

Ledningsstaben  
Johanna Bruce

## Genomförande av uppdrag att stoppa massfondbyten

### Sammanfattning

Den 1 december 2011 inför Pensionsmyndigheten en så kallad captcha-lösning för att förhindra massfondbyten via robotinskjutningar.

Information om hur förändringen påverkar pensionsspararna kommer att spridas via ett riktat brev, kundservice och myndighetens webbplats.

Pensionsmyndigheten har utvärderat rabattmodellen och ser inga skäl att förändra den i samband med att massfondbyten stoppas. Modellen är konkurrensneutral och värnar om ett brett fondutbud samt är till stor nytta för pensionsspararna.

### Bakgrund

Den 5 april fattade Pensionsgruppen beslut om att stoppa massfondbyten inom premiepensionssystemet. Den 5 maj gav regeringen Pensionsmyndigheten i uppdrag att vidta IT-tekniska åtgärder för att realisera stoppet<sup>1</sup>. Uppdraget sammanfattades:

”Regeringen uppdrar åt Pensionsmyndigheten att vidta IT-tekniska åtgärder som omöjliggör massfondbyten inom premiepensionssystemet. De tekniska förändringarna ska dock genomföras först efter att myndigheten har utvärderat om andra åtgärder bör vidtas samtidigt som massfondbyten stoppas, såsom en förändring av myndighetens rabattmodell. Samtliga förändringar ska vidare genomföras efter samråd med Finansinspektionen, berörda aktörer och på ett sådant sätt samt vid en sådan tidpunkt att övergången blir så smidig som möjligt för premiepensionsspararna.”

### Uppdragets genomförande

Fondbyte genom ombud – efter förändring

Stoppet av massfondbyten via robot påverkar inte den enskildes rätt att använda sig av ombud vid sina kontakter med Pensionsmyndigheten.

Den som vill anlita ombud för att låta någon annan beställa fondbyten för sin räkning, kommer precis som tidigare att kunna göra detta genom att lämna över sin personliga kod till ombudet. Med hjälp av koden loggar ombudet in på myndighetens webbplats för fondbyte och beställer där ett byte för spararens räkning.

Den som inte vill lämna ifrån sig sin personliga kod kan i stället beställa hem en eller flera fondbytesblanketter och skicka över dessa till ombudet som sedan beställer byte på blankett för spararens räkning.

Vilket förfarande som väljs för att beställa fondbyten får avgöras av den enskilde och ombudet.

---

<sup>1</sup> Dnr Fi2011/2359

### Information till pensionssparare och berörda aktörer

Pensionsmyndigheten kommer att skicka ett brev till de pensionssparare som kan beröras i syfte att uppmärksamma dem på behovet av att kontakta sitt ombud för att förvissa sig om hur förändringen påverkar dem. Pensionsmyndighetens webbplats kommer att innehålla konsumentupplysande information om förändringen. Därutöver kommer myndighetens kundservice att informera de pensionssparare som har frågor.

Som ett komplement till de egna informationskanalerna kommer myndigheten att informera massmedia för att säkerställa att objektiv och korrekt information om förändringen når ut till pensionssparare och andra intressenter.

### Rabattmodellen

I enlighet med uppdraget har Pensionsmyndigheten utvärderat om andra åtgärder, till exempel förändringar i rabattmodellen, behöver vidtas samtidigt som de tekniska åtgärderna realiserar.

Nuvarande rabattvillkor bygger, så långt det är möjligt, på generellt utformade regler. Allmänt tillämpliga regler underlättar förståelsen för rabattmodellen samtidigt som risken för regelarbitrage minimeras. Härigenom säkerställs även att konkurrensen mellan fondförvaltarna inte snedvrids samt att rabattskillnader baseras på objektiva olikheter och marknadsmässiga grunder.

Rabattmodellen är fondneutral och fokuserar på pensionsspararnas kostnader (TER) – oavsett fondtyp. Fondbolag med ett stort förvaltad kapital i systemet, betalar mer i rabatt per investerad krona än ett fondbolag med lägre förvaltad kapital. En fond med höga förvaltningskostnader som tar sig uttryck i högre bruttoavgifter betalar mer i rabatt per investerad krona än en fond av samma typ med lägre kostnader. Fond-i-fond-lösningar har ofta höga bruttoavgifter och får därmed högre krav på rabatter, liksom andra fondtyper med höga kostnader.

