigt som de bär den finansiella risken för sina placeringar.

Premiepensionssystemet är utformat som ett fondtorg där pensionsspararna förväntas att i stort sett på egen hand kunna välja bland de placeringsalternativ som erbjuds. För de pensionssparare som inte vill sätta samman en egen fondportfölj finns ett s.k. icke-valsalternativ. Syftet med detta är att det ska vara möjligt att nå en god avkastning utan krav på aktivitet från pensionsspararens sida. För de pensionssparare som ändå väljer att sätta samman en egen portfölj, krävs att en rad olika beslut fattas som var för sig ställer mer eller mindre långtgående krav på såväl kunskap som engagemang och tid. Dessa krav beror nödvändigtvis inte uteslutande på det stora utbudet av fonder, utan även på att de pensionssparare som själva vill välja sina investeringar, behöver ett mer utvecklat stöd i förvaltningen av premiepensionsmedlen än vad som ursprungligen planerades för och som faktiskt erbjuds idag, t.ex. genom Premiepensionslotsen. Det viktigaste i det sammanhanget är att pensionsspararna erbjuds ett stöd som vägleder dem genom den process som bör föregå beslutet att välja fonder men som också stödjer dem i den löpande förvaltningen av premiepensionsmedlen. Den form av stöd som det är fråga om här kan vara utformade och lämnas på olika sätt.

Ett premiepensionssystem med ett fondtorg men utan någon form av beslutsstöd, ställer mycket höga krav på den information som måste lämnas. Forskning visar att det är svårt att endast med information öka förutsättningarna för rationella val. Kunskaperna om och intresset för fondförvaltning varierar stort mellan pensionsspararna samtidigt som förutsättningarna skiljer sig åt inom detta kollektiv att ta till sig information om så komplexa frågor som pensionssparande eller hur en fondportfölj bör vara sammansatt med avseende på risk och avkastning. De analyser som har gjorts tidigare visar att pensionssparare över lag inte ansett sig ha tillräckliga förutsättningar för att kunna hantera sin premiepension.

I dag informerar ett ökande antal aktörer om sparande i premiepensionssystemet. Med dagens utformning av premiepensionssystemet har skapats en marknad för olika finansiella företag som erbjuder sina kunder olika typer av webbaserade tjänster med anknytning till systemet. Dessa tjänster förutsätter i vissa fall, t.ex. om det handlar om diskretionär förvaltning eller informationstjänster, att det finansiella företaget fått uppgift från pensionsspararen om PIN-koden till premiepensionskontot. Andra tjänster, t.ex. rådgivningstjänster, kan tillhandahållas utan att pensionsspararen lämnar ifrån sig sin PIN-kod. I dessa fall får pensionsspararen själv genomföra sina ev. fondbyten.

De kommunikationskanaler som de aktuella finansiella företagen, nedan ibland benämnd som aktör, har till marknaden och sina kunder innebär stora möjligheter att med stor genomslagskraft nå ut till pensionsspararna genom följande tjänster.

Informationstjänster innebär att pensionssparare genom en aktörs webbplats kan få allmän information om premiepensionssystemet (allmänna informationstjänster). Kunden kan också få tillgång till den information om bl.a. innehav, värdeförändring och transaktioner som finns på premiepensionskontot (individuella informationstjänster). Det ges också möjlighet att beställa fondbyten (fondbytestjänster).

Beträffande rådgivningstjänsterna är utgångspunkten att kunder ska få råd som är av en individuell karaktär. Tjänsterna syftar till att lämna rekommendationer och placeringsalternativ som är utformade efter kundens behov och förutsättningar. Ett rådgivningsföretag kan utöver rådgivningstjänster även erbjuda förvaltnings- och informationstjänster.

Förvaltningstjänsterna innebär att en aktör på uppdrag av sina kunder diskretionärt förvaltar deras premiepensionskonton och beställer fondbyten för kundernas räkning (förvaltningstjänster). Uppskattningsvis har uppemot 500 000 personer anlitat förvaltare till sin premiepension.

Utvecklingen av dessa tjänster har ägt rum utan myndigheternas medverkan och är inte problemfri. Det är inte i alla avseenden möjligt att enkelt, tydligt och objektivt beskriva problemen. Bland de problem som tidigare nämnts, och som kommer att beskrivas närmare i rapporten, handlar om att förvaltningstjänsterna periodvis genererar stora mängder fondbytesbeställningar (s.k. massfondbyten).

Vidare medför de tjänster som nu erbjuds en klar risk för att den information som tillhandahålls av aktörerna uppfattas som myndighetsinformation utan att den lever upp till myndighetens krav på balans och korrekthet. Massfondbytena skapar också problem som rör fondmarknadens funktionssätt. Ett exempel här är de problem som uppstår beträffande mindre likvida fonder vid stora insättningar och uttag till följd av massfondbyten.

Det förekommer att oseriösa aktörer erbjuder tjänster och att det sker genom aggressiv marknadsföring eller under förespeglning att tjänsterna erbjuds för myndighetens räkning. Från konsumenträttsliga utgångspunkter finns också risk för att de aktuella tjänsterna typiskt sett är svåra för pensionsspararna och pensionärerna att förstå och värdera. Avgifternas storlek och det sätt som personuppgifter kan komma att användas i avtalsrelationerna och i övrigt är särskilt viktigt att uppmärksamma här.

Mot bl.a. denna bakgrund har Premiepensionsmyndigheten (PPM), som tidigare ansvarat för administrationen av premiepensionssystemet, beslutat att utveckla funktionalitet för att säkerställa en säkrare och mer effektiv överföring av information och fondbyteshantering mellan myndigheten och externa aktörer. Det s.k. 2K-projektet (kompletterande kanaler) påbörjades under 2007 och var klart för driftsättning i slutet av 2009.

I mitten av november 2009 diskuterades 2K-projektet i Pensionsgruppen, inte minst mot bakgrund av den kritik som framförts i den allmänna debatten och som bland annat hävdade att konsekvenserna av 2K-projektet skulle innebära minskad avkastning i fonderna och därmed lägre pensioner.

Socialdepartementet ansåg då att det behövs en djupare analys av effekterna av 2K-projektet och att det, i avvaktan på att en sådan utredning gjorts, inte skulle fattas något beslut om att sätta det i drift.

I Pensionsmyndighetens regleringsbrev för budgetåret 2010 gav regeringen så myndigheten i uppdrag att utreda frågan om 2K-projektets effekter närmare.

I enlighet med uppdraget ska Pensionsmyndigheten göra en fördjupad analys av effekter av 2K-projektet samt utreda och analysera effekter av alternativa lösningar för att hantera de problem som uppstår till följd av den växande och oreglerade marknaden för informations- och förvaltningstjänster. Analysen ska särskilt belysa hur de olika alternativen påverkar anonymiteten i systemet, risken för konkurrensstörningar samt kostnader för den enskilde och för systemet. Vidare ska frågan om kopplingen mellan 2K-projektet och minpension.se och E-delegationens förslag om e-legitimation (jfr SOU 2009:86) analyseras.

2 Utgångspunkter för utredningsarbetet

Med utgångspunkt i regeringens uppdrag, har Pensionsmyndighetens utredningsarbete delats upp i ett antal uppdrag som utförts internt på myndigheten men också externt. För det interna arbetet har en särskild projektgrupp organiserats. Ledningsgruppen har därvid fungerat som styrgrupp och behandlat frågor som kommit upp under utredningsarbetet.

I anledning av uppdraget har en förnyad och bred beskrivning gjorts av de olika problem som 2K-projektet syftat till att lösa. Denna problembeskrivning lämnas i avsnitt 4 som föregås av ett antal avsnitt som mer tjänar som bakgrund till de frågeställningar som tas upp i denna rapport. Problembeskrivningen har lagts till grund för de alternativ som övervägts inom ramen för uppdraget (se avsnitt 5). I det ligger att vi även diskuterat de aktuella frågorna med en rad olika aktörer som på ett eller annat sätt berörs av våra lösningsalternativ.¹ Utgångspunkten för uppdraget har därvid varit de förhållanden som råder idag och som kan bedömas relevanta. Såväl verksamhetsmässiga, juridiska som tekniska aspekter har analyserats.

I analysarbetet har vi anlagt ett spararperspektiv och betraktat premiepensionssystemet utifrån i första hand pensionsspararnas synvinkel. I det sammanhanget har även analyserats vilken betydelse som Pensionsmyndigheten och dess uppdrag kan ha för att underlätta för pensionsspararna att hantera sin premiepension. Den fråga som är av intresse här är myndighetens uppdrag att tillhandahålla information och olika former av beslutsstöd för att ge en helhetsbild av pensionen på ett enkelt sätt. En viktig utgångspunkt för lösningsalternativen har vidare varit att myndigheten inte ska fråntas möjligheten att i olika avseenden tillvarata pensionsspararnas och pensionärernas intressen.

Som en del av problembeskrivningen har bl.a. ingått att analysera vilken betydelse som pensionsöverenskommelsen har för möjligheterna att hitta lösningar på de problem som följer av massfondbyten. Det har samtidigt inneburit ett krav på att de lösningar som övervägts inte fått ha som förutsättning att premiepensionssystemet görs om. I utredningsarbetet har vi även beaktat den beslutade reformeringen av premiepensionssystemet (jfr prop. 2009/10:44) och den utveckling som sker beträffande myndigheternas arbete med e-förvaltning.

En annan central fråga i uppdraget har varit att med utgångspunkt i fondmarknadens funktionssätt analysera vilka krav som bör ställas på en lösning som innebär att en reglerad samverkan etableras mellan Pensionsmyndigheten och de finansiella företag som erbjuder informationstjänster och förvaltningstjänster. Denna fråga har lagts ut som ett externt uppdrag.

Föreliggande rapport har efter föredragning av generaldirektören Katrin Westling Palm beslutats av Pensionsmyndighetens styrelse den 24 mars 2010.

¹ I det sammanhanget kan även nämnas att skrivelser kommit in till Pensionsmyndigheten från Svenska försäkringsförmedlares förening (bilaga 1) och Fondbolagens förening (bilaga 2).

3 Bakgrund

3.1 Pensionsöverenskommelsen

Som nämnts har det ingått som en del av vårt utredningsarbete att analysera vilken betydelse som pensionsöverenskommelsen har för utformningen av de lösningar som kan finnas på de problem som följer eller eventuellt följer av rådgivnings-, förvaltningstjänster och massfondbyten inom premiepensionssystemet.

För att bättre kunna förstå framväxten av en marknad för rådgivnings- och förvaltningstjänster inom systemet, och hur massfondbytena utvecklats över tiden, finns anledning att något redovisa vad pensionsöverenskommelsen innehåller.

Pensionsreformen har sin grund i den fempartiöverenskommelse om ett reformerat pensionssystem som träffades i januari 1994. Med pensionsöverenskommelsen avses dels det regelsystem som gäller för den inkomstrelaterade ålderspensionen samt garantipensionen, dels de bakomliggande resonemang om principer som kommer till uttryck i betänkanden och propositioner. Riksdagen godkände genom beslut den 8 juni 1994 de i princippropositionen (1993/94:250) föreslagna riktlinjerna för en reformering av ålderspensionssystemet i enlighet med det betänkande som lagts fram av socialförsäkringsutskottet (bet. 1993/94, Sfu24, rskr 1993/94:439).

Enligt de antagna riktlinjerna ska ett offentligt och obligatoriskt pensionssystem även fortsättningsvis utgöra grunden för den enskildes pensionsskydd. Ett syfte med den föreslagna reformen är att skapa ett från andra socialförsäkringsgrenar avskilt inkomstrelaterat ålderspensionssystem, som i högre grad än tidigare är försäkringsmässigt uppbyggt i den meningen att förmånerna ska motsvara de avgifter som betalas in. Den inkomstgrundade delen av ålderspensioneringen består av två olika delar: inkomstpension och premiepension.

I de avseenden som nu diskuteras, innebär pensionsöverenskommelsen bl.a. följande (jfr Pensionsöverenskommelsens innehåll, Ds 2009:53).

Premiepensionerna finansieras som ett premiereservsystem, dvs. de pensionsavgifter som betalas dit sparas (fonderas) till den enskildes framtida premiepension. I premiepensionssystemet ska inbetalda medel fonderas i individuella premiereserver.

Premiepensionsmedlens placering bestäms av den enskilde spararen, som väljer vilken eller vilka fonder som ska förvalta pengarna, och också bär den finansiella risken för placeringen. Kapitalförvaltningen sker i värdepappersfonder som sköts av fristående fondförvaltare. För att friheten ska vara reell för den enskilde spararen får antalet fonder inte vara alltför begränsat. Det finns än så länge inga restriktioner kopplade till det antal fondbyten som en pensionssparare får göra. Fondbytena är vidare kostnadsfria.

För den som inte väljer fond placeras medlen i ett förval som förvaltas av Sjunde AP-fonden. Från och med den 3 maj 2010 ersätts Premiesparfonden, som är det icke-

valsalternativ som finns idag, av AP7Såfa (Statens årskullsförvaltningsalternativ), som har en generationsprofil där risknivån är anpassad efter pensionsspararens ålder. Då ska det också vara möjligt att välja tre alternativa fondportföljer inom Sjunde AP-fonden med högre eller lägre risk.

Ett viktigt motiv för premiepensionssystemet var att den enskildes inflytande över pensionen skulle stärkas. Det skulle finnas stora möjligheter att påverka de avsatta medlens förvaltning genom att välja placeringsinriktning. Detta förmodades leda till ett ökat engagemang och intresse för pensionen. Ett annat motiv var att bidra till näringslivets riskkapitalförsörjning. Det argumentet fick med tiden mindre tyngd bl.a. i samband med att AP-fondernas placeringsregler liberaliserades. Ett tredje argument var riskutjämning. Genom inslaget av premiepension blev uppräkningsdelen av den allmänna inkomstgrundade pensionen beroende både av löneutvecklingen i samhället och av kapitalavkastningen.

Den närmare utformningen av premiepensionssystemet blev en avvägning mellan å ena sidan en trygg förvaltning av avsatta medel och å andra sidan valfrihet och möjligheter för den enskilde att påverka förvaltningen. Premiepensionen blev under sparskedet en ren fondförsäkring och premiepensionsvalet gäller val av fond i vilken medlen ska förvaltas. Något krav på garanterad avkastning infördes inte och premiepensionsmedlen kan, trots att de är en del av tryggheten av det grundläggande pensionsskyddet, placeras i riskfyllda tillgångar.

Utifrån det uppdrag som Pensionsmyndigheten fått, har vi dragit slutsatsen att premiepensionssystemet även fortsättningsvis ska vara ett fondförsäkringssystem där kapitalförvaltningen sker i fonder som administreras av fristående fondförvaltare, som även kan vara statliga. De statliga förvaltarna ska verka på lika villkor och i full konkurrens med de privata förvaltarna. Premiepensionssystemet ska även fortsättningsvis vara utformat som ett öppet system. Det innebär att en fondförvaltare som uppfyller kraven i princip fritt ska kunna anmäla sina fonder till systemet. För Pensionsmyndighetens del innebär det att myndigheten inte ska göra någon bedömning – vare sig vid registreringen eller därefter – av om fonden är lämplig att ingå i systemet. Uppfyller fonden de formella kraven enligt det s.k. UCIT-direktivet samt Pensionsmyndighetens krav vad gäller informationsöverföring och avgifter ska den anslutas till systemet.

Tilläggs kan att regering och riksdag i olika sammanhang uttalat att det ska finnas en mångfald i fondutbudet inom premiepensionssystemet (jfr t.ex. prop. 2009/10:44, s. 63 och 2009/10:SfU9). Innebörden av det har angetts vara att pensionsspararna ska kunna göra rationella allokeringar i nödvändiga tillgångsslag. Det fondtorg som finns inom premiepensionssystemet ska därför erbjuda ett brett utbud med tillräckligt många fonder inom respektive fondkategori. Centralt här är att myndigheten ska undvika sådana åtgärder som är ägnade att direkt eller indirekt minska fondutbudet.

3.2 Hur har marknaden för tjänster knutna till premiepensionssystemet utvecklats?

I den proposition som ligger till grund för reformeringen av premiepensionssystemet som för närvarande pågår, anges bl.a. att systemet, som en del av ett statligt

obligatoriskt pensionssystem, bör vara utformat så att det passar individer med olika kunskap och engagemang (jfr prop. 2009/10:44).

En erfarenhet från premiepensionens första tio år är att systemets utformning, med ett stort mått av individuell frihet och eget ansvar för förvaltningen av premiepensionsmedlen, passar mindre bra för stora grupper av sparare. Utformningen av icke-valsalternativet är därför viktigt. Det ska vara möjligt att nå en bra avkastning utan att behöva välja fonder.

Som redovisats är premiepensionen beroende av de placeringsbeslut som pensionsspararen fattar. För att kunna sätta samman en fondportfölj på fondtorget krävs, som inom all kapitalförvaltning, att pensionsspararen fattar en serie sammanhängande och av varandra beroende beslut. Pensionsspararen bör besluta om vilken risknivå som placeringen ska exponeras mot och premiepensionsmedlens fördelning mellan olika tillgångsslag. Genom att kombinera tillgångsslag med olika riskegenskaper uppnås en diversifiering i fondportföljen. När fonderna utvecklas olika ska portföljen återbalanseras till den risknivå som valdes från början. Det finns också ett behov för de flesta pensionssparare att justera risknivån i portföljen över tid så att den minskar ju närmare pensionering spararen kommer och även under utbetalningsfasen, dvs. när spararen är pensionär.

Som anges i den nämnda propositionen, finns undersökningar som visar att endast en mindre andel av pensionsspararna upplever sig ha tillräckliga kunskaper för att själva ta hand om sitt premiepensionssparande. Detta har bl.a. motiverat de statliga alternativ med olika risknivåer som Sjunde AP-fonden kommer att ansvara för fr.o.m. den 3 maj 2010. Dessa färdiga paket kan väljas av dem som vill välja risknivå men inte vill sätta ihop en portfölj på fondtorget.

Eftersom premiepensionssystemet innebär att pensionsspararen ställs inför ett antal olika val vid sammansättningen av en fondportfölj, finns i de fallen ett behov av stöd i frågor som rör premiepensionen. Idag erbjuds tjänster i olika former och av olika aktörer som bl.a. syftar till att ge stöd.

En form av stöd är att ge pensionsspararna allmän information av olika slag, t.ex. information om pensionssystemet, om hur premiepensionen fungerar, om vilka alternativ för förvaltning som systemet erbjuder samt information om fundsparande och sparande till sin pension. Av lagstiftningen framgår att Pensionsmyndigheten ska se till att pensionsspararna får tillgång till den information de behöver för att ta till vara sin rätt i premiepensionssystemet.

En särskild form av stöd för pensionsspararen är den information som finns på det personliga kontot, t.ex. individuell information om värdeutveckling, fördelningen

mellan olika fonder och portföljrisk etc. Här bör även nämnas den detaljerade information om de fonder som erbjuds som finns på Pensionsmyndighetens webbplats. Här finns uppgifter om avgifter, risk, värdeutveckling och fondbetyg.