Pensionsmyndigheten har utvärderat rabattmodellen och vår samlade bedömning är att den fungerar bra och är till stor nytta för pensionsspararna. Modellen är konkurrensneutral och värnar om ett brett fondutbud. Pensionsmyndigheten ser därmed inga skäl att förändra rabattmodellen i samband med att it-tekniska åtgärder vidtas för att stoppa massfondbyten.

Mer detaljerad information om Pensionsmyndighetens utvärdering av rabattmodellen finns i bilaga 1.

### It-tekniska åtgärder

Då uppdraget anger att det är tillvägagångssättet att göra massfondbyten genom robotinsjutningar som ska förhindras har Pensionsmyndigheten kommit fram till att en så kallad captcha-lösning måste införas. Captcha<sup>2</sup> är en metod som används exempelvis vid registrering på webbsidor för att säkerställa manuell användning och för att förhindra registrering med hjälp av automatiska program (robotar). Lösningen innebär att användaren läser av och skriver in några förvrängda eller överlappande teckenkombinationer (vanligtvis 6-8 tecken). Captcha anses relativt lätt för människor att läsa<sup>3</sup> medan robotar har stora svårigheter att läsa dem.

I enlighet med Pensionsmyndighetens rapport till regeringen<sup>4</sup> och det beslut som Pensionsgruppen därav fattade kommer även informationshämtning via robot att förhindras. Aktörer som vill tillhandahålla en informationstjänst kommer fortsättningsvis att hänvisas till att bygga upp en distribuerad webblösning tillsammans med Min Pension, alternativt till det ombudsförfarande som beskrivs ovan.

<sup>2</sup> Hämtat från det engelska ordet *capture* (fånga)

<sup>3</sup> För synsvaga finns en ljudbaserad lösning som myndigheten planerar att införa

<sup>4</sup> VER 2010-440

### Tidpunkt för övergång

För att komma fram till en tidpunkt för att fullfölja uppdraget att stoppa massfondbyten via robotinskjutningar har Pensionsmyndigheten tagit hänsyn till såväl interna som externa aspekter.

De interna aspekterna avser det rent it-mässiga arbetet med att utforma ovan nämnda tekniska hinder, men även förberedelse för informationsinsatser för att säkerställa pensionsspararnas insikt om förändringen. Det är viktigt att ge pensionsspararna tillräckligt med tid för att förstå förändringen och kunna agera utifrån den nya situationen.

Det är också viktigt att ge externa aktörer rimliga förutsättningar att ställa om sin verksamhet. Under maj och juni har alla kända aktörer erbjudits att träffa representanter för Pensionsmyndigheten för att beskriva det omställningsarbete man står inför, vad det kan komma att innebära för premiepensionsspararna och vilken tidplan som kan tänkas ge smidigast möjliga övergång. I princip alla aktörer har valt att träffa myndigheten och de som inte har gjort det har i stället beskrivit sin situation via e-post eller telefon. Därutöver har myndigheten även träffat representanter för branschorganisationerna SvePen och Fondbolagens förening.

Då alla aktörer har olika affärssituationer ser också omställningsarbetet väldigt olika ut. Gemensamt för alla är dock att det finns ett intresse för att erbjuda tjänster via fondtorget. Handläggningstiden hos Finansinspektionen respektive Pensionsmyndigheten är därför avgörande för aktörernas förutsättningar att göra övergången så smidig som möjligt för premiepensionsspararna. Finansinspektionen har uttalat att den här typen av ärenden normalt sett tar fem kalendermånader att handlägga (givet fullständiga ansökningshandlingar) och Pensionsmyndighetens handläggningstid är en månad.

Mot bakgrund av ovanstående aspekter och att Pensionsgruppens beslut tillkännagavs den 5 april har Pensionsmyndigheten beslutat att stopp mot massfondbyten via robot ska inträda den 1 december 2011.

### Frågor

Frågor om Pensionsmyndighetens beslut eller om uppdraget besvaras av Annika Sundén, ställföreträdande generaldirektör, tel. 010-454 2265.