En annan form av stöd är det som har kommit att kallas vägledning. Med vägledning torde avses rådgivning som är mer generell till sin natur än specifika placeringsråd. Vägledning är ett begrepp som används för att beskriva verksamhet som ligger någonstans mellan information och råd (jfr Statskontorets rapport 2007:5 Statens ansvar och åtagande inom premiepensionssystemet).

Sedan några år tillbaka erbjuds pensionsspararna vägledning genom Premiépensionslotsen, som är ett webbaserat interaktivt verktyg för att underlätta spararnas val av risknivå och fondkategori. Premiépensionslotsen användes under år 2009 av drygt 300 000 personer.

Ytterligare en form av stöd är konkret och individualiserad rådgivning av olika slag. Viktigt här är att Pensionsmyndigheten i egenskap av statlig myndighet inte ska ägna sig åt att tillhandahålla stöd i form av individualiserad rådgivning till enskilda pensionssparare.

Den form av stöd som är aktuell nu avser det stöd till pensionsspararna som ges i form av externa förvaltningstjänster. Dessa tjänster erbjuds av finansiella företag och inte av eller genom Pensionsmyndigheten.

Som nämnts innebär dessa förvaltningstjänster att ett finansiellt företag på uppdrag av sina kunder diskretionärt förvaltar deras premiépensionskonton och beställer fondbyten för kundernas räkning. Pensionsspararen ingår ett avtal med ett företag och överlåter samtidigt förvaltningen av premiépensionskontot på detta. Tjänsten förutsätter förutom ett avtal att pensionsspararen lämnar över sin PIN-kod så att fondbyten kan genomföras av företaget via massinloggningar på Pensionsmyndighetens webbplats.

Dessa aktörers förvaltning av premiépensionsmedlen sker på respektive sparares premiépensionskonto genom användning av s.k. robotar. En närmare beskrivning av s.k. robotar finns i avsnitt 4.3.

När tjänsterna fullgörs används olika allokeringstrategier. Antalet omplaceringar på de anslutna spararnas premiépensionskonton varierar mellan de olika aktörerna, liksom de volymer som omplaceras. Vissa aktörer gör återkommande mindre justeringar på spararnas konton som genererar små volymer i fondhandelssystemet. Andra aktörer byter hela spararens innehav vid varje fondbyte, vilket genererar stora flöden i fondhandelssystemet.

I avsnitt 4.1 redovisas statistik över hur marknaden för dessa tjänster utvecklats under de senaste åren.

3.3 Vad innebär det att en pensionssparare köper en förvaltningstjänst?

Speciellt för den fondverksamhet som sker inom ramen för premiepensionssystemet är att det är en myndighet, Pensionsmyndigheten, som ansvarar för den. I det ligger att verksamheten är underkastad vissa andra krav än de som normalt gäller för

fondmarknaden och dess aktörer. Det gäller särskilt i de avseenden som Pensionsmyndigheten kan anses ägna sig åt myndighetsutövning. Slutsatserna av den analys som görs i detta avsnitt kommer därför att behöva beaktas när de olika lösningsalternativen övervägs.

En pensionssparares begäran om fondbyte innebär att ett ärende initieras hos Pensionsmyndigheten. När en enskild pensionssparare väljer att ingå ett avtal med ett företag om förvaltning av premiepensionsmedel innebär detta att pensionsspararen köper en tjänst som går ut på att detta företag i egenskap av ombud ska företräda pensionsspararen gentemot Pensionsmyndigheten i sådana ärenden.

Vid handläggningen av dessa ärenden hos Pensionsmyndigheten, är myndigheten skyldig att tillämpa förvaltningslagens (1986:223) (FL) bestämmelser såvida inte avvikande bestämmelser meddelats i annan lag eller i förordning (jfr 1 och 3 §§ FL). Enligt 9 § FL får en enskild som för talan i ett ärende anlita ombud eller biträde.

FL innehåller inga närmare bestämmelser om vem som kan uppträda som ombud. En utgångspunkt är att den enskilde fritt väljer sitt ombud eller biträde (jfr JO 1992/93 s. 417). Något hinder för en juridisk person att uppträda som ombud föreligger inte heller. Ett ombud är således en fysisk eller juridisk person som skriftligen eller muntligen fått en annan persons fullmakt att föra talan i den andres ställe. Att ombud anlitas i visst ärende innebär inte att den enskilde avsagt sig rätten att själv vidta åtgärder i samma ärende. Trots att några särskilda kvalifikationer på ombud eller biträde inte uppställts i FL, får myndigheten enligt 9 § andra stycket FL avvisa ett ombud eller biträde om han visar oskicklighet eller oförstånd eller är olämplig på annat sätt. Ett sådant avvisningsbeslut torde dock endast kunna grundas på omständigheter som förekommit i det enskilda ärendet. Med hänsyn till den betydelse det får anses ha för den enskilde att kunna anlita ombud i sina kontakter med myndigheterna, får möjligheterna att tillämpa bestämmelsen även i övrigt anses vara mycket begränsade.

Något uttryckligt krav att ombud ska styrka sin behörighet att handla å den enskildes vägnar genom att visa upp en fullmakt finns inte i FL. Inte desto mindre står det klart att det finns en möjlighet för myndigheten att uppställa ett sådant efter en analog tillämpning av 49 § förvaltningsprocesslagen (1971:291), jfr prop. 1971:30, s. 362.

Huruvida fullmakt ska krävas in får i det enskilda fallet bedömas med ledning av de allmänna kraven på handläggningen av ärenden som framgår av 7 § FL. Enligt denna bestämmelse ska varje ärende där någon enskild är part handläggas så enkelt, snabbt och billigt som möjligt utan att säkerheten eftersätts. Som allmän utgångspunkt torde kunna antas att om ärendet är av större ekonomisk eller personlig betydelse för den enskilde bör fullmakt företes.

För närvarande hämtar Pensionsmyndigheten inte in en fullmakt i de fall när den enskilde överlämnat PIN-kod och personnummer till ett förvaltningsföretag och fondbytena sker elektroniskt med så kallade robotar. I takt med att premiepensionskontona ökar i värde, kan skälen för att Pensionsmyndigheten regelmässigt ska utreda uppgivna ombuds behörighet komma att stärkas. För det fall myndigheten godtar ett uppgivet

ombudsförhållande utan att närmare ha utrett behörigheten, föreligger en risk för att myndigheten dels fattar beslut som det inte funnits legala förutsättningar att fatta, dels obehörigt röjer uppgifter som skyddas av sekretess.

3.4 Utgångspunkterna för PPM:s 2K-lösning

I det följande redovisas för det arbete på PPM som ledde fram till den s.k. 2K-lösningen och de olika beståndsdelar som kännetecknar den. I avsnitt 4.5 nedan redovisas den kritik som riktats mot 2K-lösningen och som legat till grund för beslutet att inte produktionssätta den i avvaktan på att Pensionsmyndigheten gjort en fördjupad analys av effekter av lösningen samt alternativa lösningar för att hantera de problem som uppstår till följd av den växande marknaden för informations- och förvaltningstjänster.

I december 2007 beslutade PPM:s styrelse om en strategi beträffande de privata aktörernas webbaserade tjänster inom premiepensionsområdet. Utgångspunkten var att PPM skulle få till stånd en reglerad samverkan med de berörda aktörerna, erbjuda alternativ till aktörernas rådgivnings- och förvaltningstjänster samt vidta vissa omedelbara åtgärder. Beslutet grundades på ett strategiförslag där det bl.a. konstaterades att allt fler aktörer – och snart även de stora bankerna – erbjöd webbaserade tjänster, att det fanns flera drivkrafter bakom utvecklingen och att fortsatt passivitet inte var något alternativ. Inte heller ansågs en utdragen process vara något bra alternativ, bl.a. mot bakgrund av att stora handelsflöden ansågs skapa problem för PPM men också för fondbolagen, samt att stora aktörer kunde skapa egna lösningar som skulle skapa ett minskat utrymme för lösningar som alla inblandade var betjänta av.

Av tillgängligt bakgrundsmaterial framgår också att PPM kunde bromsa den pågående utvecklingen genom att införa olika tekniska hinder som skulle stoppa de förvaltningstjänster som då existerade, men att en sådan lösning inte ansågs vara till gagn för pensionsspararna och dessutom riskerade att negativt påverka medborgarnas förtroende för premiepensionssystemet i stort.

Strategin för samverkan tog sin utgångspunkt i att PPM skulle ta initiativet i en fortsatt utveckling utifrån pensionsspararnas behov och intressen, dvs. tillgodose hög kvalitet, kostnadspress och hög säkerhet. Fördelarna med att fortsättningsvis genomföra massfondbytena via filöverföring bedömdes vara en ökad kontroll över och styrning av fondbytesflödena och därigenom en ökad spårbarhet i transaktionerna.

När det särskilt gällde strategin för information var utgångspunkten att PPM skulle etablera standard utifrån pensionsspararperspektivet, dvs. ökad tillgänglighet till informationen för pensionsspararna samt ökad transparens och jämförbarhet för pensionsspararna.

PPM ville även få kostnadseffektiva distributionskanaler för PPM-information och formaliserade avtalsförhållanden med tydliga presentationskrav. Målet var alltså att myndigheten skulle ha kontroll över såväl informationens innehåll, den tekniska lösningen för överföring samt hur denna information presenteras. Om dessa parametrar kunde säkerställas, ansåg PPM att myndigheten skulle få helt nya

möjligheter att nå ut med information som var både korrekt och aktuell.

Beträffande strategin för förvaltningstjänster sades den ta sin utgångspunkt i pensionsspararvärdet, dvs. valfrihet och alternativ för ”alla”, säkerställande av fondhandelsprocessen, begränsningar av kreditbehovet, säkerställande av säkerhetslösningar, kostnadstäckning samt avtal med tvingande tekniska och juridiska lösningar.

Utgångspunkten för PPM:s arbete var att myndigheten inte aktivt borde försvåra för en enskild pensionssparare som vill kunna se sitt premiepensionskonto eller byta fonder på någon annan aktörs webbplats, under förutsättning att tillräcklig säkerhet och god konsumentinformation kunde säkerställas genom reglerad samverkan.

Efter en samlad bedömning valde PPM att under hösten 2007 påbörja ett arbete baserat på reglerad samverkan med aktörerna. Samverkan skulle grundas på ett avtalsförhållande med syfte att på ett säkert och effektivt sätt:

- hantera den stora ökningen av automatiserade fondbyten som görs av förvaltningsföretag på uppdrag av pensionssparare,
- möjliggöra för pensionssparare att få tillgång till kvalitetssäkrad information från PPM på externa aktörers webbplatser och därigenom öka tillgängligheten till information för pensionsspararna, samt
- möjliggöra för pensionsspararna att göra individuella fondbyten via en extern aktörs webbplats.

En viktig del av PPM:s mål med 2K-lösningen var att minska de stora och i tiden koncentrerade handelsflödena i fonderna. Förvaltningsföretagens agerande kännetecknas av korta innehav på 1-2 månader med mycket stora belopp i enskilda fonder.

Efter knappt 1,5 års arbete hade PPM våren 2009 tagit fram en färdig IT-systemlösning och utkast till avtalsreglering mellan PPM och aktörerna.

I det befintliga 2K-avtalet behandlas problemen med massfondbyten i några punkter:

- För varje enskild aktör gäller begränsningen 75 000 fondbyten motsvarande maximalt 2 miljarder kronor under en tidsperiod om 5 bankdagar rullande.
- En aktör som planerar att beställa fondbyten bör så långt det är möjligt försäkra sig om att berörda fonder kan hantera de planerade fondbytena.
- Givet att vissa tekniska restriktioner införs, skapas genom avtalet ett slags begränsning i handelsflödena genom att de aktörer som inte tecknar samverkansavtal inte heller kan genomföra massfondbyten.

Sammanfattningsvis kan de centrala beståndsdelarna i PPM:s 2K-lösning sägas vara följande:

1. Ett webbaserat fullmaktsregister, där den enskilde pensionsspararen bekräftar sitt val av aktör och tjänst. Fullmaktsregistret skulle finnas på myndighetens webbplats och inloggning till registret skulle ske med användande av PIN-kod eller e-legitimation. Genom fullmaktsregistret skulle PPM kunna säkerställa ombudsförhållandet och pensionsspararen skulle då inte längre behöva lämna över sin PIN-kod till den externa aktören. I samband med denna registrering skulle också lämnas information om vad tjänsten innebär och kostnadsinformation skulle presenteras samt på sikt även avkastningsjämförelser.
2. I samband med att en aktör ansluter sig till 2K-tjänsterna, var avsikten att aktörens samtliga kunder vid ett tillfälle registreras i fullmaktsregistret genom en s.k. engångsladdning, där en fil från aktören med kunduppgifter skulle användas och spararna därför inte behöva registrera sig individuellt. Sparare som registrerats genom engångsladdningen skulle informeras om detta genom brev. Genom fullmaktsregistret skulle PPM få möjlighet att genomföra riktade informationsinsatser till de pensionssparare som anlitar externa aktörer.
3. Filöverföring infördes som metod för överföring av kontoinformation och fondbyten istället för den robotlösning som externa aktörer använder. Lösningen ansågs därigenom bli tekniskt stabilare och säkrare än dagens robotteknik. Avtalade specifikationer skulle ge en standardiserad paketering och möjlighet att produktionsplanera, vilket skulle reducera risken för den överbelastning i IT-systemen som ansågs finnas. Massfondbyten inom ramen för förvaltningstjänsterna skulle vidare ske via filöverföring, vilket skulle medföra ökad kontroll för PPM över fondbytesflödena och ökad spårbarhet i transaktionerna.
4. Samverkan innebär ett skriftligt avtalsförhållande som reglerar rättigheter och skyldigheter mellan förvaltare och PPM. 2K-funktionalitet skulle endast komma att utföras med de aktörer som har ingått skriftligt avtal med myndigheten. De aktörer som avstår att ingå skriftligt avtal skulle dock kunna fortsätta med sina tjänster enligt den skrapningsmetod som tillämpas. I PPM:s strategi låg dock att senare utveckla IT-säkerheten så att skrapningsmetoden skulle förhindras.
5. Möjlighet för pensionssparare att genomföra individuella fondbyten via extern aktörs webbplats med hjälp av sömlös inloggning till myndighetens webbplats. Fondbytet skulle alltså komma att ske i PPM:s IT-miljö, vilket innebär att pensionsspararen hade tillgång till samma information som de pensionssparare som på sedvanligt sätt loggat in på myndighetens webbplats. I avtalet ställdes ett antal krav bl.a. på tillstånd från Finansinspektionen att bedriva verksamhet enligt det regelverk som gäller för finansiella tjänster. Avtalet ställde dessutom krav på volymbegränsningar.

3.5 Vad innebär reformeringen av premiepensionssystemet för rådgivnings- och förvaltningstjänsterna?

Riksdagen beslutade i december 2009 om att i olika avseenden reformera premiepensionssystemet (jfr prop. 2009/10:44).

Bakgrunden till reformen är att regeringen anser att premiepensionssystemet i större utsträckning behöver anpassas till pensionsspararnas kunskaper och engagemang för förvaltningen av premiepensionen. I syfte att bättre anpassa placeringen för sparare som inte aktivt väljer fonder kommer Premiesparfonden att läggas ned och den 3 maj 2010 ersättas av ett valbart förvalsalternativ med generationsprofil. För att underlätta för sparare som vill var aktiva men utan att sätta samman sin egen portfölj på fondtorget ges därutöver möjlighet att själv välja riskprofil. Alternativen ska utgöras av färdiga portföljsammansättningar för olika risknivåer som sätts samman av Sjunde AP-fonden.

Förutom att uppnå kostandseffektiva placeringsalternativ, är målet med reformen att öka förutsättningarna för en bättre värdeutveckling i pensionssparandet och därigenom öka den framtida premiepensionen, utan att det medför ett omotiverat högt risktagande för sparare som närmar sig pensionsåldern.

Reformeringen innebär att det blir enklare för pensionsspararen att hantera sin premiepension dels genom att ge förvalet en generationsprofil dels genom att introducera färdiga portföljer med olika risknivå.

En fråga som är av intresse för vårt uppdrag är därför om de statliga placeringsalternativen kommer att påverka efterfrågan på de rådgivnings- och förvaltningstjänster som nu erbjuds på marknaden. Pensionsmyndigheten utgår ifrån och kommer också att aktivt verka för att intentionerna bakom förenklingen av premiepensionssystemet också realiserar. Samtidigt kommer troligen den aggressiva marknadsföringen från vissa delar av marknaden att fortsätta och möjligen intensifieras. Det är därför svårt att bedöma hur efterfrågan av rådgivnings- och förvaltningstjänster kommer att utvecklas.

4 Problembeskrivning

Med anledning av beslutet att inte sätta PPM:s 2K-lösningen i drift enligt plan och att i stället ge Pensionsmyndigheten i uppdrag att utreda effekterna av och alternativen till den, behöver det göras en förnyad och bred beskrivning av de olika problem som 2K-projektet syftar till att lösa.

Utgångspunkten för problembeskrivningen ska därvid vara de förhållanden som råder idag och som kan bedömas relevanta. En sådan problembeskrivning ska vidare kunna läggas till grund för samtliga de alternativ som vi ska överväga inom ramen för uppdraget.

I det följande redovisas våra analyser på de olika områden där vi sett att problem finns. Ett sådant område är den nu diskuterade marknadens tillväxt med stora transaktionsvolym, goda marginaler och låga inträdeskostnader. Ett annat är utvecklingen av robotgenererade massfondbyten som på sikt kommer att orsaka såväl IT-relaterade som likviditetsrelaterade problem. Ytterligare ett område att belysa gäller anonymiteten i premiepensionssystemet, dvs. ytterst skyddet mot att pensionsspararnas integritet hotas genom ett otillbörligt användande av uppgifter om deras olika val inom systemet. Vidare behöver vi förtydliga under vilka förutsättningar som rådgivnings- och förvaltningsföretagen verkar.

4.1 Hur har marknaden för rådgivnings- och förvaltningstjänster vuxit och vilken betydelse har det?

Under 2009 var det 1 200 000 pensionssparare som genomförde fondbyten. Pensionsmyndigheten bedömer att det idag finns cirka 500 000 pensionssparare som har valt tjänster med diskretionär portföljförvaltning och att uppskattningsvis 700 000 pensionssparare gjort sina fondbyten under 2009 på egen hand.