2011-06-16

## Bilaga 1. Utvärdering av Pensionsmyndighetens rabattmodell

### Inledning

Pensionsmyndigheten har fått i uppdrag av regeringen att vidta IT-tekniska åtgärder som omöjliggör massfondbyten inom premiepensionssystemet. Av uppdraget framgår bl.a. ”att de tekniska förändringarna ska genomföras först efter det att myndigheten har utvärderat om andra åtgärder bör vidtas samtidigt som massfondbyten stoppas, såsom en förändring av myndighetens rabattmodell. Då förvaltningsföretag i fortsättningen kommer att vara hänvisade till att placera i egna fonder eller s.k. fond-i-fondlösningar (fondandelsfonder) finns det skäl att analysera hur Pensionsmyndighetens rabattmodell bör utformas så att fond-i-fondlösningar inte missgynnas. I detta avseende bör effekten på pensionsspararnas samlade kostnader särskilt beaktas.” Uppdraget ska genomföras efter samråd med Finansinspektionen, berörda aktörer och på ett sådant sätt samt vid en sådan tidpunkt att övergången blir så smidig som möjligt för premiepensionsspararna.

### Bakgrund

Av förarbetena till den lagstiftning som reglerar premiepensionssystemet<sup>5</sup> framgår att ”det överläts till Premiepensionsmyndigheten att bestämma krav i fråga om prisreduktion. Om inte kraven uppfylls skall förvaltaren vägras tillträde till systemet. Utgångspunkten för myndigheten skall vara att reduktionen skall bestämmas på marknadsmässiga grunder. Prisreduktionen bör uttryckas i procent av fondbolagets förvaltningsavgift. Det bör godtas att olika procentsatser kan gälla för fondförvaltarna. Variationerna i procentsatser skall dock enbart bero på objektiva skillnader som tillskott av kapital o.d. Myndigheten får inte agera på ett sådant sätt att dess objektivitet kan ifrågasättas. Några misstankar om godtycke eller makt missbruk från myndighetens sida får inte uppkomma. Prisreduktionen får inte heller bestämmas så att konkurrensen mellan fondförvaltarna snedvrids. Vidare måste de enskildas önskemål om ett brett fondutbud tillgodoses. En mångfald i kapitalförvaltningen skall således upprätthållas”.

### Pensionsmyndighetens rabattmodell

Pensionsmyndigheten placerar årligen ansevärliga belopp i fonder för 6,3 miljoner pensionssparares räkning. Pensionsmyndigheten sköter en stor del av den administration och information som i normala fall skulle ligga på fondförvaltarna. Kostnaden för exempelvis kontohållning, årsbesked och fondinformation blir därigenom lägre för fondförvaltarna. Pensionsmyndigheten begär därför rabatt på de förvaltningsavgifter som fondförvaltarna tar ut. De rabatter som förvaltarna återbetalar till Pensionsmyndigheten återinvesteras i sin helhet i respektive fond för pensionsspararnas räkning. Prisreduktionen baseras på respektive fonds TER (Total Expense Ratio) och storleken beror av hur stort belopp Pensionsmyndigheten har placerat hos den koncern fondbolaget ingår i. Ju större belopp Pensionsmyndigheten har placerat, desto större prisreduktion. Reduktionen ska inte beräknas på hela kostnadsuttaget, utan endast på den del som överstiger en viss ”fri” del (kolumn B och C nedan). Det fria kostnadsuttaget syftar till att hantera det faktum att placeringar i olika tillgångsslag kostar olika mycket att förvalta och är förknippade med olika förväntade avkastningar. För räntefonder uppgår det fria kostnadsuttaget till 0,10% medan övriga fonder beviljas ett fritt avgiftsuttag om 0,15%.

Prisreduktionen är progressiv och beroende av storleken på Pensionsmyndighetens innehav hos respektive fondgrupp. Kapitalförvaltning är en verksamhet med betydande skalfördelar och som stor kund kan

<sup>5</sup> Prop. 1997/98:151 s. 414 <http://www.sweden.gov.se/content/1/c6/02/16/41/d6127b4e.pdf>

2011-06-16

Pensionsmyndigheten därför kräva rabatt på fondavgifterna. Tabell 1 nedan utvisar de olika stegen i prisreduktionsmodellen.<sup>6</sup>

**Tabell 1**

Intervall	Kolumn A Förvaltarvärde Pensions- myndighetens innehav i MSEK	Kolumn B Fritt kostnadsuttag Räntefonder (FRI(R))	Kolumn B Fritt kostnadsuttag Övriga fonder (FRI(Ö))	Kolumn C Rabattnivå (R)
1	0 – 1 000	0,10 %	0,15 %	65 %
2	1 000 – 5 000	0,10 %	0,15 %	75 %
3	5 000 – 10 000	0,10 %	0,15 %	85 %
4	> 10 000	0,10 %	0,15 %	90 %