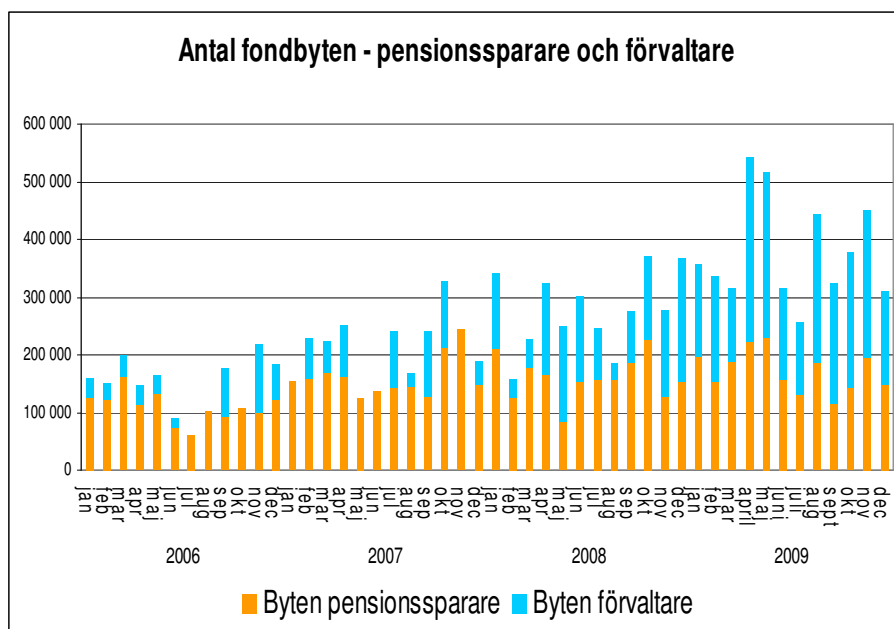
De första aktörerna var Monetar och Solidar som idag tillsammans har ca 200 000 sparare anslutna. Monetar ingår i den danska finanskoncernen CapiNordic och erbjuder även förvaltningstjänster kopplade till vissa tjänstepensioner och privat försäkringssparande.

Swedbank är den aktör som vuxit snabbast sedan 2008 och är störst på den nu aktuella marknaden med ca 200 000 kunder. Det finns ytterligare ett antal mindre aktörer som erbjuder förvaltningstjänster. Exempel på dessa är Independent, Max Mathiesen, Avanza, Nordnet, Söderberg & Partners, Advisors och Fondbytesprogrammet. Vår uppskattning är att de tillsammans representerar ca 100 000 pensionssparare.

Vi bedömer även att de övriga storbankerna planerar att erbjuda förvaltningstjänster under 2010. Vårt intryck är att bankerna nu avvaktar resultatet av den fördjupade analys som Pensionsmyndigheten fått i uppdrag att göra innan de bestämmer sig för vilket vägval som ska göras. Om de övriga storbankerna väljer att lansera förvaltningstjänster så är det rimligt att anta att dessa under de första åren kommer att ha en liknande volymtillväxt som Swedbank har haft.

Av bilden nedan framgår att hela den volymtillväxt av antalet fondbyten som skett sedan 2007 får tillskrivas förvaltningsföretagen. Det gäller både i absoluta tal och som andel av det totala antalet byten. Under 2007 genomfördes totalt 2 500 000 fondbyten varav 25 procent beställdes av förvaltningsföretag. 2009 uppgick fondbytena till 4 500 000 och av dessa beställdes 2 500 000 av förvaltningsföretagen.

De slutsatser som kan dras av denna statistik är att marknaden för de olika tjänster som nu diskuteras ständigt tycks öka och nog måste anses ha etablerat sig som en del av premiepensionssystemet, låt vara framdriven av marknadsaktörerna. Detta är knappast en utveckling som förutsågs i samband med pensionsreformen eller som då kunde förutses skapa de problem för premiepensionssystemet som massfondbytena resulterar i. Det är mot den bakgrunden som de olika lösningsalternativen måste värderas. Vi återkommer till den frågan i avsnitt 5.



4.2 Massfondbyten och de tekniska problemen

En utgångspunkt för vår problembeskrivning är att s.k. massfondbyten orsakar problem inom premiepensionssystemet och att dessa problem på ett eller annat sätt måste hanteras. Här gör vi ingen annan bedömning än den som PPM gjorde.

Det ligger emellertid inte inom ramen för vårt uppdrag att ta ställning till om pensionsspararna verkligen borde köpa de tjänster som ger upphov till dessa massfondbyten. Det är en fråga som är helt upp till pensionsspararna att själva bestämma och till beslutsfattaren som har möjlighet att bestämma vilken väg premiepensionssystemet ska utvecklas. Vi återkommer till detta i avsnitt 5. Det kan också vara så att de fördelar som tjänsterna upplevs ha, klart uppväger de nackdelar som finns med dem. I vissa fall kan det vara ett sätt för en pensionssparare att helt avstå från att behöva engagera sig i frågor som kanske ter sig avlägsna och för tillfället

mindre angelägna. Det kan i så fall vara en förklaring till att så pass många pensionssparare ändå valt att köpa tjänsterna.

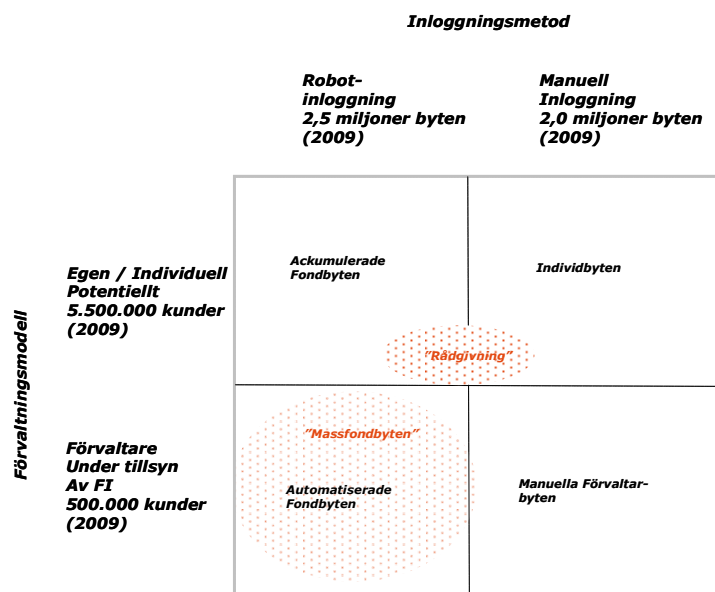
Enligt vår uppfattning kan det utan tvivel sättas ifråga vilket mervärde som dessa tjänster egentligen ger. Utöver de relativt höga avgifter som tas ut för tjänsterna, finns svårigheterna att årligen prestera ett resultat i förvaltningen som dels kompenserar för avgiftsuttaget, dels ger en ofta utlovad överavkastning.

Den fråga som vi fokuserar på i denna rapport handlar i första hand om de olika problem som tjänsterna orsakar premiepensionssystemet. Vid en sådan analys är det dock ofrånkomligen så att våra synpunkter och slutsatser indirekt kommer att avse även frågor som har med värdet av tjänsterna att göra. I den utsträckning problemen rör konsumenträttsliga frågor eller aspekter som i första hand handlar om hur massfondbytena påverkar fondmarknadens funktionssätt, är det frågor som inte Pensionsmyndigheten primärt ansvarar för utan Finansinspektionen och i viss utsträckning Konsumentverket. Det kan även vara frågor för marknaden att diskutera.

De frågor som tas upp i det följande rör de problem som vi ser med massfondbytena och den 2K-lösning som PPM tidigare arbetat fram för att hanteras dessa problem.

Massfondbyten används i sammanhanget som begrepp för att avgränsa andra fondbyten än sådana som beställs av pensionssparare själva, antingen på Pensionsmyndighetens webbplats eller via en extern aktörs webbplats (t.ex. Internetbank). Det handlar därmed om fondbyten som beställs via en extern aktör vid utförandet av ett förvaltningsuppdrag. Fondbytena genereras med hjälp av robotteknik, dvs. en dator hos en extern aktör som loggar in på ett stort antal personliga konton under kort tid och genomför fondbyten.

De varianter av fondbyten som finns kan delas upp beroende på inloggningsmetod och förvaltningsmodell, vilket framgår av bilden nedan.



Under PPM:s tid började olika förvaltningsföretag att använda nya tekniker för att kunna erbjuda sina egna kunder tjänster inom premiepensionsområdet med avseende på rådgivning och fondbyteshantering. Den tekniska lösning som används kallas "scraping" och innebär att en dator programmeras (robot) så att den kan läsa av Pensionsmyndighetens webbsidor inkl. inloggning och därmed få tillgång till information och genomföra fondbyten för kundernas räkning.

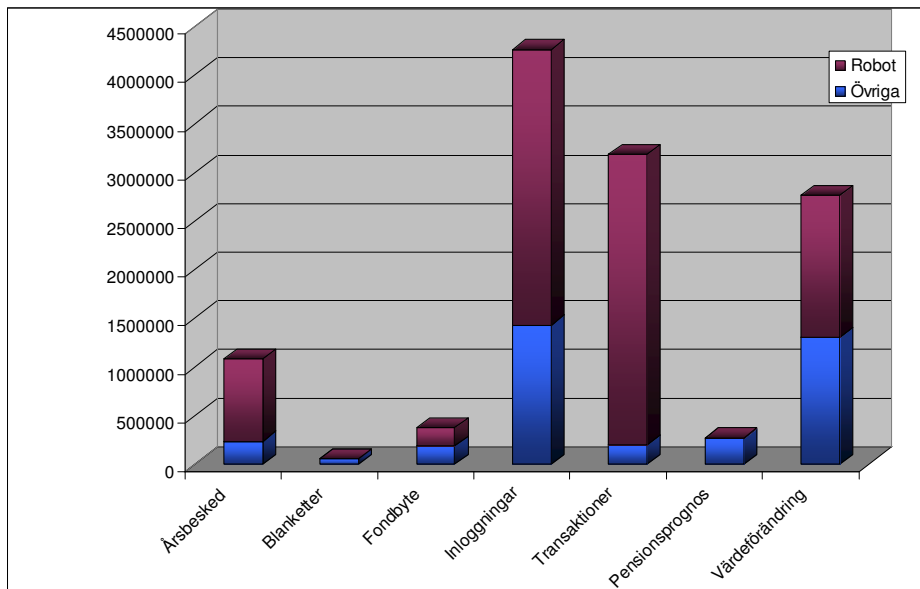
Denna skrapningsteknik skapade en oro hos den interna driftsavdelningen på PPM i och med att belastningen på den teknik som användes ökade drastiskt. Anledningen till detta var att förvaltningsbolagen gör alla sina webbläsningar samtidigt för alla sina kunder vilket skapade så kallade massfondbyten. Dessa omedelbara prestandaproblem försvann dock när PPM genomförde uppgraderingar av kapaciteten.

Massfondbyten påverkar idag den tekniska lösningen inom tre områden; webben (pensionsmyndigheten.se), ärendehanteringssystemet Elwis samt fondhandelssystemet Pluto.

De tekniska utmaningarna initieras när en aktörs "robot" använder sig av pensionspararens inloggningsuppgifter för automatiserad inloggning. Fondbytesorder läggs eller informationshämtning utförs. De vanligaste informationshämtningarna är fondinnehav, årsbesked samt transaktionshistorik. Dessa står för huvuddelen av belastningen på IT-systemen. Fondbyten står för en mindre del av antalet anrop.

Nedanstående diagram visar antalet robotinskjutningar per kategori under en period i början av 2010.

Fördelning av trafik perioden 2010-01-04 till 2010-02-10



Med de transaktions- och fondbytesvolymerna som är i dagsläget bedömer Pensionsmyndigheten att det inte finns några kapacitetsmässiga problem i den nuvarande tekniska lösningen. Anropen kan i dagsläget hanteras och möjligen kan något längre svarstider uppstå. Dock kan en utveckling av marknaden i nivå med den som redovisats ovan och därmed samtidig okontrollerad användning av robotar parallellt mot vår tekniska miljö där robotinskjutningar används medföra problem med risk för att webbtjänsten stannar helt och orsakar dramatiskt längre svarstider för både pensionsspararen och handläggaren på Pensionsmyndigheten.

I Pensionsmyndighetens IT-lösning är inloggningsfunktionen och sessionshanteringen integrerade i det interna ärendehanteringssystemet Elwis. Detta innebär att inloggningarna via webblösningen kan påverka även ärendehanteringssystemet. I dagsläget klarar kapaciteten i ärendehanteringssystemet av den existerande mängden fondbyten och informationshämtningar. En dramatiskt ökad volym inom en tre-årsperiod kan komma att medföra en risk för att ärendehanteringssystemet påverkas negativt.

Den tredje delen som påverkas är fondhandelsplattformen Pluto där s.k. batchbearbetning av fondbyten och även kontoställningar genomförs. Körtiden för dessa s.k. batchkörningar har ökat med ca 20 procent per år och under åren har också kapacitetsutbyggnader i systemet genomförts. Några väsentliga negativa konsekvenser av detta avseende kösituationer har ännu inte inträffat utan systemet upplevs som tillräckligt robust för att klara de volymer som genereras i dagsläget.

Pensionsmyndigheten vill understryka att avsikten med uppbyggnaden och dimensioneringen av nuvarande IT-system aldrig var att hantera massfondbyten. Vi ser nu en accelererande volymökning som sannolikt kommer att medföra kapacitetsproblem för myndighetens IT-system. Med den utvecklingstakt som

förvaltningstjänsterna har och som vi har prognostiserat, bedömer vi att problemen måste hanteras och lösas inom en tre-årsperiod.

Det kan även ses som ett säkerhetsproblem att myndigheten inte kan särskilja aktörers informationshämtning från attacker på webben. Mönstret för eventuell attack som syftar till att störa ser likadant ut på webbservern och utförs på liknande sätt. Vi ser inte just nu några omedelbara säkerhetsproblem men har för avsikt att utreda detta grundligt och utesluter inte heller möjligheten till omedelbara åtgärder för att behålla säkerhetsnivån.

4.3 Likviditetsproblemen till följd av massfondbytena

En kritik som framförts i debatten kring förvaltningstjänsterna har gällt det förhållandet att stora fondbytesvolymerna koncentreras till enskilda perioder och att fondbytena, förutom att belasta fondadministrationen på Pensionsmyndigheten, är negativa för fondernas kvarvarande, mer långsiktiga, andelsägare. Orsaken till denna negativa effekt är att ju större flödena in och ut ur fonderna är, desto större likviditet måste de ha. Denna effekt orsakar en lägre avkastning.

Frågor kring handelsvolymerna och betalningsflöden är därför av stor betydelse när konsekvenserna av massfondbytena analyseras.

De finansiella flödena ökar i snabb takt på grund av flera samverkande faktorer:

- Antalet fondbyten via förvaltningsföretag ökar i snabb takt, vilket ökar både handelsvolymerna och betalningsflöden såväl vid enskilda tillfällen som över hela året. Liksom under de senaste åren bedöms den fortsatta volymutvecklingen komma från förvaltningsföretagen, vilket förstärker koncentrationen av handeln till färre dagar.
- Idag uppgår sparandet inom premiepensionen till cirka 340 miljarder kronor. Prognosen i tabellen nedan bygger på måttliga antaganden, som en årlig inflation på 2 procent och en årlig värdeutveckling i fonderna på 3,45 procent (real värdeutveckling). Sett 30 år framåt i tiden, hamnar förvaltad kapital ändå på mer än 10 gånger dagens nivå.

Förvaltad kapital – volymprognos för premiepension (fast pris)

2010	340 mdr kr
2015	534 mdr kr
2020	779 mdr kr
2025	1 040 mdr kr
2030	1 413 mdr kr
2035	1 707 mdr kr
2040	2 098 mdr kr

Som nämnts påverkar utvecklingen för handelsvolymerna och betalningsflöden Pensionsmyndigheten, fonderna och värdepappersmarknaderna.

Den handelsmodell som Pensionsmyndigheten tillämpar vid fondbyten innebär att köp och försäljning av fondandelar genomförs samtidigt. Därmed finansierar myndigheten köpdelen av pensionsspararnas byten under 1-3 dagar innan likviden från sålddelen av bytena erhålls. För ändamålet har Pensionsmyndigheten en kredit hos Riksgälden på f.n. 9 miljarder kronor.

Fonderna har problem med stora handelsordrar eftersom de tvingar fonderna att hålla en större del av fondens kapital som likvida medel än vad som är optimalt enligt fondens placeringsinriktning. Detta försämrar fondens avkastning. Stora och frekventa köp och försäljningar ökar fondens kostnader för värdepappershandel, vilket även det drabbar samtliga sparare i form av en sämre värdeutveckling.

Värdepappersmarknader eller segment av marknader med lägre likviditet (omsättning) påverkas negativt av stora och koncentrerade handelsvolymerna genom att prisnivån drivs upp vid stora köp och pressas ned vid stora försäljningar.

Det kan diskuteras i vilken utsträckning som de nu redovisade likviditetsproblemen är isolerade till premiepensionssystemet, eftersom det är där de aktuella förvaltningstjänsterna förekommer, eller är av generell natur och därför också kan sägas vara problem som har bäring på fondmarknadens funktionssätt. Om det senare gäller bör det få betydelse för vilka lösningar som ska väljas och indirekt var ansvaret för dessa ska läggas. En utgångspunkt skulle i vart fall kunna vara att sådana lösningsalternativ ska undvikas som innebär att en del av fondmarknaden särregleras. Fondverksamheten inom premiepensionssystemet är en del av fondmarknaden och bör i allt väsentligt fungera på samma sätt som marknaden i övrigt.

I det sammanhanget finns det anledning att fråga sig om den 2K-lösning som PPM arbetat fram kan anses ändamålsenlig för att lösa problemen med massfondbyten. I följande avsnitt ska vi därför redovisa den kritik som förts fram från olika håll mot 2K-lösningen (avsnitt 4.5). Som nämnts har vi valt att lägga ut ett uppdrag externt för att få belyst vilka effekter som 2K-lösningen har på fondmarknadens funktionssätt. Den analysen redovisas i avsnitt 4.6 och ingår som bilaga 3 till utredningen. Avslutningsvis kommer ett antal juridiska aspekter behandlas som har med utformningen av 2K-lösningen att göra (se avsnitt 4.7).

4.4 Kritiken mot 2K-lösningen

Under senhösten 2009 uppstod en intensiv debatt i bl.a. media kring den funktionalitet som 2K-lösningen innebar och som PPM var färdiga att produktionssätta. Kritiken avsåg framförallt tre områden.

De förvaltningstjänster som finns är av mycket varierande kvalitet och flera av dem levererar dåliga förvaltningsresultat. Den avgift pensionsspararna betalar för tjänsterna uppgår normalt till 400-600 kronor per år, vilket motsvarar cirka 1 procent av behållningen på ett genomsnittskonto. Då värdet av förvaltningstjänsterna för spararna enligt forskningen på området är tveksamt, skulle det vara fel att införa ny teknik som underlättar för förvaltningsföretagen.

Inför starten av premiepensionssystemet framhölls att det var viktigt att säkerställa spararnas anonymitet i förhållande till fondförvaltarna. PPM administrerar

pensionsspararnas konton och agerar som andelsägare och kund hos fondförvaltarna. Enligt några kritiker skulle den funktionalitet som följer av 2K-lösningen innebära att berörda pensionssparares kontouppgifter lämnas till respektive extern aktör, däribland bl.a. banker och försäkringsbolag som erbjuder förvaltnings- eller visa-tjänster. Flera debattörer har sett en fara för att spararnas personliga integritet därigenom hotas eftersom det finns en risk för att kontouppgifter används för andra syften än de avsedda, t.ex. i samband med försäljning av andra finansiella produkter.