Rabattberäkningen grundar sig alltså på fondens Total Expense Ratio (TER/ bruttoavgift). Måttet återspeglar relationen mellan värdet på fondens tillgångar och fondens kostnadsuttag för alla kostnadsposter utom transaktionskostnader, räntekostnader, valutakursförluster och kupongskatt. Beräkningen av Pensionsmyndighetens innehav i fonden sker dagligen. Uppgifter om TER begärs in under första kvartalet varje år. Eftersom det kommande årets kostnader då inte är kända, används föregående års kostnadsuttag som grund.

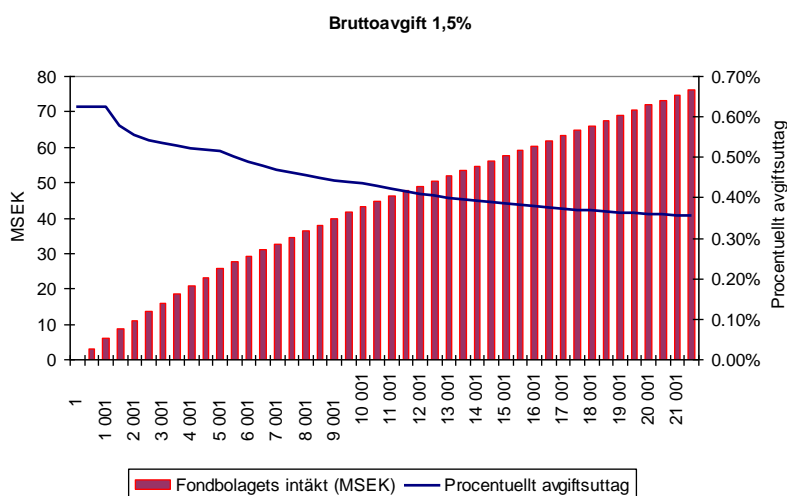
För en aktiefond som har premiepensionsmedel investerade om 11 mdr kronor tillämpas det första rabattsteget för 1 mdr, det andra rabattsteget för 4 mdr, det tredje rabattsteget för 5 mdr och det fjärde rabattsteget för 1 mdr. För den första miljarden i systemet får fondbolaget således behålla de första 0,15% av avgiften som tas ut, för avgifter över denna nivå återförs 65% i rabatt medan fondbolaget får behålla resterande 35%. På samma sätt tillämpas rabattmodellen för övriga rabattsteg, efter avdrag för det fria avgiftsuttaget.

Figur 1 visar absolut och procentuell nettoavgift (avgift efter rabatt) vid olika volymer på det förvaltade kapitalet vid en bruttoavgift (TER) om 1,5%. Av figuren framgår effekten av den progressiva rabattmodellen. I takt med att det förvaltade kapitalet växer över 10 mdr får det fjärde rabattsteget allt större betydelse vilket innebär att det procentuella avgiftsuttaget i exemplet närmar sig 0,30%. Fondbolagets intäkt ökar i de första rabattstegen progressivt men för större förvaltningsvolymer är förhållandet mellan fondbolagets intäkt och den förvaltade volymen mer linjärt.

<sup>6</sup> De fonder som per den 31 december föregående kalenderår investerade hela sin förmögenhet i räntebärande värdepapper eller likvida medel benämns nedan Räntefonder. De fonder som inte investerat sitt innehav enligt ovan benämns nedan Övriga fonder.

2011-06-16

Figur 1



Pensionsmyndighetens nuvarande rabattvillkor bygger, så långt det är möjligt, på generellt utformade regler. Allmänt tillämpliga regler underlättar förståelsen för rabattmodellen samtidigt som risken för tröskeleffekter och regelarbitrage minimeras. Härigenom säkerställs även att konkurrensen mellan fondförvaltarna inte snedvrids och att skillnader i rabatt är baserade på objektiva skillnader och marknadsmässiga grunder.

#### Konsekvenser av Pensionsmyndighetens rabattmodell

Rabattmodellens inbyggda progressivitet innebär att kostnaderna för pensionsspararna pressas tillbaka vid ökande förvaltningsvolym. Över tid växer det förvaltade kapitalet hos Pensionsmyndigheten till följd av nya pensionsrätter och avkastning på kapitalet. I takt med att kapitalet växer förskjuts en större del av kapitalet uppåt i rabattstegen. Därigenom ökar prisreduktionen och en större andel kommer att betalas tillbaka till pensionsspararna med tiden.

Sammanfattningsvis kan nuvarande prisreduktionsmodell beskrivas i tre dimensioner; fondtyp (räntefond/övriga); fondens TER (bruttoavgift), den volym som Pensionsmyndigheten har hos den koncern eller grupp där fondbolaget ingår. Dessa parametrar styr hur stor rabatt fondförvaltaren avkrävs. Pensionsmyndighetens rabattvillkor ska utformas på marknadsmässiga grunder och var och en av dessa dimensioner kan sägas spegla marknadsmässiga förutsättningar. Fonder med olika placeringsinriktning och därmed olika kostnadsstruktur i de underliggande investeringarna ges olika grundavdrag (räntefonder/övriga). Fondkoncerner med ett stort förvaltad kapital avkrävs högre rabatter eftersom Pensionsmyndigheten som stor köpare av kapitalförvaltningstjänster bör erhålla rabatt. Fonder med en hög bruttoavgift avkrävs en högre rabatt i enlighet med lagstiftarens intentioner.

#### Fond-i-fondlösningar i dagens fondutbud

En fond som investerar mer än tio procent av sin förmögenhet i andra fonder, en

så kallad fond-i-fond eller fondandelsfond, kan anmälas för registrering till Pensionsmyndigheten om den uppfyller de krav som gäller för värdepappersfonder enligt lagen (2004:46) om investeringsfonder.

Idag finns 36 fondandelsfonder<sup>7</sup> registrerade i premiepensionssystemet. Dessa fonders samlade kapital uppgår till ca 6 mdr kronor. Andelen kapital i s.k. fond-i-fondlösningar kan förväntas öka dramatiskt när Pensionsmyndigheten inför tekniska åtgärder för att stoppa massfondbyten. En grov uppskattning av hur

<sup>7</sup> Av dessa tillhör 10 kategorin generationsfonder, 10 globala aktiefonder, 8 utländska aktier och räntor samt 8 övriga.

2011-06-16

stort kapital som idag förvaltas genom förvaltningstjänster är 40-50 mdr.<sup>8</sup> Ökningen kan i första hand förväntas ske genom att förvaltningsföretag övergår till att tillhandahålla sina tjänster genom fond-i-fondlösningar. Det är även troligt att det sker en konsolidering på marknaden för dessa tjänster och att kapitalet koncentreras till ett färre antal fond-i-fondlösningar än dagens motsvarande förvaltningstjänster.

### Rabattmodellen för Fond-i-Fond

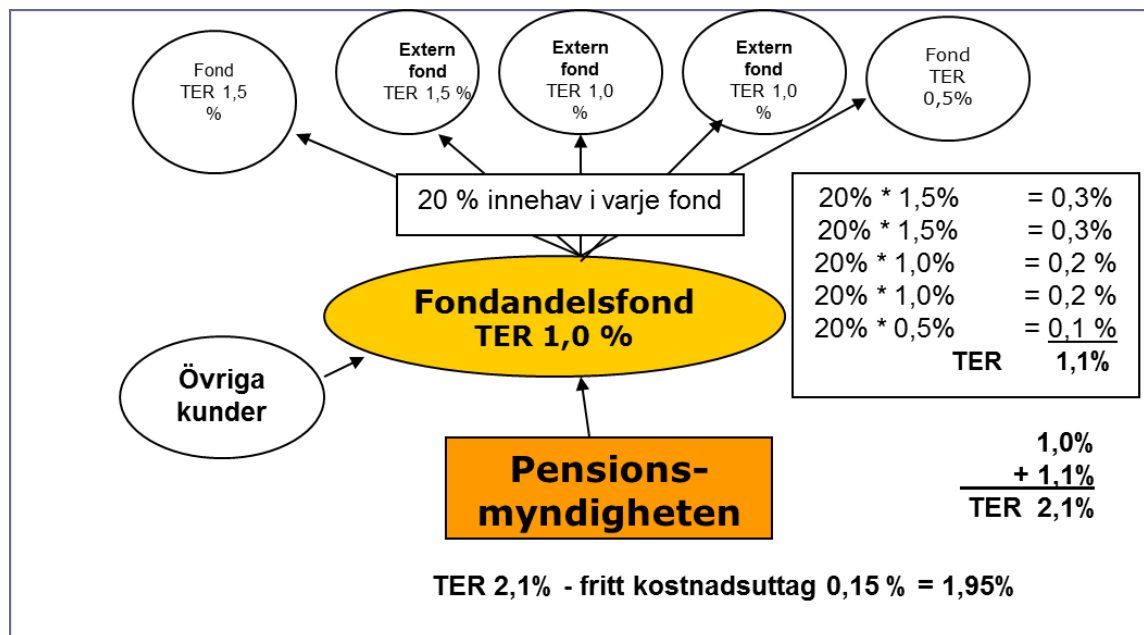
Vid anmälan av en fond-i-fond till premiepensionssystemet tecknas ett särskilt tilläggsavtal med fondförvaltaren. Syftet med detta tilläggsavtal är att samarbetsavtalets modell för prisreduktion även ska kunna tillämpas vid placering i underfonder. Prisreduktionen för fond-i-fond beräknas dels på kostnadsuttaget (TER) i fond-i-fonden, men även på kostnadsuttaget (TER) i de underliggande fonderna som fond-i-fonden placerar i. Även dessa är en kostnad för pensionsspararen.