Mot bakgrund av att pensionssparande är mycket långsiktigt agerar förvaltningsföretagen oftast alltför kortsiktigt enligt kritikerna. Det är inte ovanligt att företagen genomför fondbyten för sina kunder 6-8 gånger per år samtidigt som den genomsnittliga sparandetiden inom premiepensionen överstiger 30 år. Forskningen tyder på att så frekventa fondbyten inte tillför något mervärde för spararna. Om 2K-lösningen genomförs fullt ut, kommer det att få negativa effekter för pensionsspararna och pensionärerna samtidigt som det skadar premiepensionssystemets legitimitet.

Fondbytena genomförs för väldigt många – ibland upp till 100 000 pensionssparare – och vid samma tillfälle och till eller från samma fonder, vilket genererar mycket stora handelsordrar. I förvaltningen av en fond köps och säljs aktier och andra värdepapper motsvarande de köp- och säljorderar fonden erhåller. I små fonder eller fonder som placerar på små marknader uppstår då som nämnts lätt problem att kunna köpa eller sälja värdepapper i den omfattning som behövs.

Generellt gäller i fondförvaltning att stora och frekventa likvidflöden vid köp och försäljning medför omotiverat höga kostnader, som drabbar samtliga sparare i en fond i form av en sämre värdeutveckling.

4.5 2K-lösningens effekter på fondmarknadens funktionssätt

Pensionsmyndigheten har låtit Hans Fahlin vid SIFR, Institutet för Finansforskning, ett oberoende forskningsinstitut anknutet till Handelshögskolan i Stockholm, göra en bedömning av den kritik som förts fram avseende 2K-lösningens effekter på fondmarknadens funktionssätt. I det följande redovisas Hans Fahlins slutsatser, vilka också beaktats när vi övervägt olika lösningsalternativ (se avsnitt 5). Hela rapporten finns i bilaga 3 till denna rapport.

Enligt Hans Fahlin finns det belegg för att stora flöden in och ut i fonder kan skapa betydande transaktionskostnader. Dessa kostnader bärs i stor utsträckning av de andelsägare som inte gett upphov till transaktionen. Det är svårt för fonderna att vidta några åtgärder som väsentligt minskar kostnaderna till följd av stora transaktioner. Svenska fondbolag uppger att de redan idag har betydande problem med transaktionskostnader som orsakas av mellanhänder i Premiepensionssystemet.

Om man gör bedömningen att införandet av 2K-lösningen kommer att underlätta för mellanhänder att snabbare öka sin kundstock, och/eller sin aktivitetsfrekvens, kommer, enligt Hans Fahlin, också förekomsten och magnituden av störningar att öka.

Enligt Hans Fahlin finns det ingen grund för påståendet, att mellanhändernas avgifter, dvs. det pris som deras kunder betalar för att nyttja tjänsten, i sig sänker avkastningen på premiepensionskapitalet eller storleken på framtida pensioner.

Det föreligger vidare inte skäl att anta, att konsumentskyddet är otillräckligt vad avser försäljning av mellanhändernas rådgivning. Det kan dock finnas anledning för Pensionsmyndigheten att verifiera de underhandsuppgifter som ligger till grund för denna slutsats.

4.6 Vissa juridiska aspekter på 2K-lösningen

Utöver den kritik av 2K-lösningen som redovisats ovan, finns ett antal frågor av juridisk art som skapar viss osäkerhet beträffande frågan om den kommer att kunna hantera de olika problem som finns med massfondbytena.

4.6.1 Frågan om tillsyn av marknaden för förvaltningstjänster

En viktig utgångspunkt för arbetet med det avtal som skulle läggas till grund för den reglerade samverkan mellan PPM och marknadsaktörerna, var att tillhandahållandet av förvaltningstjänster av premiepensionen utgjorde diskretionär portföljförvaltning av finansiella instrument. Vidare var utgångspunkten att denna verksamhet, som utgör värdepappersrörelse, kräver tillstånd från Finansinspektionen enligt 2 kap. 1 § 4 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Även för Pensionsmyndigheten är givetvis frågan om tillståndsplikt central, om det spår väljs som innebär att 2K-lösningen i någon form sätts i produktion. Den är särskilt viktig om det vid ett sådant val bedöms avgörande för myndigheten att de företag som ska omfattas av samverkan är underkastad Finansinspektionens tillsyn.

Pensionsmyndigheten anser dock att det är oklart om tillståndsplikt för de aktuella tjänsterna verkligen föreligger. Vid denna bedömning har Pensionsmyndigheten beaktat att det är en nödvändig förutsättning för tillståndsplikten att fråga är om diskretionär förvaltning av *finansiella instrument*. Enligt 1 kap. 4 § 1 lagen om värdepappersmarknaden definieras ett finansiellt instrument som överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, fondandelar och finansiella derivatinstrument.

Systemet med premiepension innebär som nämnts att medel som motsvarar fastställd pensionsrätt för premiepension fonderas (jfr 7 kap. 1 § lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension [LIP]). Den enskilde har möjlighet att själv bestämma förvaltningen av de fonderade medlen. Pensionsmyndigheten är försäkringsgivare för premiepensionen enligt 7 kap. 2 § LIP. Pensionsspararen har vidare enligt 8 kap. 4 § LIP rätt att bestämma var de medel som för dennes räkning ska föras över till fondföretag och värdepappersfonder ska placeras. Pensionsspararen blir dock inte ägare till fondandelarna. Det är istället Pensionsmyndigheten som är ägare till dessa. Däremot kan pensionsspararen anses som ägare till vad som i förhållande till Pensionsmyndigheten kan jämföras med en civilrättslig fordran (jfr prop. 1997/98:151, s. 401). Denna rättighet är dock enligt 15 kap. 16 § LIP inte överlåtbar.

Det angivna synsättet innebär att någon förvaltning av vare sig fondandelar eller överlåtbara värdepapper inte förekommer hos de nu aktuella förvaltningsbolagen. Det är således enligt Pensionsmyndigheten mycket tveksamt om rekvisitet finansiellt instrument uppfylls i dessa fall och om tillståndsplikt föreligger.

Vid våra kontakter med Finansinspektionen har inspektionen dock gett uttryck för uppfattningen att den nu aktuella tjänsten är tillståndspliktig. Det kan emellertid ifrågasättas om denna tillståndsplikt är rättsligt grundad eller mer resultatet av en lämplighetsbedömning från Finansinspektionens sida. Inspektionens uppfattning bygger, enligt uppgift, nämligen främst på det skyddsvärde som anses finnas med avseende på pensionsspararna till följd av verksamhetens art (som ju i allt väsentligt är identisk med förvaltning av finansiella instrument)². Något prejudicerande domstolsavgörande som stödjer den tolkning som Finansinspektionen förespråkar finns dock veterligt inte.

Pensionsmyndighetens anser, liksom Finansinspektionen, att pensionsspararna i sina mellanhanden med de aktörer som erbjuder förvaltningstjänster är så skyddsvärda att den reglering som följer med bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknanden borde omfatta även dem. Inte desto mindre framstår de juridiska invändningarna mot att så skulle vara fallet som så starka, att en lösning av de problem som massfondbytena orsakar inte utan vidare bör baseras på förutsättningen att tillståndsplikt föreligger i dagsläget. Pensionsmyndigheten anser att det är mycket angeläget att rättsläget reds ut. Detta torde dock fordra ett prejudicerande avgörande eller en lagändring. Vi utvecklar detta i avsnitt 5.3 nedan.

4.6.2 Skyddet för pensionsspararens anonymitet

En fråga som Pensionsgruppen tagit upp inför beslutet att inte produktionssätta 2K-lösningen gäller den anonymitet som bör säkerställas i premiepensionssystemet. Avtalet, i det skick det förelåg vid tiden för detta beslut, innehöll ett avsnitt som reglerade förvaltningsbolagens rätt att använda sig av information om pensionsspararna.

Enligt detta avsnitt skulle myndigheten och den aktör med vilken myndigheten tecknade avtal bl.a. förbinda sig att inte röja konfidentiell information till tredje man eller annan utomstående. Vidare skulle sådan information endast röjas inom den egna organisationen till de personer som behövde denna för det ändamål för vilket den hade överlämnats. Enligt avsnittet fick dock konfidentiell information lämnas ut om sådant utlämnande följde av tvingande lag, domstols dom eller beslut eller myndighetsbeslut. Som konfidentiell information förstods enligt avtalet sådan information som part fick från den andra parten med anledning av 2K-avtalet och som den överlämnande parten hade angett som konfidentiell.

Pensionsmyndigheten kan konstatera att avtalet på så sätt innebär stora möjligheter för förvaltningsbolagen att använda information om kunders premiepension i samband med marknadsföring av andra produkter och tjänster.

² Se också Finansinspektionens promemoria den 10 juni 2004 (FI dnr 03-6712-299) avseende den tidigare lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

Av förarbetena till premiepensionssystemet framgår dock att en utgångspunkt för systemet varit att uppgifter om fondval och fondbyten regelmässigt bör bedömas som känsliga. Skälet för detta angavs vara att många pensionssparare skulle uppleva det som ett allvarligt intrång i deras personliga integritet om uppgifter om fondval och fondbyten skulle lämnas ut. Det antogs till och med att vissa personer skulle kunna påverkas i sitt val av fonder om de visste att uppgifterna kunde lämnas ut. Av dessa skäl beslutades en sekretessbestämmelse för ifrågavarande uppgifter med ett så kallat omvänt skaderekvisit, det vill säga med en presumtion för sekretess, som idag framgår av 28 kap. 5 § 1 offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) (OSL).

För det fall pensionsspararen önskade mer information från en förvaltare konstaterade lagstiftaren att denne hade möjlighet att efterge sekretessen (jfr SOU 1997:131, s. 124 f. samt prop. 1997/98:151, s. 509 f.). Det sistnämnda förhållandet framgår enligt gällande regelverk av 12 kap. 2 § OSL.

Vid införandet av premiepensionssystemet förutsattes således en relativt hög grad av skydd för den enskildes anonymitet. Att det avgörande skälet för detta varit den enskilde pensionsspararens integritet är självklart men även intresset av att undvika att den enskilde tar ovidkommande hänsyn vid sina fondval synes ha spelat in. Den verklighet som idag gäller till följd av att marknaden för förvaltningstjänster vuxit kraftigt berörs inte närmare i förarbetena och kunde möjligen inte förutses av lagstiftaren. Pensionsmyndigheten har inte heller några belegg för att påstå att den hantering som idag förekommer av sekretessreglerade eller i övrigt känsliga uppgifter på något sätt skulle stå i strid med gällande sekretessbestämmelser eller bestämmelser om hur personuppgifter får hanteras. Hantering torde dessutom vara i linje med bestämmelsen i 16 § FL om partsinsyn.

Inte desto mindre framstår det enligt Pensionsmyndigheten som synnerligen tveksamt om de intentioner från lagstiftarens sida såvitt gäller anonymiteten förverkligas i och med de ökade möjligheterna till riktad marknadsföring av andra produkter och tjänster som den växande utbredningen av förvaltningstjänster medför. Enligt Pensionsmyndigheten finns det därför goda skäl att överväga åtgärder som stärker pensionsspararens möjligheter till bibehållet integritetsskydd även sedan han eller hon valt att överlåta förvaltningen av premiepensionen till någon annan.

Huruvida det är möjligt och lämpligt att införa en förstärkt reglering till skydd för den enskildes integritet bör bli föremål för ytterligare belysning och utredning. I dessa avseenden måste dock beaktas att Pensionsmyndigheten givetvis har att tillämpa tryckfrihetsförordningens och OSL:s bestämmelser om handlingsoffentlighet m.m. I dessa författningar anges i det närmaste uttömmande i vilka fall en myndighet kan vägra ett utlämnande av en allmän handling eller uppgift om innehållet i en sådan. De bedömningar som således måste göras vid en sådan utredning ligger dock utom ramen för det nu aktuella uppdraget.

Principerna om handlingsoffentlighet och partsinsyn har emellertid en central betydelse för rättssäkerheten. Pensionsmyndigheten anser därför att det skulle kunna framstå som, under alla förhållanden, olämpligt att myndigheten i avtal med enskildas ombud gör överenskommelser som riskerar strida mot dessa principer.

4.6.3 Övriga frågetecken förknippade med 2K-avtalet

Utöver de aspekter som nu tagits upp beträffande 2K-avtalet, finns ett antal övriga frågor som bidrar till osäkerhet kring avtalet och dess möjligheter att reglera den avsedda samverkan mellan PPM och de aktuella aktörerna.

Som konstaterats i det föregående är de aktuella aktörernas förvaltningsrättsliga status den att de ska betraktas som ombud för den enskilde. Det saknas vidare närmare bestämmelser om vilka kvalifikationer som ska krävas av den som uppträder som ombud och en utgångspunkt är att det ska stå den enskilde fritt att välja det ombud som denne har förtroende för. Den enda möjligheten enligt FL för myndigheten att påverka den enskildes val av ombud är, som nämnts, att avvisa ombud som uppvisar någon av de brister som anges i 9 § andra stycket.

2K-avtalet går väsentligt längre än FL i detta avseende. Avtalet och de åtgärder som är avsedda att vidtas sedan det börjat tecknas med aktörer innebär att endast aktörer som träffat avtal med myndigheten kommer att i egenskap av ombud kunna begära fondbyten elektroniskt för enskilda pensionssparares räkning.

Ur ett förvaltningsrättsligt perspektiv kan det, enligt Pensionsmyndigheten, sättas i fråga huruvida det är myndighetens uppgift att överhuvudtaget skapa en ordning där en nödvändig förutsättning för ett ombud att utföra sitt uppdrag åt huvudmannen på det gängse sättet – det vill säga på elektronisk väg – är att ombudet ingår ett avtal med den som den enskilde sannolikt upplever som motpart.

Den vägande tanken bakom denna invändning är givetvis att det skulle kunna ses som att myndigheten ges en möjlighet till otillbörlig påverkan på den enskildes val av ombud. Å andra sidan skulle det självfallet även efter ett genomförande av 2K-lösningen formellt sett stå den enskilde fritt att välja vilket ombud han eller hon vill. Om ombudet inte skulle ha ingått avtal med Pensionsmyndigheten, skulle denne vara utlämnad att utföra sitt uppdrag genom användning av blanketter och ordinär postgång. Detta skulle sannolikt uppfattas som en klar nackdel av den enskilde och i förlängningen riskera att verka styrande i fråga om val av ombud mot sådana som ingått avtal med myndigheten och därigenom har möjlighet att begära byten på ett snabbare och troligen mer säkert sätt.

Ombud som inte tecknat avtal skulle alltså, möjligen på goda grunder, kunna göra gällande att de särbehandlas negativt. För att en sådan särbehandling ska anses acceptabel torde krävas tungt vägande och vid en objektiv bedömning godtagbara skäl. Ett krav på tillstånd från Finansinspektionen skulle kanske kunna anses utgöra ett sådant tungt vägande skäl. Men att det skulle anses vara tillräckligt är inte självklart. Det torde förutsätta att Finansinspektionen faktiskt utövar en tillsyn som säkerställer att de företag som erbjuder de nu aktuella tjänsterna också gör det med en sådan kvalitet som ett avtal med Pensionsmyndigheten skulle kunna indikera.

Beträffande möjligheterna att på förhand reglera inflödet av fondbytesbeställningar, innehåller 2K-avtalet, som redovisats i avsnitt 3.4, vissa begränsningar. Dessa innebär att varje enskild aktör inom en tidsperiod om 5 bankdagar rullande kan göra 75 000 fondbyten motsvarande maximalt 2 miljarder kronor. Trots att det varit avsikten kan effekten av denna begränsning sättas i fråga.

Denna begränsning kan ge tillräcklig effekt endast så länge ett fåtal aktörer har tecknat avtal, men behöver göras mer långtgående och konstrueras annorlunda för att fungera effektivt med ett större antal anslutna förvaltningsföretag. Dels behöver begränsningen beträffande antal byten och sammanlagda värde bestämmas till lägre nivåer, dels torde en mekanism behöva införas för samordning då flera aktörer beställer stora volymer fondbyten samtidigt.

Avtalet innehåller vidare en bestämmelse om att en aktör som planerar att beställa fondbyten så långt det är möjligt *bör* försäkra sig om att berörda fonder kan hantera planerade fondbyten. Kravet på dialog och avstämning med berörda fonder är mycket lågt ställt och kan som regel behöva skärpas till ett skall-krav. Endast i undantagsfall bör avsteg kunna få göras från det kravet. Slutligen kan diskuteras på vilka rättsliga grunder som avgifter enligt 2K-avtalet ska få tas ut från aktörerna. En sådan analys bör även omfatta frågan om på vilken nivå sådana avgifter ska beslutas.

4.6.4 Sammanfattning av Pensionsmyndighetens bedömning avseende de juridiska aspekterna på 2K-avtalet

Pensionsmyndighetens betänkligheter med det av PPM utarbetade 2K-avtalet kan sammanfattas i följande punkter.

- Pensionsmyndigheten anser att rättsläget avseende tillståndsplikten för förvaltningsföretagen är så oklart att 2K-avtalet i dagsläget inte bör tillämpas i dessa delar. En förutsättning för att göra det bör vara att rättsläget klarnar vilket sannolikt torde kräva ett prejudicerande avgörande eller en lagändring.
- Det står klart att pensionsspararnas anonymitet och integritet inte kan skyddas enligt gällande regelverk. Det regelverk som främst aktualiseras i dessa avseenden – OSL och bestämmelserna om partsinsyn – är av sådan art att det inte primärt ankommer på Pensionsmyndigheten att utreda och föreslå nödvändiga åtgärder för att stärka skyddet för anonymiteten och integriteten. Pensionsmyndigheten anser att det är tveksamt att vidta sådana, utifrån ett pensionsspararperspektiv i och för sig angelägna åtgärder, i ett avtal med företagen.
- Pensionsmyndigheten bör inte utan vidare, med hänsyn till hur frågan reglerats i FL, på eget initiativ införa en ordning som innebär att myndigheten i praktiken kommer att styra pensionsspararna att välja vissa förvaltningsföretag. Detta framstår som olämpligt ur ett pensionsspararperspektiv eftersom dessa förvaltningsföretags tjänster genom samarbetet med Pensionsmyndigheten skulle kunna framstå som säkrare och bättre än vad som verkligen är fallet. Detta särskilt som den reglerade samverkan enligt 2K-avtalet även förutsätter att förvaltningsföretagen betalar relativt höga avgifter för att få delta. Även denna förutsättning kan behöva analyseras vidare från rättsliga utgångspunkter. För att undvika denna risk för att verksamheter som inte förtjänar det kvalitetsstämplas genom den reglerade samverkan, torde krävas en relativt frekvent och omfattande tillsyn av företagen och de tjänster som de erbjuder.

4.7 Något om rådgivningstjänsterna på marknaden

En annan fråga som det finns anledning att undersöka närmare, gäller den rådgivning som lämnas i samband med att tjänsterna utförs. Denna fråga har i och för sig en koppling till 2K-lösningen men den rättsliga regleringen kring denna har betydelse oavsett vilket lösningsalternativ som väljs.