För att få fram hur stort kostnadsuttaget i de underliggande fonderna är viktas de underliggande fondernas kostnadsuttag i förhållande till hur stor andel av fond-i-fondens kapital som är placerad i respektive underfond. Om fond-i-fonden har erhållit rabatt på kostnadsuttaget tas hänsyn till detta och kostnadsuttaget reducerat med rabatt används i beräkningen.

Det totala kostnadsuttaget för fond-i-fonden erhålls genom att summera det viktade kostnadsuttaget för de underliggande fonderna med kostnadsuttaget för fond-i-fonden.

I figur 3 visas en schematisk beskrivning av rabattberäkningen för fond-i-fondlösningar.

**Figur 2**



Pensionsmyndighetens nuvarande rabattmodell utgår som tidigare nämnts ifrån pensionsspararens kostnader<sup>9</sup> (TER) och storleken på förvaltad kapital. I övrigt behandlas alla fonder på samma sätt, oavsett fondtyp. Det tilläggsavtal som tecknas med förvaltare av fondandelsfonder syftar till att samarbetsavtalets modell för prisreduktion även ska kunna tillämpas vid placering i underfonder utan andra skillnader i tillämpning.

<sup>8</sup> Snittbehållningen i systemet är ca 65 000 kr och antalet pensionssparare som anlitar förvaltningstjänst är ca 650 000 kunder.

<sup>9</sup> Med viss hänsyn till hur det underliggande kapitalet är investerat genom skillnad i fribelopp för räntefonder och övriga fonder.

2011-06-16

### Synpunkter på nuvarande rabattmodell för fond-i-fond

Branschföreträdare har fört fram synpunkten att Pensionsmyndighetens nuvarande rabattmodell i viss mån missgynnar en utveckling mot utökad användning av fond-i-fondlösningar. Detta argument grundar sig på att fondförvaltarna avkrävs rabatter som även baseras på avgifterna i de underliggande fonderna. Därmed menar man att det blir olönsamt att bedriva fond-i-fond med betydande andel externa fonder och att nuvarande rabattmodell gynnar bolag med egna fonder.

Utformningen av nuvarande regler för fond-i-fond innebär bl.a. att en förvaltare av en traditionell aktiefond inte kan vinna någon fördel i Pensionsmyndighetens prisreduktionsmodell genom att bryta upp förvaltningen i underfonder. Inte heller kan en förvaltare av en fond-i-fond vinna någon rabattfördel genom att sätta upp en ny fond med samma underliggande placering som underfonderna, under förutsättning att samma bruttoavgift tillämpas.

Nuvarande rabattmodell innebär att en fond som har höga förvaltningskostnader som tar sig uttryck i högre bruttoavgifter betalar mer i prisreduktion per investerad krona än en fond med lägre kostnader. Fond-i-fond förvaltare har normalt högre kostnader än traditionella fonder. Det beror bl.a. på högre kostnader för analys och fondurval samtidigt som en stor del av kostnaderna för den underliggande förvaltningen kvarstår.