Utöver förvaltningstjänster förekommer ett flertal rådgivningstjänster på marknaden med avseende på premiepensionssparandet. Dessa tjänster är skiftande till sin karaktär och marknaden är svåröverskådlig. Avseende finansiella rådgivningstjänster finns en särskild konsumentskyddslag – lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter. Den lagen syftar till att förstärka och tydliggöra konsumentskyddet vid finansiell rådgivning.

I lagen regleras näringsidkarens näringsrättsliga och civilrättsliga skyldigheter samt den offentliga tillsynen. Tillsynen över lagen är delad mellan Konsumentverket och Finansinspektionen.

En förutsättning för att lagen ska vara tillämplig är att den rådgivning som lämnas till konsumenten är av individuell karaktär (jfr prop. 2002/02:133, s. 46). Såvitt Pensionsmyndigheten kunnat utröna är dock den rådgivning som förekommer på marknaden avseende premiepensionen regelmässigt generell till sin karaktär. Rådgivningen saknar således vanligen nämnvärda inslag av individuell rådgivning. Detta innebär att bestämmelserna i lagen i dessa fall sällan torde vara tillämpliga.

Även lagen om värdepappersmarknaden innehåller bestämmelser om finansiell rådgivning. Enligt 2 kap. 1 § 5 är sådan värdepappersrörelse tillståndspliktig. Av förarbetena till lagen och det underliggande EG-direktivet – MiFID – framgår att med investeringsrådgivning förstås tillhandahållande av personliga rekommendationer till en kund, på dennes begäran eller på värdepappersföretagets initiativ, i fråga om en eller flera transaktioner som avser finansiella instrument.

Rekommendationen ska presenteras som lämplig för personen i fråga, eller vara baserad på en bedömning av den berörda personens omständigheter. En rekommendation är inte en personlig rekommendation om den enbart sänds ut via distributionskanaler eller till allmänheten. Rekommendationen ska vidare utgöra en rekommendation att, såvitt nu är relevant, köpa, sälja eller behålla ett speciellt finansiellt instrument (jfr prop. 2006/07:115, s. 313 f.). Med detta krav på karaktär av personlig rekommendation och med hänsyn till vad Pensionsmyndigheten känner till om de tjänster som erbjuds idag, torde lagen om värdepappersmarknaden i nu relevanta delar endast i undantagsfall vara tillämplig på tjänsterna.

Sammanfattningsvis konstaterar Pensionsmyndigheten att det finns regelverk som skulle kunna ge ett skydd för pensionsspararna när de kommer i kontakt med aktörer som erbjuder tjänster på rådgivningsmarknaden. Med hänsyn till hur tjänsterna vanligen utformats, framstår det som tveksamt om regelverket i någon väsentlig utsträckning blir tillämpligt. Under alla förhållanden är konsumentskyddet otydligt och en ökad aktivitet från tillsynsmyndigheternas sida framstår som önskvärd. I detta avseende är det viktigt att framhålla att fokus inte endast bör läggas på själva utförandet av tjänsten. Av lika stort intresse är hur dessa tjänster marknadsförs.

4.8 Slutsatser av probleminventeringen

Nedan specificeras sammanfattningsvis de problem som diskuterats ovan i kapitel 5.

1. Marknaden för rådgivnings- och förvaltningstjänster är under stor tillväxt. Det finns en stark lönsamhet i de erbjudna tjänsterna med stora volymer, höga priser och låga inträdeskostnader.
2. Antal fondbyten ökar och den andel som avser förvaltargenererade massfondbyten ökar.
3. Med ett ökande antal fondbyten riskerar Pensionsmyndigheten att få problem med såväl IT-kapaciteten som myndighetens IT-säkerhet.
4. Den stora mängden fondbyten riskerar att generera stora likviditetsflöden och stora transaktionskostnader som kan skapa problem för mindre fonder och också riskera att sänka fondvärden för dem som har kvar sina andelar i fonden.
5. Rättsläget avseende kravet på tillståndsplikt för förvaltningstjänster är oklart.
6. Pensionsspararnas anonymitet och integritet kan inte skyddas genom nuvarande regelverk.
7. Det är svårt utifrån dagens regelverk att tillgodose de konsumentskyddsaspekter som finns beträffande rådgivningstjänsterna på marknaden.

5 Pensionsmyndighetens rekommendationer

Med utgångspunkt i den problembeskrivning som redovisats i avsnitt 4, kan ett antal kriterier formuleras som bör vara uppfyllda för att ett lösningsalternativ ska kunna komma i fråga.

Vid valet av lösningsalternativ är det sannolikt av avgörande betydelse vilken grad av reglering som behöver förutsättas för att komma till rätta med problemen eller i vilken utsträckning som Pensionsmyndigheten redan genom sitt uppdrag själv kan besluta om att vidta vissa åtgärder. Pensionsmyndigheten anser att det är väsentligt att göra klart vilken ansvarsfördelning som lämpligen bör gälla när problemen ska hanteras och att utifrån de uppgifter och den roll som Pensionsmyndigheten har, avgöra vad som ska ankomma på myndigheten, marknadsaktörerna eller lagstiftaren att besluta om.

Vår bedömning är att alla lösningsalternativ långsiktigt bör uppfylla följande kriterier för att kunna hantera de aktuella problemen som beskrivits i avsnitt 4.

- Premiepensionen är en del av den allmänna pensionen och bör därför inte brytas ut och betraktas som frivilligt privat sparande utan principiellt betraktas på samma sätt som inkomstpensionen och tjänstepensionen.
- Den individuella pensionsspararens intressen och behov ska stå i centrum. Pensionsmyndighetens uppdrag och långsiktiga mål är att ge pensionsspararen en möjlighet att lätt förstå och förutse hela pensionen. Det innebär att de åtgärder bör väljas som gör det enklare och säkrare för pensionsspararen att göra medvetna val vid placeringen av sin premiepension. Riksdagen har nyligen tagit ställning till att fondtorget ska finnas kvar i sin nuvarande utformning. Samtidigt ska förslagen underlätta för den individuella pensionsspararen att förstå hela sin framtida pension. Det innebär också att pensionsspararen ska vara medveten och informerad om att hög aktivitet avseende fondbyten inte alltid ökar avkastningen på premiepensionskontot.
- Pensionsmyndighetens ansvar och roll ska beaktas. Det innebär att sådana förslag ska undvikas som skapar otydliga ansvarsförhållanden mellan myndigheten och dess intressenter. I det ligger att Pensionsmyndigheten ska kunna beakta konsumentskyddsaspekter utan att direkt eller indirekt ta över det ansvar som ligger på andra myndigheter. Detta är viktigt för att säkerställa allmänhetens förtroende för Pensionsmyndigheten.
- Långtgående konkurrensneutralitet ska upprätthållas på fondmarknaden.

I det följande redovisas våra alternativ beträffande den fortsatta inriktningen på Pensionsmyndighetens hantering av de problem som uppstår till följd av massfondbyten.

Pensionsmyndigheten rekommenderar inte att den befintliga 2K-lösningen införs. Lösningen har enligt vår uppfattning för många brister för att vi ska kunna ta ansvar för förvaltningen och utvecklingen.

Det första alternativet (benämnt 1) innebär att 2K-lösningen införs men att det sker först efter betydande justeringar av den lösning som tidigare tagits fram.

Det andra alternativet (benämnt 2) innebär – med nuvarande teknisk lösning – att förekomsten av förvaltningstjänster med betydande massfondbyten förhindras genom att krav på e-legitimation införs i premiepensionssystemet. Det alternativet innebär alltså inte att en 2K-lösning införs.

Pensionsmyndigheten anser att det bör ske en fördjupad diskussion, inom ramen för statsmakternas ansvar, avseende vilken utveckling som premiepensionssystemet och effekterna av massfondbyten i systemet ska tillåtas få ta i framtiden. Om beslutsfattaren anser att utvecklingen avseende förvaltningstjänster och massfondbyten ska regleras men inte försvåras eller förhindras, bör alternativ 1 väljas. Här bör dock betonas att ett införande av en 2K-lösning måste föregås av fördjupade utredningar och justeringar av nuvarande lösning på flera punkter.

Om beslutsfattaren däremot anser att den utveckling avseende förvaltningstjänster och massfondbyten som nu sker och som kan antas bli större i framtiden inte ska bejaktas eller till och med förhindras, bör alternativ 2 övervägas.

Pensionsmyndigheten anser att valet av väg bör diskuteras och avgöras inom ramen för statsmakternas ansvar eftersom konsekvenserna av de båda alternativen är betydande och får avgörande betydelse för premiepensionssystemets framtid.

Under utredningsarbetets gång har vi emellertid kommit fram till att ett betydande antal aktiviteter bör och måste initieras av Pensionsmyndigheten inom ramen för vårt uppdrag. Åtgärderna är dels sådana som vi ser måste vidtas för att säkra myndighetens IT-miljö, dels sådana som vi har för avsikt att ta initiativ till inom ramen för vårt uppdrag att utveckla vårt stöd och vår service till pensionsspararna för att långsiktigt underlätta de val som behöver göras i premiepensionssystemet. De initiativ och de aktiviteter som Pensionsmyndigheten avser att göra är oberoende av vilket av alternativen 1 och 2 som väljs. I avsnitt 5.3 beskrivs Pensionsmyndighetens egna åtgärder.

5.1 Alternativ 1 - En reviderad 2K-lösning införs

Givet att beslutsfattaren väljer vägen att reglera utvecklingen av förvaltningstjänster men inte förhindra utvecklingen av densamma, bör ett antal frågeställningar utredas mera grundligt. Först efter nödvändiga justeringar skulle så en reviderad 2K-lösning kunna införas. Ett införande av 2K-lösningen i sin nuvarande form rekommenderas däremot inte.

Pensionsmyndigheten föreslår att följande betydande justeringar görs i den 2K-lösning som nu föreligger. Åtgärderna är viktiga med hänsyn till Pensionsmyndighetens roll och uppgift. Om inte den befintliga lösningen revideras i enlighet med våra förslag blir det enligt vår uppfattning svårt att leva upp till de kriterier som vi anser att lösningen ska kännetecknas av.

Av slutsatserna från vår problembeskrivning behöver följande frågeställningar fördjupas och utredas innan en reviderad 2K-lösning kan införas:

- ombudsförhållandet
- avtalsförhållandet
- avgiftskonstruktionen
- sekretessproblematiken i relation till offentlighetslagstiftningen
- frågan om krav på tillstånd ska ställas på tjänsterna eller ej
- kriterier för tillträde till systemet

Redan nu vill vi emellertid anmäla följande behov av justeringar i den befintliga 2K-lösningen.

1. Avtalet ska revideras inför ikraftträdande:
 - Säkerställ att volymerna kan hanteras med hänsyn bl.a. till att pensionssparandet är ett långsiktigt sparande men även för att reducera fondernas likviditetsproblem.
 - Reglera att en miniminivå av den kapacitet som finns för fondbyten är tillgänglig för enskilda pensionssparares individuella fondbyten.
 - Kräv att information lämnas om kostnaderna och avkastningen så att Pensionsmyndigheten i varudeklarationen på ett jämförbart sätt kan ge en neutral information på ett enkelt sätt.
 - Förstärk integritetsskyddet i avtalet – det måste vara klart uttalat vad kundinformationen får användas till och att den inte får användas till marknadsföring.
2. Engångsladdningen av fullmakter införs inte, utan nuvarande kunder får också gå genom samma process som nya kunder för att registrera sin fullmakt till förvaltningsföretaget på Pensionsmyndighetens webbplats. Då ges möjlighet att presentera information om bl.a. avgifter och förvaltningsresultat i de olika förvaltningstjänsterna.
3. En plan ska tas fram för hur icke anslutna aktörer ska stängas ute genom att skärmskarpning och fondbyten via robottjänster stängs.
4. Utnyttja styrkan i att flera aktörer vill informera om våra produkter. Kräv att de externa aktörerna också förbinder sig att visa Min pensions distribuerade webb eller som en minivariant att ha en länk till Min pensions webbplats eller till pensionsmyndigheten.se och den pensionsprognos som finns där.
5. Påbörja arbetet med ett förbättrat beslutsstöd, där bl.a. Premiepensionslotsen revideras för att bättre möta pensionsspararnas behov av vägledning.

5.2 Alternativ 2 – Införande av e-legitimation i premiepensionssystemet

Om inriktningen i fortsättningen ska vara att inte ytterligare underlätta användningen av förvaltningstjänster och försvåra massfondbyten, rekommenderar Pensionsmyndigheten att det övervägs ett införande av e-legitimation för fondbyten i premiepensionssystemet.

Att införa säkerhetslösningar i myndigheters e-tjänster är vanligen ett beslut som kan fattas av myndigheten själv. Emellertid anser Pensionsmyndigheten att konsekvenserna av obligatorisk e-legitimation i premiepensionssystemet är långtgående. Detta är ett ställningstagande som Pensionsmyndigheten anser måste tas av beslutsfattaren.

Lösningen innebär att e-legitimation används vid genomförande av fondbyten på Pensionsmyndighetens hemsida. De möjligheter som idag finns att använda PIN-koder tas bort.

Lösningen är heltäckande eftersom BankID kan skaffas av samtliga privatpersoner med svenskt personnummer. I princip gäller detta även andra utfärdare av e-legitimation.

E-legitimation som inloggningsmöjlighet finns redan i dagsläget som ett komplement till den mer frekvent använda PIN-kodslösningen. I dagsläget kan uppskattas att 11 procent av de inloggningar som sker på hemsidan görs med e-legitimation. E-legitimation krävs idag då ansökan om pension görs elektroniskt.

Användningen av e-legitimation ligger också helt i linje med den utveckling som skisseras i E-delegationens förslag om utvecklingen av e-tjänster i den offentliga sektorn, som ett led i att förbättra medborgarservicen och höja effektiviteten. E-legitimationen möjliggör för medborgarna att använda samma identifieringslösning vid kontakt med olika myndigheter och företag. E-legitimation bedöms dessutom ha en väsentligt högre säkerhetsnivå än PIN-kodslösningen. Detta har påpekats av bland annat Datainspektionen som rekommenderade en användning av e-legitimation vid överföring av integritetskänsliga uppgifter och ett successivt borttagande av PIN-koden som säkerhetslösning.

Ett införande av e-legitimation som krav vid genomförande av fondbyten skulle sannolikt kraftigt minska möjligheten att anlita ombud vid förvaltningen av premiepensionen. En e-legitimation får inte överlåtas. Det finns visserligen tekniska möjligheter att överlämna ett e-legitimationscertifikat i form av en fil till en extern aktör. Detta är dock behäftat med stora risker eftersom e-legitimationen har ett brett användningsfält och således kan användas inom ett antal olika områden hos myndigheter och företag – exempelvis självdeklarationer samt olika typer av bank- och betalningstransaktioner. I sin nuvarande konstruktion sker installationen av en e-legitimation på den egna datorn.

Med ett införande av e-legitimation kommer genomförande av massfondbyten med stor sannolikhet att kraftigt begränsas. Rådgivningstjänster kommer dock sannolikt att

fungera som tidigare så länge pensionsspararen själv genomför fondbytena. Fondspararna kommer inte att kunna utnyttja förvaltningstjänster utan endast rådgivningstjänster. För fondspararna blir det också ett krav att skaffa och använda e-legitimation för att kunna genomföra sina fondbyten på webben. Ett införande skulle också kunna stärka incitamenten att skaffa e-legitimation, vilket i sig skulle kunna accelerera användningen och därmed ligga i linje med E-delegationens budskap.

Den kritik som med all sannolikhet kommer att anföras mot detta förslag är att ett e-legitimationskrav i detta fall initialt kommer att uppfattas av vissa pensionssparare som krångligt och försvårande. Å andra sidan kan detta alternativ också komma att uppfattas som att säkerheten höjs inom premiepensionshanteringen och att oseriösa marknadsaktörer förhindras. En annan konsekvens av e-legitimationsalternativet är med största sannolikhet att de aktörer som idag är inriktade på att sälja förvaltningstjänster inte kan bedriva sin verksamhet på det sätt som de gör idag. Möjlighet för dessa företag att utöva denna verksamhet kommer att försvåras.

5.3 Pensionsmyndighetens egna åtgärder

För att möta den problembild som beskrivits i rapporten kommer Pensionsmyndigheten att vidta ett antal samverkande åtgärder inom olika områden. Dessa åtgärder kommer vi att vidta oavsett vilket beslut som beslutsfattaren fattar beträffande problemen med massfondbytena.

För det första kommer Pensionsmyndigheten att behöva vidta ett antal åtgärder i IT-miljön som omöjliggör eller i alla fall försvårar för externa aktörer att genomföra skärmskrapning och robotinskrutningar i myndighetens system. Åtgärder som syftar till ett försvårande av massfondbyten ska prioriteras framför sådana åtgärder som försvårar visa-tjänster. Myndighetens IT-miljö är inte byggd och förberedd för denna typ av beteende som möjliggör samtidiga byten av fonden på en mycket kort tidsperiod. IT-kapacitetsproblemen är i dagsläget inte alarmerande med kan med marknadens potentiella fortsatta utveckling orsaka störningar i såväl webbtrafiken som i de underliggande ärendehanteringssystemen och handelssystemen. Med den utvecklingstakt som vi prognostiserat att förvaltningstjänster kommer att ha, bedömer vi att problemen måste hanteras och lösas inom en tre-årsperiod.

Myndigheten kan emellertid inte utesluta behovet av att vidta genomgripande och snabba åtgärder för att upprätthålla IT-säkerheten. Vi ser inte just nu några omedelbara säkerhetsproblem men har för avsikt att utreda detta grundligt och utesluter inte heller möjligheten till omedelbara åtgärder för att behålla säkerhetsnivån.

Den tekniska begränsningen kan göras på olika sätt och till olika investeringsnivåer. Nedan beskrivs de olika alternativa åtgärder som Pensionsmyndigheten behöver överväga för att säkra IT-miljön.

Skärmskrapning via robot kan kännas igen på att det är tusentals anrop från en och samma IP-adress. Genom denna IP-adress kan man identifiera företaget bakom massanropen. Är det då en aktör som förvaltar premiepensionsmedel så kan dennes IP-adress föras upp på en lista över spärrade anropare och släpps därmed inte längre igenom brandväggen. Detta kan även göras dynamiskt så att en automatisk spärr slår till ifall ett anropsmönster känns igen.

Utöver ovanstående kan man införa ytterligare en metod som försvårar robotanrop, nämligen att införa ”manuell kvittens”, ibland benämnd som CAPTCHA (Completely Automated Public Turing test to tell Computers and Humans Apart). Det vill säga bilder eller frågor som är svåra för en robot att förstå. Metoden innebär ett krav på att t.ex. en svårläst sifferkod ska skrivas in innan nästa sida visas.

Vidare kan robotanrop försvåras genom frekventa ändringar av webbsidornas underliggande konstruktion. Sidorna kan se ut som tidigare men namngivning och disposition av den underliggande koden förändras. Detta innebär att koden som styr robotarna inte hittar de nyckelord eller sekvenser av tecken som de använder för att skanna av sidan. Robotkonstruktören blir tvungen att göra ändringar för att det ska börja fungera igen.