### Ingen förändring av rabattmodellen

Pensionsmyndighetens samlade bedömning är att nuvarande rabattmodell fungerar bra och är till stor nytta för pensionsspararna. Pensionsmyndigheten anser inte att modellen i dess nuvarande utformning missgynnar fond-i-fond lösningar och ser därmed inga skäl att förändra nuvarande rabattmodell i samband med att IT-tekniska åtgärder vidtas för att stoppa massfondbyten.

### Fördelar med nuvarande rabattmodell

Nuvarande rabattvillkor bygger, så långt det är möjligt, på generellt utformade regler.

- Allmänt tillämpliga regler underlättar förståelsen för rabattmodellen samtidigt som risken för regularbitrage minimeras. Härigenom säkerställs även att konkurrensen mellan fondförvaltarna inte snedvrids och att skillnader i rabatt är baserade på objektiva skillnader och marknadsmässiga grunder.
- Rabattmodellen utgår ifrån pensionsspararnas kostnader (TER) oavsett fondtyp.
- En fond som har höga förvaltningskostnader som tar sig uttryck i högre bruttoavgifter betalar mer i prisreduktion per investerad krona än en fond med lägre kostnader av samma typ.<sup>10</sup>
- Fondbolag med ett stort förvaltad kapital i systemet, betalar mer i prisreduktion per investerad krona än ett fondbolag med lägre förvaltad kapital.

### Nuvarande rabattmodell missgynnar inte fond-i-fond

Pensionsmyndigheten anser inte att modellen i dess nuvarande utformning missgynnar fond-i-fond lösningar.

- En traditionell fond och en fond-i-fond är liknande produkter. Det som skiljer dem åt är sättet att förvalta. I en traditionell fond köper man in alla de underliggande aktierna i fonden. En fond-i-fond investerar i olika fonder istället för i de underliggande aktierna. Därmed har en fond-i-fond normalt högre förvaltningsavgift än en traditionell fond. Detta beror på att fond-i-fond är en mer kostnadsdrivande förvaltningsstrategi. I fond-i-fond uppkommer kostnader för analys och fondurval, samtidigt som en stor del av kostnaderna för den underliggande förvaltningen kvarstår. Fond-i-fonden betalar förvaltningsavgift för de underliggande fonder den placerar i.

<sup>10</sup> Räntefonder/Övriga



2011-06-16

- Pensionsmyndighetens bedömning är att fonder som tillämpar olika typer av kostnadsdrivande förvaltningsstrategier, som tex. Fond-i-fond, där det inte på objektiva grunder går att slå fast att de högre kostnaderna över tid kan förväntas leda till högre avkastning för pensionsspararna, inte bör behandlas annorlunda i Pensionsmyndighetens rabattmodell. Dessa fonder behöver – för att nå framgång - övertyga pensionsspararna om att den tjänst som erbjuds är värd sitt pris.
- Utformningen av nuvarande rabattmodell som innebär att fond-i-fond även måste ge rabatt på förvaltningsavgiften i de underliggande fonderna innebär att fond-i-fond behandlas på samma sätt som övriga fondtyper i systemet. Det finns därmed inget incitament för en förvaltare av en traditionell fond att få sin fond omklassificerad till fond-i-fond, för att på så sätt vinna någon fördel i rabattmodellen.

Om fond-i-fond skulle ha haft ett högre ”fritt kostnadsuttag” än övriga fonder skulle förvaltare av traditionella fonder ha kunnat uppnå en fördel i rabattmodellen antingen genom att bryta upp förvaltningen i underfonder eller genom att placera 11% istället för 10% av sitt kapital i andra fonder och på så sätt bli omklassificerade till en fond-i-fond och få ta del av ett högre ”fritt kostnadsuttag”. Detta skulle ha varit ett incitament för fonder som ligger i kategorin övriga fonder att omklassificera sig till fond-i-fond för att komma gynnsammare ut i rabattmodellen, fastän det är exakt samma produkt som erbjuds till pensionsspararen. Rabattmodellen skulle då inte vara konkurrensneutral. En styrka med utformningen av dagens rabattmodell är att det inte går att göra denna typ av regelarbitrage.