Parallellt med detta kommer Pensionsmyndigheten att ta initiativ till en omfattande dialog med branschens centrala aktörer. Branschen måste ges förutsättningar att anpassa sig till den nya förändrade situationen. Dialogen ska också syfta till att undvika en omfattande ”teknikkapplöpning” som varken gynnar pensionsspararna, premiepensionssystemet eller branschen. Myndigheten kommer att ta initiativ till att inrätta särskilda samverkansgrupper där den tekniska utvecklingen diskuteras och där särskilda rekommendationer och handlingsplaner tas fram.

Byten av stora fondvolymen är inte ett fenomen endast inom premiepensionssystemet, utan är en utmaning för stora delar av fondbranschen – med utmaningar avseende fondernas likvida situation som följd. Myndigheten har därför för avsikt att inleda en dialog med hela fondbranschen beträffande även dessa frågor. Gemensamma och breda lösningar måste eftersträvas och hänsyn måste också tas till pågående utredningar inom området. Vidare måste också hänsyn tas till potentiellt införande av andra prissättningsmekanismer. Utvecklingen av dessa mekanismer bör följas noga och utgöra en naturlig del av dialogen.

Vidare kommer vi att förbättra det beslutsstöd (idag Premiepensionslotsen) som finns på myndighetens hemsida. Beslutsstödet ska även fortsatt präglas av en hög grad av objektivitet vad gäller valet av fonder, både vad avser statliga och privata alternativ. Enkelhet och väsentligt högre grad av användarvänlighet ska eftersträvas och vara ledstjärnor i den fortsatta utvecklingen. Myndigheten anser att beslutsstödet ska präglas av konsumentskydd och i någon form utgöra en motvikt till de massiva marknadsföringsinsatserna från branschen.

Utöver satsningen på beslutsstöd ovan har Pensionsmyndigheten för avsikt att ta initiativ till en omfattande satsning på information av konsumentskyddande karaktär.

Riskerna med förvaltningstjänster, rådgivning och det ibland upplevda ”tvånget” att genomföra många fondbyten ska objektivt belysas för att säkerställa att pensionsspararna får förutsättningar att fatta balanserade och medvetna beslut avseende sin framtida pension. Informationsinsatsen ska också belysa möjligheterna och tryggheten i icke-valsalternativen. I detta arbete har vi för avsikt att söka möjliga vägar till samverkan med Konsumentverket.

I detta sammanhang är det väsentligt att nämna den positiva utveckling som sker inom ramen för statens och branschens samverkan kring minpension.se. Minpension.se bör utvecklas till att bli den centrala källan för kvalitetssäkrad pensionsinformation omfattande hela pensionsområdet.

Minpension.se har en vision att ge individuell, enkel och samlad pensionsinformation till alla som tjänar in till pension i Sverige. Minpension.se är en oberoende part som tillhandahåller en infrastruktur som förser svenska pensionssparare med individuell pensionsammansättning och prognos över framtida pensionsutbetalningar. Tjänsten utvecklas nu till att anpassas till användarnas krav på tillgänglighet och påloggning via andra hemsidor som exempelvis Internetbanker, försäkringsbolag och myndigheter. Användaren ansvarar själv för vilka som ska ha tillgång till informationen. Genom att utnyttja modern teknik och Internet som distributionskanal kommer minpension.se tillhandahålla en kostnadseffektiv, interaktiv och innovativ tjänst.

Pensionsmyndigheten kommer vidare att ta initiativ till att se över förutsättningarna för en generell fullmaktshantering och möjligheterna för minpension.se att i framtiden vara alternativet för en effektiv fullmaktshantering.

Kombinerat med ovanstående åtgärder bör också dialogen med Finansinspektionen intensifieras. Idag anses förvaltningstjänsterna inom premiepensionsområdet vara tillståndspliktiga, vilket kvalitetsstämplar de aktörer som idag erbjuder tjänsterna. Som vi nämnt tidigare i rapporten anser Pensionsmyndigheten att bl.a. frågan om tillstånd och Finansinspektionens tillsyn över de aktuella företagen behöver diskuteras och övervägas närmare. Pensionsmyndigheten vill genom en intensifierad dialog med Finansinspektionen om möjligt åstadkomma en mer proaktiv och strukturerad tillsyn av den marknad som diskuterats i denna rapport.

Vår bedömning är att vi med detta åtgärds paket stärker konsumentskyddet och den enskilda pensionsspararens ställning gentemot marknadens aktörer. Pensionsspararen ska ges självförtroende att förstå att ett icke-val kan vara ett lönsamt och långsiktigt trygg placering av den framtida pensionen. Rädslan och oron för den framtida pensionen måste minskas och alla aktiviteter som syftar till detta är av godo. Samtidigt ska pensionsspararen naturligtvis ha möjlighet köpa råd inför olika val avseende den egna pensionen. Det medvetna valet ska ligga hos pensionsspararna.

Medlem i Bureau International des Producteurs
d'Assurances & de Réassurances (BIPAR)

Bilaga 1

Stockholm den 24 februari 2010

Pensionsmyndigheten
Box 38190
100 64 STOCKHOLM

Ang. Allmänna villkor avseende webbaserade tjänster med anknytning till premiepensionssystemet (2K-projektet)

Svenska försäkringsförmedlares förening (Sfm) lämnade synpunkter till Premiepensionsmyndigheten ang. de tidigare föreslagna allmänna villkoren för 2K-projektet.

Enligt uppgift så har en fördjupad utredning påbörjats hos Pensionsmyndigheten ang. 2K-projektet, som kommer att leda till ett nytt förslag som ska presenteras för regeringen. I det tidigare brev som vi skickade till PPM så hade vi synpunkter på de allmänna villkoren för 2K-projektet och särskilt de avgifter som skulle debiteras anslutna aktörer.

Nu har vi inte fått del av några nya allmänna villkor för projektet, men vi önskar att Pensionsmyndigheten i sin fördjupade utredning av projektet tar hänsyn till de synpunkter vi hade tidigare och som vi tillställde PPM. Det är av stor vikt att de avgifter som kommer att debiteras inte snedvrider konkurrensen på marknaden.

Inledningsvis ger vi en presentation av Sfm och våra medlemmar för att Pensionsmyndigheten lättare ska förstå våra medlemmars sätt att arbeta.

Sfm och dess medlemmar

Sfm har 382 medlemsbolag, i vilka ca 1420 verksamma försäkringsförmedlare finns. Våra medlemmar erhåller tillstånd av Finansinspektionen att få utöva sin verksamhet, och står även under tillsyn av Finansinspektionen. I lagen om försäkringsförmedling framgår att en försäkringsförmedlare är skyldig att agera i enlighet med god försäkringsförmedlingssed.

Av dessa 1420 försäkringsförmedlare är ca 866 stycken verksamma inom området livförsäkring. En livförmedlare kan utöver tillstånd om försäkringsförmedling även erhålla s.k. sidotillstånd, vilket innebär en möjlighet att förmedla fondandelar och lämna investeringsråd om fondandelar. Det är för dessa livförmedlare med sidotillstånd som rådgivning kring premiepensionen är aktuell. Vid en sådan verksamhet är förmedlaren skyldig att följa kravet på god försäkringsförmedlingssed. Vidare är förmedlaren skyldig att bl.a. följa de regler kring passandebedömning som finns i lagen om värdepappersmarknaden samt även vid rådgivning till konsumenter, lagen om finansiell rådgivning. Om det vore sant att 2K-projektets webbtjänst

skulle ”öppna för bondfångeri”, skulle det i sådana fall betyda att de lagar och föreskrifter som är tillämpliga för institut som står under tillsyn av Finansinspektionen inte är tillräckliga.

Tjänstepensioner och pensionsfrågor i övrigt är en stor inkomstkälla för många av våra medlemmar. Många av dem är verksamma i mindre företag, men har kunder med stort intresse kring pensionsfrågor. Naturligtvis är det av stor betydelse för våra medlemmar att kunna erbjuda sina kunder rådgivning kring premiepensionen. Vi anser att våra medlemmar ska få konkurrera om kunderna på lika villkor kring dessa frågor, vilket inkluderar rådgivning kring premiepensionen.

När en försäkringsförmedlare utför sitt arbete erhåller denne en fullmakt av kunden/försäkringstagaren, vilket gör att försäkringsförmedlaren ges rätt att erhålla information om försäkringstagarens försäkringsinnehav. Försäkringsförmedlaren träder således in i kundens ställe och erhåller den information som försäkringstagaren själv har rätt till. Informationen får försäkringsförmedlaren ta del av kostnadsfritt (finns några få undantag).

Avgifter för de webbaserade tjänsterna

För det fall arbetet med 2K-projektet går vidare är det enligt Sfm viktigt att Pensionsmyndigheten ser över de avgifter som ska debiteras anslutna aktörer för att finansiera investeringskostnaderna för systemet.

För att förmedlaren ska få del av PPM-uppgifterna måste det finnas en fullmakt hos Pensionsmyndigheten. Försäkringsförmedlare är naturligtvis vana vid att hantera fullmakter, men ser det inte som positivt att behöva betala för information som pensionsspararen själv har rätt till, utan ser det snarare som att Pensionsmyndigheten vill garantera säkerheten i systemet. Det är inte rimligt att försäkringsförmedlare ska bekosta Pensionsmyndighetens säkerhet kring utlämnandet av uppgifterna.

Det framgick i de tidigare villkoren för de webbaserade tjänsterna att investeringskostnaden beräknas uppgå till ca 30 mkr och att den rörliga årsavgiften ska finansiera hälften av myndighetens investeringskostnad (15 mkr) och fördelas progressivt mellan Anslutna Aktörer under åren 2010 – 2014. Anslutningsavgiften och den fasta årsavgiften ska således finansiera resterande 15 mkr, och det får antas att både anslutningsavgiften och den fasta årsavgiften kommer att debiteras en aktör som ansluter sig efter 2014, d.v.s. det finns ingen begränsning i tiden beträffande anslutningsavgiften och den fasta årsavgiften.

De flesta av Sfm:s medlemmar är enbart intresserade av den s.k. ”Visatjänsten” och eventuellt även ”Visatjänsten med individuella fondbyten”. Att få tillgång till dessa tjänster skulle kosta 200 000 + 40 000 kr per år, d.v.s. det första året 240 000 kr. För flertalet mindre förmedlare är detta en alldeles för hög kostnad, vilket medför att dessa förmedlare kommer att avstå från att ansluta sig till de webbaserade tjänsterna. En försäkringsförmedlare är van vid att utan kostnad få tillgång till en kunds uppgifter, i syfte att kunna hjälpa kunden på bästa sätt. Att betala 240 000 kr för att få uppgifter som förmedlarens kunder kan få del av utan kostnad, antingen via Pensionsmyndigheten eller Min Pension, är inte rimligt.

Det är naturligtvis en stor fördel om en förmedlare har tillgång till Visatjänsten då denne träffar sin kund. Kunden behöver inte ha med sig sina inloggningskoder och Pensionsmyndigheten kan även lita på sina anslutna aktörer och att PPM-uppgifterna inte hamnar i orätta händer. För den förmedlare som inte har råd att ansluta sig blir det svårare och mer komplicerat att erbjuda rådgivning kring PPM.

De fasta avgifterna bör enligt vår bedömning sänkas avsevärt. Alla aktörer ska ha möjlighet till tjänsten, inte bara företag med finansiell styrka. Investeringskostnaderna bör till största del bekostas av de aktörer som använder sig av Förvaltningstjänsten. Förvaltningstjänsterna torde utgöra den tjänst som belastar systemet och som kräver den mest avancerade tekniska lösningen, vilket också framgår av de allmänna villkoren. Frågan är varför dessa rörliga kostnader endast ska debiteras fram till 2014, medan anslutningsavgiften på 200 000 kr kommer att debiteras fortlöpande?

De aktörer som enbart använder sig av Visatjänsten bör kunna ansluta sig kostnadsfritt. Uppgifterna i Visatjänsten är ju sådana som förmedlarens kunder normalt sett får del av kostnadsfritt, antingen via Pensionsmyndigheten eller Min Pension. Det är tvärtom Pensionsmyndigheten som får en fördel av att aktörer ansluter sig till Visatjänsten, eftersom Pensionsmyndigheten via det fullmaktssystem som ska inrättas inte behöver riskera att pensionsspararnas uppgifter hamnar i felaktiga händer.

Konkurrensrätten

Dessa frågor är också intressanta ur ett konkurrensrättsligt perspektiv. Sfm anser att myndighetens avgifter för de webbaserade tjänsterna bör ses i ljuset av de lagändringarna i konkurrenslagen som trätt i kraft den 1 januari 2010, se konkurrenslagen 3 kap 27-32§§ (konkurrensbegränsande offentlig säljverksamhet).

Den tidigare föreslagna avgiftsmodellen skulle enligt Sfm:s bedömning kunna strida mot konkurrenslagen. Sfm menar att det finns risk för det, eftersom framförallt den höga anslutningsavgiften gör att det blir svårt för en mindre förmedlare att kunna ansluta sig, vilket naturligtvis leder till fördel för de större aktörerna.

När det konkurrensrättsliga perspektivet diskuteras bör man även ha i åtanke att Min Pension, som inte ägs av staten utan av försäkringsbolagen via Försäkringsförbundet, erhåller samma uppgifter helt kostnadsfritt. Försäkringsförmedlare konkurrerar både med banker och försäkringsbolag när det gäller pensionssparare och det är därför rimligt att alla aktörer får del av uppgifterna på lika villkor. Detta gynnar naturligtvis konsumenterna som får ta del av ett mer varierat utbud av rådgivningstjänster.

Sammanfattningsvis

Sfm anser att Pensionsmyndigheten bör se över avgifterna för de webbaserade tjänster. En avgiftsmodell för 2K-projektet bör inte se ut som den tidigare föreslagna. Det är rimligt och skäligt att anslutningsavgiften för att kunna ta del av Visatjänsten är kostnadsfri eller tillhandahålls mot en låg avgift. Det är skäligt ur ett konkurrensrättsligt perspektiv och även ur konsumenternas och pensionsspararnas perspektiv. De uppgifter som tillhandahålls pensionssparare kostnadsfritt ska inte, bara för att man väljer att anlita en försäkringsförmedlare, tillhandahållas mot en avgift. En sådan avgift kan i förlängningen komma att belasta pensionsspararna, vilket inte kan ha varit tanken med införandet av systemet.

Vi ser fram emot Pensionsmyndigheten kommentarer kring dessa angelägna frågor.

Stockholm dag som ovan

Helen Davidsson

Bilaga 2

2010-02-26

Till Pensionsmyndigheten

Fondbolagens förenings yttrande över problematiken med stora/kortsiktiga handelsflöden inom premiepensionssystemet

Pensionsmyndigheten har inlett en utredning om stora och kortsiktiga flöden (massbyten) inom premiepensionssystemet. Fondbolagens Förening har tagit del av ”Direktiv till Pensionsmyndighetens utredning om 2K-projektet” och har givits möjlighet att lämna synpunkter. I bilaga 2 ges även synpunkter på premiepensionslotsen.

Föreningens yttrande har utgångspunkt dels i myndighetens direktiv, dels i möten med myndigheten och workshop i den särskilda arbetsgrupp som etablerats mellan föreningen och myndigheten.

Problembakgrund

En växande marknad för förvaltningstjänsteföretag inom premiepensionssystemet har resulterat i att stora fondbytesvolymerna koncentreras till enskilda perioder. Detta eftersom dessa aktörer, under en kort period, genomför synkroniserade fondbyten för en stor mängd premiepensionssparare. Dessa massbyten resulterar i sin tur i problem dels för Pensionsmyndigheten när det gäller administration av fondbytena, dels för fondernas kvarvarande, mer långsiktiga, andelsägare som drabbas negativt av de kortsiktiga flödena.

Direktivet nämner att mindre likvida fonder får problem vid stora insättningar och uttag till följd av massbyten. Föreningen menar att det kan även vara ”stora” globala fonder som får problem.

Föreningen anser att förvaltarbolagen kan riskera premiepensionssystemet genom sina massbyten som ofta:

- motverkar eget engagemang
- är dyra
- inte ser till helheten
- inte är anpassade till kundens enskilda förutsättningar

Utvecklingen har lett till att fondbolag redan har lämnat, och fler överväger att lämna, premiepensionssystemet. Detta ser föreningen som en mycket olycklig utveckling, i synnerhet då det rör sig om fonder som passar ypperligt för ett långsiktigt pensionssparande.

Föreningen välkomnar därför att myndigheten i utredningsarbetet även tar hänsyn till konsekvenserna för fonderna och de sparare som finns utanför förvaltarbolagens verksamhet.

Följande förslag anser Fondbolagens Förening vara tänkbara åtgärder för att komma till rätta med problemen avseende de koncentrerade flödena inom premiepensionssystemet orsakade av förvaltningsbolagen.

2K (Kompletterande kanaler)

2K-projektet medför en mer säker, effektiv och kontrollerad överföring av information och fondbyteshantering mellan myndigheten och externa aktörer genom att avtal upprättas mellan t.ex. ett förvaltningsbolag och Pensionsmyndigheten. Föreningen delar synen på 2K som en del av lösningen på problemen med stora/kortsiktiga flöden inom premiepensionssystemet. 2K-projektet i sig minskar inte nödvändigtvis flödena, men försvårar de robotbyten som har möjliggjort masshantering av order. Av den anledningen är åtgärder i kombination med 2K av yttersta vikt, se mer nedan.

Bl.a. innebär 2K-projektet att genom avtal möjliggöra/försäkra:

- Webbaserat fullmaktsregister.
- Filöverföring av information och fondbyte.
- Tillsyn hos Finansinspektionen.
- Krav på erforderliga tillstånd för aktörer som erbjuder tjänsterna.

Fondbolagens Förening anser att s.k. ”rådgivnings-/förvaltarbolag” ska lyda under lagen om värdepappersmarknaden (Vpml) och dess krav på tillstånd för tillhandahållande av diskretionär portföljförvaltning och/eller investeringsrådgivning till kund av finansiella instrument.

Se också bilaga 1 om krav vid diskretionär portföljförvaltning enligt MiFID:s regler om avtal (fullmakt), kundanpassning, dokumentation och information om bland annat risk och avgifter.

Fondbolagens förening vill understryka att krav på fullmakt också bör omfatta redan befintliga kunder till förvaltningsbolagen. Frånlämnande av PIN-kod har hittills felaktigt betraktats som ett ombudsförhållande. Föreningen föreslår även att myndigheten ska begära in en kopia på fullmakter från samtliga förvaltarbolag i syfte att uppnå ett mer kontrollerat förlopp.

Föreningen noterar att det råder fri prissättning på avgifter för förvaltarbolag samtidigt som fondbolagen tvingas lämna stora rabatter på förvaltningsavgifterna. I och med att ett avtalsförhållande etableras genom 2K-projektet anser föreningen att myndigheten har möjlighet att reglera även förvaltarbolagens prissättning.

Föreningens förslag på övriga åtgärder nedan föreslås så långt det är möjligt införas i 2K-avtalet med förvaltarbolagen, och annars regleras separat.

Valfrihet för fondbolagen att inkludera sina fonder i förvaltningstjänster

Det bör råda valfrihet för fondbolag att inkludera sina fonder i förvaltningstjänster eller ej. Fondbolagen bör alltså få bestämma vilka fonder som ska vara öppna för diskretionär förvaltning. Föreningen anser att det är centralt att ett sådant beslut tas av respektive fondbolag och inte av myndigheten.

Införande av E-legitimation

Fondbolagens förening tillstyrker myndighetens arbete med att fasa ut PIN-koden och ersätta denna med E-legitimation så snart det är möjligt.

Förbättrat beslutsstöd från myndigheten – utvecklad premiepensionslots

En avgörande förklaring till framväxten, och den markanta ökningen, av förvaltningsbolag torde vara att många pensionssparare finner det beslutsstöd som ges av myndigheten otillräckligt och/eller svårbegripligt.

En grundlig översyn av såväl premiepensionslotsen som beslutsstödet i stort välkomnas varmt av Fondbolagens Förening. Ett nytt beslutsstöd bör omfatta hela utbudet av fonder på fondtorget.

Ett förbättrat beslutsstöd för premiepensionsspararna bör inte ses som ett alternativ till genomförandet av 2K-projektet utan bör vara en självklarhet under alla förhållanden. Som följd av 2K-projektet anser föreningen att myndigheten i större utsträckning bör informera om förvaltningstjänster och vad dessa innebär, framförallt när det gäller risk och kostnader.

Se också bilaga 2 för utvecklingsförslag gällande premiepensionslotsen.

Fondbytesavgifter

Införande av fondbytesavgifter antas bidra till en minskning av alltför kortsiktiga fondbyten. En eventuell avgift bör tillfalla fonderna och komma de kvarvarande andelsägarna till del som kompensation för den negativa market impact-effekt de kortsiktiga flödena resulterar i.

Avgiften kan alltså inte uteslutande sättas utifrån Pensionsmyndighetens kostnader för administrationen av fondbytena. Kanske skulle avgiften för kunder som flyttar via diskretionärt uppdrag kunna debiteras förvaltarbolaget.

Fondbolagens förening tillstyrker att man ska utreda frågan om fondbytesavgifternas storlek m.m. enskilt och då ta hänsyn till hur de kortsiktiga flödena påverkar fonderna. I denna översyn bistår föreningen gärna med ytterligare synpunkter.

Rörligt/justerat NAV

En möjlighet att kompensera långsiktiga andelsägare för de negativa effekterna av korttidshandel i fonderna vore att möjliggöra för fondbolagen att tillämpa justerade/rörliga NAV-kurser, så att andelsägare som förorsakar flöden får vara med på och ta kostnaderna för dessa. Detta är redan ett tillåtet alternativ för utländska fonder i premiepensionssystemet, vars jurisdiktioner tillåter metoden.

Volymreglering av antal fondbyten samt storleken på dessa

En volymreglering av fondbytena som syftar till att förvaltningsbolagen tvingas fördela bytena över tid antas ha en direktverkande effekt som medför en minskad koncentration av fondbyten till enskilda perioder. Som bas för en sådan reglering skulle kunna finnas ett nyckeltal, t.ex. hur stor ordern får vara i förhållande till fondens storlek.

Krav på dialog med fondbolagen

Ett krav på förvaltningsbolagen att, när stora handelsvolymerna är aktuella, i förväg informera berörda fondbolag om storleken på de planerade bytesaktionerna skulle underlätta fondbolagens hantering. I anslutning till detta krav måste myndigheten följa upp och kontrollera att så sker.

Föreningen vill påpeka att även om information i förväg är en viktig åtgärd, är det inte något som i sig underlättar hanteringen av en massorder utan är avhängigt de andra åtgärder som föreningen föreslår i detta yttrande.

Möjliggör för fond-i-fonder att finnas med i premiepensionssystemet

Idag föreligger hinder för fondbolag att erbjuda fond-i-fonder i premiepensionssystemet. Fond-i-fonder som helt eller delvis valt att placera i, från fondbolaget, externa/utomstående fonder drabbas hårt av premiepensionssystemets rabattmodell. Hänsyn tas inte till att rabatt redan förhandlats fram för de underliggande fonderna. Föreningen anser att fond-i-fonder utgör ett direkt alternativ till förvaltarbolagens tjänster och självklart bör ges möjlighet att finnas med i premiepensionssystemet.

Borttagande av kreditlinan

Föreningen anser att förslag om borttagande av kreditlinan, som omnämns i PPM:s testamente, är ett intressant förslag att gå vidare med.

Övrigt

Minpension.se

Föreningen välkomnar insatser som syftar till att minpension.se fortsätter att utvecklas till en plattform där så många pensionssparare som möjligt kan ta del av och utvärdera sitt samlade pensionssparande.

Byte av fonder i premiepensionssystemet

Föreningen noterar ett problem i att ett byte av en fond automatiskt föranleder förändringar avseende övriga fonder på premiepensionskontot. Föreningen anser att det rent tekniskt borde vara möjligt att byta en fond utan att resterande val påverkas. (Istället för att premiepensionsspararen anger exakt procentsats borde denne kunna ange att andelen i en viss fond skall bytas mot en annan).

Möjlighet till val av fler än 5 fonder

Fondbolagens förening är tveksam till att möjliggöra för fler antal fonder per konto än 5 (exempelvis 10 eller 15) även om det skulle kunna resultera i något mindre koncentration av flöden i enskilda fonder. Föreningen anser inte att en sådan efterfrågan finns från spararna utan att det i första hand är något som önskas av förvaltningsbolagen.

Fondbolagens förening vill avslutningsvis understryka att ansvaret för förvaltarbolagens verksamhet och konsekvenser därav även ligger hos Finansinspektionen och Konsumentverket. 2K-projektet kommer att innebära krav på tillstånd, vilket föreningen välkomnar, men det är nog så viktigt att efterlevnaden av dessa fungerar. Dessutom behöver det även efter 2K-projektets genomförande noggrant kontrolleras att förvaltningstjänsterna inte erbjuds utan erforderliga tillstånd.

FONDBOLAGENS FÖRENING

Pia Nilsson
Vd

Om diskretionär portföljförvaltning och investeringsrådgivning enligt MiFID (2010-01-19)

Fondbolagens Förening anser att s.k. ”rådgivnings-/förvaltarbolag” ska lyda under lagen om värdepappersmarknaden (VpML) och dess krav på tillstånd för tillhandahållande av diskretionär portföljförvaltning och/eller investeringsrådgivning till kund av finansiella instrument.

Finansinspektionen har i en promemoria den 2004-06-10 klargjort att uppdrag att förvalta kunders innehav av fonder i premiepensionssystemet utgör tillståndspliktig verksamhet. Proposition (2002/03:133) till lagen om finansiell rådgivning till konsumenter stadgar även att rådgivning som avser råd om placeringar i finansiella instrument som sker inom ramen för det statliga premiepensionssystemet omfattas av den s.k. rådgivningslagen (s. 47).

Trots att bolag som erbjuder rådgivnings-/förvaltningstjänster därmed torde vara tillståndspliktiga och stå under Finansinspektionens tillsyn ställer sig föreningen frågande till om samtliga företag som utför fondbyten i premiepensionssystemet har tillstånd enligt VpML samt om de som har erforderliga tillstånd alltid följer de krav som ställs. Föreningen anser att stora flöden samt reaktioner från kunder indikerar att så inte alltid är fallet och att Finansinspektionen därför bör utreda frågan.

För den som tillhandahåller diskretionär förvaltning och investeringsrådgivning enligt VpML gäller en mängd regler både direkt enligt lag och enligt Finansinspektionens föreskrifter 2007:16, ”Föreskrifterna”, som följer EU:s genomförandedirektiv. Nedan följer några exempel på vad som krävs vid utförandet av båda dessa tjänster.

Definition av tjänsterna

Portföljförvaltning är enligt MiFID förvaltning av värdepapper på skönsässig grund enligt uppdrag från enskilda kunder, om dessa portföljer innehåller ett eller flera finansiella instrument (artikel 4.1.9). Det ställs olika krav på portföljförvaltning och investeringsrådgivning i genomförandedirektivet, bl.a. avseende rapportering

till kunderna. Reglerna i MiFID om intressekonflikter kräver att portföljförvaltning måste hanteras på ett särskilt sätt.

Vid investeringsrådgivning ska kunden bedömas på liknande sätt som vid diskretionär portföljförvaltning och det ställs även särskilda kompetenskrav. Bland informationskraven kan nämnas:

Information

- Kunden ska förses med lättbegriplig information om bl.a företaget och dess tjänster, avgifter m.m. Informationen ska ge kunden rimliga möjligheter att förstå arten av och vilka risker som är förknippade med institutets tjänster (8 kap 22 § VpML).
- Information om kunden ska inhämtas (kunskap och erfarenhet, ekonomiska situation och mål med investeringen) så att lämpliga tjänster kan rekommenderas (8 kap 23 § VpML och 15 kap 2 § Föreskrifterna).

- Överenskommelse med kund ska dokumenteras (8 kap 26 § VpmL) – enligt Föreskrifterna 13 kap 5 § ska det ingå ett s.k. varaktigt avtal om kunden är ”icke-professionell”.
- Företaget ska rapportera till kunden om tjänsterna med, i förekommande fall, uppgift om kostnader (8 kap 27 § VpmL, och 17 kap 8 § Föreskrifterna).

Marknadsföring och informationsgivning

Hela kapitel 14 i Föreskrifterna ställer upp en mängd detaljerade krav på information till kunderna. Bl.a. att informationen ska vara korrekt, balansera framhävda fördelar genom att peka på de risker som finns samt inte på ett för framträdande sätt hänvisa till tidigare resultat. I kapitlet ställs även krav på information om finansiella instrument och risker som är förknippade med en investering i dessa, samt beträffande priser och avgifter.

Jämförelser

Företaget ska möjliggöra för kunden att jämföra och bedöma bolagets prestation t.ex. med hjälp av ett meningsfullt referensvärde, se Föreskrifterna 14 kap 19 §.

Synpunkter på premiepensionslotsen

Pensionsmyndigheten har efterfrågat Fondbolagens förenings synpunkter på den nuvarande Premiépensionslotsen och även föreningens önskemål om beslutsstöd i övrigt.

Föreningen anser att det:

- finns så stora brister i nuvarande Premiépensionslots att den bör släckas ner tills den har renoverats. Det är idag olyckligt att myndigheten rekommenderar dem som önskar stöd att välja lotsen.
- vore rimligt med ett bättre beslutsstöd för val av de privata fonderna i samband med att utökad information om nya statliga alternativ ska ges i maj 2010.

Lotsen är byggd utifrån en styrning mot färre fonder (100-150) och låg risk. Riksdagen har 2009 beslutat att det fria fondutbudet ska bibehållas. I det statliga icke-valsalternativet ska risknivån höjas. Lotsen med de sju ”fondportföljerna” som grund går inte hand-i-hand med detta synsätt och inte heller med nya Pensionsmyndighetens ambition om helhetssyn och enkelhet.

I korthet menar föreningen att Premiépensionslotsen:

- har ett bra namn,
- har ett gott syfte som lotsen dock inte lever upp till,
- ej ser till helheten med hänsyn till såväl inkomstpension som premiepension
- har ett för begränsat och ej lämpligt urval av fondtyper utifrån långsiktigt sparande och helhetsperspektiv. **Föreningen anser att hela fondutbudet bör ingå och att det nya beslutsstödet bör integreras med fondtorget,**
- har begränsat valbarheten av fonder på ett sätt som inte är i pensionsspararnas intresse. Endast två typer av aktiefonder är valbara via lotsen, varav endast hälften av globalfonderna är valbara. Ex.vis kan endast 4 av 10 globalfonder med högsta avkastning senaste fem åren väljas via lotsen, Begränsningen ”Avvikande värdeutveckling” bör tas bort från lotsen,
- har för stort fokus på avgifter. Det är en god avkastning som är fondsparandets idé. Det är avkastning som kan ge bättre pension. Forskningen visar inget entydigt samband mellan avgifter och avkastning. Även om avgifter är den enda kända variabeln om framtiden är det fel att styra pensionsspararna till att välja efter lägsta avgift. **Föreningen anser att fondavgifter inte ska framhållas framför historisk avkastning och fondbetyg,**
- trots fokus på avgifter inte informerar om att dessa är avdragna när avkastningen redovisas. Inte heller informeras om att avkastningen i verkligheten varit högre för de privata fonderna i premiepensionssystemet genom den rejäla rabatt som ges på fondavgifterna och som inte tillgodoräknas när avkastning visas i myndighetens tabeller.

Föreningen rekommenderar pensionsspararna att göra ett val i två steg (se bilaga 2.2):

1. val av 1-5 fondtyper (kallas fondkategorier av myndigheten)
2. val av fond inom respektive fondtyp

Fondtorgets utbud av fondtyper kan med fördel förenklas genom att samtliga som har samma placeringsinriktning finns i samma övergripande kategori ex.vis bör ”Sverigefonder” inkludera även indexfonder och småbolagsfonder, även om dessa fondtyper sedan också finns som undergrupper. Så har exempelvis Morningstar byggt upp sitt fondindex.

På så sätt skulle antalet fondtyper inom Aktiefonder kunna minskas från 24 till 10, vilket skulle underlätta fondvalet.

Premiepensionslotsen och även fondtorgets fondtyper presenteras med räntefonder överst. Vi tycker att det vore mer naturligt att börja med aktiefonder för att gå vidare till blandfonder, generationsfonder och därefter räntefonder.

Föreningen anser att *placeringsinriktning* och kännedom om sambandet mellan *risk/möjlighet* liksom *sparhorisont* är av största betydelse vid val av fondtyper. *Riskspridning* är också av centralt intresse, vilket ges möjlighet till genom val av upp till fem olika fondtyper. Den som rekommenderas högsta riskalternativ i lotsen kan dock idag endast välja två fonder.

Historisk avkastning ger facit om hur fonden lyckats hittills och idag erbjuder Pensionsmyndigheten upp till 5 års historik. Föreningen skulle önska att 10 års historik också fanns tillgänglig som komplement i myndighetens tabeller. 10års historik är ett krav som EU ställer i de faktablad som enligt lag ska erbjudas alla fondsparare i Europa.

Vi anser att det är märkligt att inte Pensionsmyndigheten följer EU:s direktiv i detta avseende.

Rating är ett enkelt sätt att få kunskap om vilka fonder som experterna har tilltro till. Föreningen välkomnar att antalet fonder som omfattas av Wassums rating har utökats, medan vi anser att det är ett för begränsat antal fonder som ingår i S&P:s rating i premiepensionssystemet. Att fondbolag måste betala för att få S&P:s rating är också ett besvärande faktum, inte minst utifrån de höga rabatter och låga avgifter som gäller för premiepensionssparandet.

Slutligen anser förening även att det är av stor vikt att myndigheten uppmuntrar spararna till uppföljning och exempelvis ger påminnelse via e-post om att se över fondinnehavet. Den uppgift som idag finns om risk i hela fondportföljen är också en god service.

Fondbolagens Förenings guide till fondval i premiepensionssystemet (Preliminär)

Ett eget val av fonder i premiepensionssystemet är inte svårt. Med några enkla överväganden kan du själv skapa en fondportfölj som behöver ses över högst någon gång per år. Denna guide riktar till pensions sparare med mer än tio år kvar till pensionen och som är villiga att göra en uppföljning en gång per år.

Utbudet av fonder i premiepensionssystemet är stort, men det handlar inte om att noggrant gå igenom och välja bland alla de enskilda fonder som finns.

Fonderna är översiktligt fördelade mellan fondtyperna; aktiefonder, blandfonder/generationsfonder och räntefonder.

Eftersom pensions sparandet för de allra flesta är ett mycket långsiktigt sparande bör tyngdpunkten ligga på aktiefonder då dessa sett över tid har en bättre avkastningsmöjlighet än fondtyper med lägre risk. Dessutom bör man tänka på att premiepensionsdelen endast utgör en mindre del av den allmänna pensionen. Inkomstpensionen följer den ekonomiska tillväxten, vilket motsvarar ett realräntesparande. Detta gör att den totala risken i den allmänna pensionen, trots att hela premiepensionsdelen placeras i aktiefonder, blir relativt begränsad.

I premiepensionssystemet finns det en rad olika typer av aktiefonder att välja mellan. Det finns allt ifrån globala aktiefonder som sprider placeringarna över hela världen till betydligt mer specifika aktiefonder som investerar i speciella regioner, enskilda länder eller i en viss typ av bransch.

Aktiefondstyper i premiepensionssystemet

Globalfonder

Sverigefonder

Nordenfonder

Östeuropafonder

Europafonder

Nordamerikafonder

Asien Fonder

Latinamerikafonder

Nya marknader/Emerging marketsfonder

Branschfonder

Vid val av fonder i premiepensionssystemet erbjuds man möjlighet att fördela sitt intjänade premiepensionskapital i upp till fem olika fonder. En fördelning på flera olika fonder med skilda placeringsinriktningar innebär en möjlighet att sprida risken.

Med anledning av detta är det kloka att placera i minst tre, gärna fem, olika fonder.

Globala aktiefonder som placerar över hela världen, och därigenom inte är så känsliga för hur enskilda marknader utvecklas, kan vara en bra grund i en fondportfölj. Dessa kan sedan kompletteras med fonder med en mer specifik inriktning, exempelvis fonder som placerar i en viss region, eller i länder som kännetecknas av en stark ekonomisk tillväxt.

När beslutet om vilka fondtyper man skall ha är fattat kommer det till att välja de specifika fonderna i respektive kategori. Först i detta steg sker alltså valet på fondnivå och då är antalet fonder att välja mellan betydligt mer lättöverskådligt. För att utvärdera de olika fonderna inom varje kategori är en rekommendation att se hur de olika fonderna i just den fondgruppen presterat tidigare. Avkastningen de fem senaste åren ger inte någon garanti inför framtiden, men kan fungera som en indikation på hur god fondens förvaltning är. Vid fondvalet kan fonderna också rangordnas utifrån vilken

rating/fondbetyg dessa har fått av (oberoende) ratinginstitut. Ratingen görs utifrån en rad olika faktorer och den samlade bedömningen indikerar hur bra fonden förvaltas.

När det gäller avgifter kan konstateras att det inte finns något entydigt samband mellan storleken på fondavgifterna och den förväntade avkastningen. Värt att veta är att fondernas avkastning alltid redovisas efter att alla avgifter är bortdragna. Dessutom bör man beakta att fondavgifterna är väsentligt mycket lägre inom premiepensionssystemet än utanför systemet. Detta som en följd av att fonderna inom premiepensionssystemet lämnar betydande rabatter, i genomsnitt 0,5 procent vilket motsvarar mer än halva bruttoavgiften.

När fondvalet är gjort återstår en utvärdering av detta. Det är en fullständig missuppfattning att man, bara för att man varit aktiv och gjort ett eget val av premiepensionsfonder, ständigt måste se över sitt innehav och göra byten. Det räcker gott och väl om man någon gång per år gör en översikt. En översikt som antingen kan resultera i att man är nöjd med sitt gjorda val eller att det finns någon fond eller fondkategori som man tycker att man bör byta ut mot någon annan.