- Det råder fri prissättning för fonderna i systemet vilket gör det möjligt att sätta en bruttoavgift som innebär att nettoavgiften och därmed intjäningen blir den önskade. Den 1 augusti ändras den svenska fondlagstiftningen så att en svensk fond kommer att kunna ha olika andelsklasser, där prissättningen kan differentieras för olika distributionskanaler. Det kommer att innebära att fonden kan ha en andelsklass i premiepensionssystemet och andra andelsklasser utanför och därmed kan sätta olika förvaltningsavgifter på dessa. Därmed faller de tidigare argumenten från branschen att man inte kan sätta den förvaltningsavgift som krävs för att produkten ska bli lönsam för att den då kommer att bli för dyr utanför systemet, där man inte har någon rabatt, och därmed inte gå att sälja. Fondavgiften som Pensionsmyndigheten visar på sin hemsida är avgiften efter rabatt.
- Nuvarande rabattmodell ger förvaltare av fond-i-fond incitament att sänka sina kostnader genom att förhandla fram bättre avtal med underliggande fonder och välja att placera i billigare indexfonder och ETF:er (Exchange Traded Funds), vilket i sin tur kommer pensionsspararna till godo genom lägre förvaltningsavgifter. Ju lägre förvaltningsavgiften är på de underliggande fonderna desto längre blir rabatten i systemet.
- Ett förslag som har förts fram från branschen är att en fond-i-fond efter att rabatterna är beräknade bör få behålla 0,15% dvs. det ”fria kostnadsuttaget”. Pensionsmyndighetens bedömning är att förändringen av den svenska fondlagstiftningen den 1 augusti som tillåter olika andelsklasser och att det råder fri prissättning i systemet gör det möjligt för en fond-i-fond att i premiepensionssystemet sätta en bruttoavgift som innebär att nettoavgiften som fond-i-fonden får behålla blir 0,15%. En fond-i-fond borde som stor kund kunna förhandla sig till bra rabatter hos de fonder de investerar i.
- Ett annat önskemål som har framförts från branschen är att de tycker att rabatterna bör beräknas på fondnivå och inte på fondbolagsnivå. Pensionsmyndighetens bedömning är att de största skalfördelarna uppkommer på fondbolagsnivå, tex. genom gemensam administration, och inte på fondnivå.

## Övrigt utvecklingsarbete

### *Prestationsbaserade ersättningar*

Ett växande antal fondförvaltare på Pensionsmyndighetens fondtorg tillämpar i dag avgifter som knyts till sparandets avkastning, och därmed till hur förvaltaren lyckats med sitt uppdrag. Denna avgiftsform är särskilt vanlig bland s.k. fond-i-fond lösningar och kan därmed förväntas öka under kommande år. Korrekt utformade är prestationsbaserade ersättningar ett bra sätt att säkerställa att fondförvaltarens intressen sammanfaller med fondspararens<sup>11</sup>. Att utforma ett "avgiftskontrakt" som premierar "goda prestationer" och säkerställer ett rimligt avgiftsuttag är mycket komplicerat och innebär ett grundläggande problem ur ett kundperspektiv.

Felaktigt utformade prestationsbaserade ersättningsmodeller kan resultera i en avgiftsmodell som innebär att mycket höga avgifter kan tas ut av pensionsspararna, även efter rabatt. Vissa typer av avgiftsmodeller innebär att den prestationsbaserade avgiften får karaktären av "dold fast avgift" med mycket svag, eller ingen koppling till "goda prestationer".

Pensionsmyndigheten avser att följa utvecklingen av hur prestationsbaserade ersättningar används och om några förändringar är nödvändiga.

### *Presentation av värdeutveckling*

Presentationen av värdeutvecklingen för fonder i premiepensionssystemet på Pensionsmyndighetens hemsida utgår från ordinarie förvaltningsavgift och tar därmed inte hänsyn till den rabatt som pensionsspararna får, vilket innebär att deras faktiska avkastning är bättre än vad siffrorna visar. Detta är Pensionsmyndigheten medveten om och kommer att utreda om värdeutveckling kan visas med hänsyn till den faktiska förvaltningsavgiften för pensionsspararna dvs. efter rabatt.

---

<sup>11</sup> En korrekt utformad prestationsbaserad ersättning kan dessutom ge en signal om vilken tilltro fondbolaget har till den egna förvaltningen och därmed ge en värdefull information till pensionsspararna.