Som ovan nämnts finns det utöver aktiefonder också möjlighet att välja såväl blandfonder som räntefonder. Men om spartiden är längre än tio år kan med fördel hela premiepensionskapitalet fördelas mellan olika typer av aktiefonder.

Räntefonder kan i hög grad vara av intresse för den person som avser att vara mycket aktiv i sitt premiepensionssparande och som genom förflyttningar från aktiefonder till räntefonder vill försöka parera tillfälliga nedgångar i aktiemarknaden. Räntefonder och blandfonder är också något att överväga när man har kort tid kvar tills dess att pensionen skall betalas ut, dock bör man i detta sammanhang beakta att spartiden kan vara lång även efter det att man gått i pension.

Bilaga 3

Hans Fahlin
23 mars 2010

Bedömning av effekten av 2k på fondmarknadens funktionssätt och konsumentskyddet

Denna promemoria är ett utlåtande över effekten av det nya systemet för it-baserad omplacering i premiepensionssystemet ("2K"). Bedömningen beaktar effekter på fondmarknadens funktionssätt. Därutöver värderas några av de argument som framförs ur konsumentskyddsperspektiv.

Sammanfattning

Det finns belägg för att stora flöden in och ut i fonder kan skapa betydande transaktionskostnader. Dessa kostnader bärs i stor utsträckning av de andelsägare som inte givit upphov till transaktionen. Det svårt för fonderna att vidta några åtgärder som väsentligt minskar kostnaderna av stora transaktioner. Svenska fondbolag uppger att de redan idag har betydande problem med transaktionskostnader som orsakas av mellanhänder i Premiepensionssystemet.

Om man gör bedömningen att införandet av 2K kommer att underlätta för mellanhänder att snabbare öka sin kundstock, och/eller sin aktivitetsfrekvens, kommer också förekomsten och magnituden av störningar att öka.

Det finns ingen grund för påståendet, att mellanhändernas avgifter, d.v.s. det pris deras kunder betalar för att nyttja tjänsten, i sig sänker avkastningen på premiepensionskapitalet eller storleken på framtida pensioner.

Det föreligger inte skäl att anta, att konsumentskyddet är otillräckligt vad avser försäljning av mellanhändernas rådgivning. Det kan dock finnas anledning att Pensionsmyndigheten verifierar de underhandsuppgifter som ligger till grund för denna slutsats.

Inledning

I debatten kring 2K har det framförts argument, att systemets införande med stor sannolikhet kommer medföra störningar i förvaltningen av fonder i premiepensionssystemet. Störningarna uppstår till följd av att ett stort antal deltagare i systemet kan komma att anlita mellanhänder som kommer att genomföra samtliga försäljnings- och påföljande köptransaktioner i ett fåtal fonder. De berörda fonderna kommer att drabbas av betydande transaktionskostnader. Transaktionskostnaderna kommer påverka avkastningen i fonderna. Andelsägare i fonderna, såväl de från premiepensionssystemet som övriga, kommer till följd av detta att erhålla ett lägre framtida värde på sitt sparande.

Ur ett konsumentskyddsperspektiv har det anförts att kostnaden för mellanhändernas tjänster i sig sänker den framtida pensionen, att rådgivarna inte fyller någon funktion och deras verksamhet i allmänhet är av bedräglig karaktär. Av dessa skäl skulle Pensionsmyndigheten avhållas sig från att utveckla 2K, då systemet i sig skulle underlätta utvecklingen av dessa tjänster.

Promemorian har följande uppdelning. Inledningsvis diskuteras effekterna på fondernas avkastning av genomförandet av 2K. Därefter behandlas konsumentskyddet. Båda dessa avsnitt inleds med en precisering av problemet och följs av en genomgång och bedömning av de argument som framförts. Avslutningsvis diskuteras behovet av eventuella åtgärder.

Effekter på fondmarknadens funktionssätt

Problemformulering

Finns det fog för att hävda att införandet av 2K kommer att medföra så pass betydande störningar i de berörda fonderna att det kommer att påverka fondernas avkastning?

Ovanstående problem kan delas upp i ett antal delproblem.

Finns det belägg för att stora transaktioner i fonder skapar väsentliga kostnader?

Kan fonderna genomföra åtgärder som minskar eller eliminerar dessa kostnader?

Då ett betydande antal sparare redan idag anlitar denna typ av mellanhänder, förekommer redan denna typ av störningar?

Finns det anledning att befara, att störningarna kommer att bli mer omfattande om 2K införs?

Transaktionskostnader

Om en fond utsätts för ett inflöde av kapital, kan fonden välja att öka andelen likviditet i förhållande till totala fondvärdet, eller att genomföra köp av värdepapper. Om en fond utsätts för ett uttag av kapital, kan fonden effektuera detta genom att minska sin likviditet, om tillräckliga medel finns, eller genom att sälja värdepapper.

Då de flesta fonder utvärderas mot ett fullinvesterat benchmark är det ovilliga att hålla likvida medel i någon betydande omfattning, varför såväl nyteckning som inlösen av andelar normalt medför att fonden behöver genomföra transaktioner på värdepappersmarknaden.

Transaktioner på värdepappersmarknaderna medför kostnader. Fonden tvingas betala courtage, avgifter för notor, etc... Dessa kostnader är i normala fall relativt små, men kan, t.ex. om fonden investerar på utvecklingsmarknader, ändå uppgå till belopp som inte är försumbara. Utöver dessa kostnader uppstår en priseffekt på marknaden. Vid en försäljning, kan fonden tvingas att sänka priset i förhållande till tidigare marknadspris, för att förmå andra aktörer att köpa de värdepapper som måste säljas. Denna priseffekt kan vara betydande. Priseffektens storlek bestäms av ett antal faktorer. Den är ökande när den omsatta volymen ökar, om det omsatta värdepapprets normala dagsomsättning är lägre och om volatiliteten i dess avkastning är högre³.

Coval och Stafford (2005)⁴ visar för den mycket likvida amerikanska aktiemarknaden, att den onormala avkastningseffekten på en aktie som säljs av enstaka fonder med stora utflöden är i genomsnitt -2.5% för den månad försäljningen sker. Preiseffekten återgår påföljande månad. Det är rimligt att anta, att effekten kan vara än större på marknader med lägre likviditet. De visar också, att denna typ av transaktioner innebär en väsentlig kostnad för de drabbade fonderna.

³ Albert S. Kyle and Anna Obizhaeva, *Market Microstructure Invariants*, working paper, August 17, 2009

⁴ Joshua Coval and Eric Stafford, *Asset Fire Sales (and Purchases) in Equity Markets*, working paper, 2005

Såväl transaktionsavgifterna som priseffekterna drabbar vid försäljningar kvarvarande fondandelsägare, då avgifterna och skillnaden mellan fondens andelsvärde vid inlösningen och det värde till vilken transaktionen kunde genomföras träffar fonden efter att inlösen skett. Även köp kan bli kostsamma, då fonden kan driva upp priserna när den inkomna likviditeten skall placeras, vilket leder till att befintliga andelsägare drabbas av att det nyinkomna kapitalets andelar baserats på en lägre marknadsvärdering än de priser som gällt vid köp av värdepapper.

Dessa transaktionskostnader har alltså en direkt effekt på fondernas andelsvärden⁵. Om en fond drabbas av höga transaktionskostnader, t.ex. vid en stor inlösen av andelar, så kommer fondens andelsvärde att sjunka som en direkt effekt av dessa. De kvarvarande andelsägarna har då ett lägre värde på sitt sparande i fonden.

Sammanfattningsvis finns det belegg för att stora flöden in och ut i fonder kan skapa betydande transaktionskostnader. Dessa kostnader bärs i stor utsträckning av de andelsägare som inte givit upphov till transaktionen.

Åtgärder för att minska transaktionskostnader

Kan fonderna genomföra åtgärder som minskar transaktionskostnaderna?

En möjlig motåtgärd är att fonderna håller högre nivåer av likviditet, om de förväntar sig att de skall drabbas av stora flöden. En sådan strategi skulle emellertid ha väsentligt negativa effekter på fondens avkastning. Eftersom avkastningen på finansiella marknader i genomsnitt är positiv, så kommer en fond med högre likviditet att i genomsnitt ha en lägre avkastning, till nackdel för dess andelsägare.

Fonderna kan i viss utsträckning använda sig av derivatinstrument för att skapa en exponering mot avsedd marknad för att kompensera för den minskade avkastning som likviditeten ger upphov till. Detta förutsätter dock att sådana instrument är tillgängliga för den marknad som fonden investerar i, samt att de, till sin exponering, inte avviker alltför mycket från de placeringar som fonden i övrigt gör.

Man kan därutöver tänka sig, att fonderna har möjlighet att ta ut avgifter av de andelsägare som orsakar stora flöden, avgifter som tillfaller fonden och kompenserar övriga andelsägare. För svenskregistrerade fonder är detta idag endast möjligt genom fast köp- och försäljningsavgifter, då Finansinspektionen inte accepterar andra former av avgifter av denna typ. Sådana avgifter är dock ovanliga på den svenska fondmarknaden. Enligt uppgift är denna typ av avgifter inte heller tillåtna för fonder inom premiepensionssystemet. Andra länders tillsynsmyndigheter tillåter andra modeller för att kompensera fonden för transaktionskostnader (t.ex. s.k. "swing prices"). Utländska fonder med sådana möjligheter kan därför minska effekten av denna typ av transaktionskostnader.

Det är i detta sammanhang rimligt att föreslå, att Pensionsmyndigheten genomför en översyn av de avgiftsregler som uppställts för ingående fonder, i syfte att möjliggöra för svenska fonder att vidta åtgärder för att skydda andelsägarna. Om sådana avgifter genomförs, kommer de dock medföra höjda kostnader för de sparare som använder sig av mellanhänderna. Ur konsumentskyddssynvinkel blir det viktigt att information om detta framgår av mellanhändernas kundinformation.

⁵ Deras "marknadskurser", men det är i strikt mening bara börshandlade fonder, s.k. ETFr, som har marknadskurser.

Sammanfattningsvis är det svårt för svenska fonder att vidta några åtgärder som väsentligt minskar kostnaderna av stora transaktioner.

Förekomsten av störningar idag

I samband med att undertecknad i ett annat uppdrag har genomfört ett tjugotal intervjuer med svenska fondbolag har det framkommit att de flesta av dem redan idag upplever sig ha betydande problem med stora transaktioner inom Premiepensionssystemet. Många av bolagen har efterlyst förändringar av lagar eller förordningar som skulle möjliggöra att ta ut avgifter av andelsägare som skapar stora köp och försäljningar i syfte att kompensera övriga fondandelsägare för transaktionskostnader.

Effekten av införandet av 2K

De mellanhänder som skapar stora transaktioner i Premiepensionssystemets fonder har enligt uppgifter i media redan idag ett stort antal kunder. De orsakar, som påpekas ovan, redan påtagliga effekter på de fonder som drabbats. Det kan finnas anledning att anta, att marknaden kan komma att fortsätta att utvecklas, och, om inga andra åtgärder genomförs, att även utan införandet av 2K så kan antalet störningar komma öka.

Om man gör bedömningen att införandet av 2K kommer att underlätta för mellanhänder att snabbare öka sin kundstock, och/eller sin aktivitetsfrekvens, kommer också förekomsten och magnituden av ovanstående störningar att öka.

Konsumentskyddsaspekter

Forsgårdh och Rydén (2009)⁶ uppger att den direkta kostnaden för mellanhänderna, exklusive fondernas transaktionsskostnader, medför att spararen kan gå miste om ca 17%⁷ av avkastningen i sitt PPM-sparande varje år, och att avgiften kan jämföras med en fondavgift på 1%. Samma jämförelse med en fondavgift på 1% görs av Dagens Industri (2009)⁸.

Forsgårdh och Rydén (2009) anför också att mellanhändernas tjänster utgörs av "kvalificerat bondfångeri", och att "rådgivarna fyller ingen väsentlig funktion [...] för spararna".

⁶ Lars-Erik Forsgårdh, Bengt Rydén, *PPM-rådgivningen ett hot mot hela pensionssystemet*, Dagens Nyheter, 2009-11-06

⁷ De beräknar avgiften till 2/3 av den totala kostnaden för att anlita mellanhänder, och den totala kostnaden uppskattas till 25% av en genomsnittlig fonds avkastning.

⁸ Dagens Industri, Ledarsidan, 2009-11-12

Problemformulering

Är kundernas direkta kostnad för nyttjande av mellanhändernas tjänster väsentliga effekter på avkastningen och storleken på den framtida pensionen?

Fyller mellanhänderna någon funktion för spararna? Finns det anledning att befara att mellanhändernas kunder lider av otillräckligt konsumentskydd?

Kostnaden för rådgivningstjänsterna

Priset för mellanhändernas rådgivningstjänster är enligt uppgift ca 500 kr per år. Detta uppges utgöra ca 1% av en genomsnittlig portfölj⁹. Om denna kostnad skulle dras från spararnas premiepensionskonto, så skulle påståendet att avkastningen och pensionen blir lägre vara korrekt. Det skulle också vara rimligt att påstå att det i dagsläget skulle motsvara en 1% ytterligare avgift på sparatet (för framtiden är det korrekt, endast om priset för tjänsten ökar i samma takt som storleken på den genomsnittliga portföljen, vilket dock verkar osannolikt). Påståendet är dock falskt, eftersom kostnaden betalas direkt av spararen.

Spararna betalar således för tjänsten, genom att allokera från sin disponibelinkomst. Att nyttja tjänsten är likvärdigt med andra konsumtionsbeslut utanför pensionssystemet. Inget kapital har dragits bort från premiepensionssystemet. Påståendet i Forsgårdh och Rydén (2009) om att avgifterna bidrar till att systemet "dräneras" på kapital är därför missvisande. Det är inte heller korrekt att hävda, att avgiften leder till lägre avkastning eller lägre pensioner.

Det är däremot rimligt att påstå, att mellanhändernas kunder har valt att med 500 kr öka de kostnader som i deras budget allmänt kan kategoriseras som "pensionskostnader". Som en jämförelse kan nämnas, att om samtliga personer i ett genomsnittshushåll nyttjar mellanhändernas tjänster, motsvarar avgiften det genomsnittliga hushållets utgifter under 2008 för konsumtion av läskedrycker¹⁰. Ur detta perspektiv är det därför svårt att hävda, ett avgiften skulle utgöra en oproportionerlig andel av hushållsbudgeten.

Sammanfattningsvis finns det ingen grund för att hävda, att mellanhändernas avgifter leder till lägre pensioner.

Är konsumentskyddet otillräckligt?

En av grundtankarna i premiepensionssystemet, är att medborgarna är förmögna till att fatta beslut om hur (delar av) deras egna pensionssparande skall placeras i värdepappersfonder. Det är därför rimligt att anta, att de även är förmögna att kunna bedöma värdet av och fatta beslut om vilka rådgivningstjänster de önskar nyttja.

Det finns ett omfattande regelverk till skydd för konsumenterna i samband med marknadsföring och försäljning av finansiella tjänster. Ett rimligt antagande är att lagstiftaren funnit att regelverket är tillräckligt för att försäkra en lämplig balans mellan en professionell säljare av finansiella tjänster och dess kunder. Det vore orimligt att hävda, att Pensionsmyndigheten skall utgå ifrån att existerande lagar och förordningar är otillräckliga.

⁹ Uppgiften varierar något i olika artiklar. Pensionsmyndigheten kan naturligtvis själv lätt beräkna denna uppgift.

¹⁰ Statistiska Centralbyrån, *Hushållens utgifter (HUT), Hushållsgrupp - Utgift i kronor per hushåll 2008, 2009-12-10*

Mellanhänderna är dock en relativt ny företeelse på finansmarknaden. Det skulle kunna vara möjligt, att nuvarande lagar och förordningar inte är tillämpliga på dessa, då de inte var vanligt förekommande vid regleringarnas tillkomst. Det skulle medföra, att konsumenten i detta sammanhang inte skulle åtnjuta det skydd som de förväntar sig och som föreligger i övrigt. I underhandssamtal jag haft med företrädare för Finansinspektionen, har det framkommit att det existerande regelverket om diskretionär förvaltning faktiskt är tillämpligt. Den som tillhandahåller diskretionär förvaltning eller investeringsrådgivning är t.ex. skyldig att skaffa sig information om spararens ekonomiska situation och informera om priset på och risken med tjänsten som erbjuds. Pensionsmyndigheten kan möjligen genom direktkontakt med Finansinspektionen vilja verifiera, att dessa underhandsuppgifter är korrekta och förhöra sig om vilka tillsynsåtgärder som normalt vidtas inom denna sektor.

Under förutsättning att konsumenten erhåller den information som krävs enligt existerande regler, är det således en rimlig slutsats, att han eller hon är förmögen att själva bedöma om det värde som erhålls av mellanhändernas tjänster motsvarar kostnaden.

Sammanfattningsvis föreligger det inte skäl att anta, att konsumentskyddet är otillräckligt vad avser försäljning av mellanhändernas rådgivning. Införandet av 2K torde därför inte möta några hinder ur konsumentskyddssynpunkt. Det kan dock finnas anledning att Pensionsmyndigheten verifierar de underhandsuppgifter som ligger till grund för denna slutsats.

Slutsatser och rekommendationer

Slutsatserna i denna promemoria är följande.

De transaktionskostnader som uppstår i fonderna i samband med mellanhändernas transaktioner är redan i dag ett betydande problem. Om 2K genomförs, föreligger risken att dessa problem förvärras. Det finns inget fog för påståendet att mellanhändernas avgifter, d.v.s. priset deras kunder betalar för att nyttja tjänsten, sänker värdet på framtida pensioner. Gällande lagstiftning på finansmarknaden till skydd för konsumenterna är enligt uppgift tillämplig även på mellanhänderna. Det finns därför inget fog för att hävda att konsumentskyddet är särskilt otillräckligt inom denna sektor av finansmarknaden.

Uppdraget som ligger till grund för denna promemoria omfattar inte formulering av några rekommendationer till Pensionsmyndigheten. Jag ber därför om överseende med att jag trots detta inte kan avhålla mig för att formulera några.

Det finns anledning för Pensionsmyndigheten att vidta åtgärder för att minska de störningar som uppstår på fondmarknadens funktionssätt till följd av mellanhändernas transaktioner. Detta kan t.ex. ske genom att i samverkan med Finansinspektionen och företrädare för fondbolagen, t.ex. Fondbolagens Förening, utvärdera alternativa åtgärder. Pensionsmyndigheten kan också bedöma, om egna regler för att begränsa storleken på mellanhändernas transaktioner skall införas, t.ex. genom att tillsammans med fondbolagen fastställa beloppsbegränsningar för enskilda transaktioner per dag för respektive fond.

Som nämnts ovan kan det vara önskvärt att i samverkan med Finansinspektionen verifiera uppgifterna om att regelverket för diskretionär förvaltning är tillämpligt på mellanhänderna och att det föreligger en löpande tillsyn av dessa.