

Angående rådgivnings-, visa- och förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet

Bilagor till rapport

Datum 2011-03-15
Dok.bet.
Version 1.0
Dnr/Ref. VER 2010-440

Innehåll

Bilaga 1 - Uppdragsbeskrivning	3
Bilaga 2 – Analys av tillämpligt regelverk avseende visa-, rådgivnings- och diskretionära förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet	8
Bilaga 3 – Preliminära forskningsresultat om individens investeringsbeteende i premiepensionssystemet	45
Bilaga 4 – Gällande rätt	48
Bilaga 5 – Förslagets påverkan på Pensionsmyndighetens resurser	60
Bilaga 6 – Skrivelse från SKAGEN fonder	61
Bilaga 7 – Skrivelse från Carlson fonder	65

Bilaga 1 - Uppdragsbeskrivning

Finansdepartementet

2010-12-09

Pensionsmyndigheten
Box 38190
100 64 STOCKHOLM

Uppdrag till Pensionsmyndigheten avseende rådgivnings-, visa och förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet

Regeringens beslut

Regeringen uppdrar åt Pensionsmyndigheten att utreda och lämna förslag rörande rådgivnings-, visa och förvaltningstjänster i premiepensionssystemet för att komma till rätta med de negativa effekterna för myndighetens IT-verksamhet, för fondbolag samt för pensionssparare och övriga fondsparare. I redovisningen ska förslagets effekter analyseras, nödvändiga författningsförslag lämnas och en konsekvensanalys göras som belyser för- och nackdelar för berörda pensions- och fondsparare.

Uppdraget ska redovisas till regeringen (Finansdepartementet) senast den 15 mars 2011.

Bakgrund

Sedan ett antal år tillbaka har det skapats en marknad för aktörer som erbjuder olika typer av tjänster med anknytning till premiepensionssystemet. Tjänsterna utgörs av rådgivnings- (rekommendationer och placeringsalternativ utformade efter kundens behov och förutsättningar), visa- (visning av information om kundens premiepensionskonto via en finansiell aktörs webbplats) och förvaltningstjänster (diskretionär förvaltning och beställning av fondbyten för kundens räkning).

Den dåvarande Premiepensionsmyndigheten (PPM) arbetade sedan hösten 2007 med att etablera en samverkan med de aktörer som tillhandahåller visa- och förvaltningstjänster (projekt Kompletterande Kanaler förkortat 2K). Projektet 2K var färdigutvecklat inför bildandet av Pensionsmyndigheten, men genomfördes inte därför att ett antal frågor behövde belysas ytterligare. Den nybildade Pensionsmyndigheten fick därför i uppdrag att analysera effekterna av 2K samt utreda och

analysera effekter av alternativa lösningar för att hantera de problem som kan uppstå till följd av den växande marknaden med visa- och förvaltningstjänster. Pensionsmyndigheten redovisade i mars 2010 regeringsuppdraget om 2K- kompletterande kanaler med förslag till fortsatt inriktning (Fi2010/2325). Regeringen har därefter berett ärendet och även tagit upp det i Pensionsgruppen, som gett sitt stöd till att Pensionsmyndigheten får det uppdrag som nu beslutas.

Problembeskrivning

I vissa fall har marknadsföringen från rådgivnings- och förvaltningsföretag varit aggressiv och vissa av företagen kan dessutom befaras vara oseriösa. Såväl Konsumentverket, Konsumenternas bank- och finansbyrå som Konsumenternas försäkringsbyrå får återkommande in klagomål från konsumenterna rörande företagens agerande. De företag som inte erbjuder förvaltning utan enbart visa- och rådgivningstjänster är frekventa vid dessa klagomål. Många sparare har missförstått samtalen från företagen och trott att det varit Pensionsmyndigheten som försökt sälja tjänster till dem. Klagomålen har vidare handlat om att företagen inte tillämpar ångerrätten eller har orimliga avtalsvillkor. Att sparare krävs på betalning för placeringsråd som inte beställts förekommer också.

Visa- och förvaltningstjänster medför också problem och en avsevärd belastning för Pensionsmyndighetens IT-system genom det sätt som aktörerna hämtar information och utför fondbyten.

Slutligen medför förvaltningstjänsterna stora utmaningar för fonderna i premiepensionssystemet. Fonderna får problem att hantera de mängder av kapital som strömmar in eller ut då ett förvaltningsföretag gör samma fondbyte åt många premiepensionssparare samtidigt så att det inte drabbar kvarvarande fondandelsägare. Fondbolag har som en följd av detta tagit bort fonder från premiepensionssystemet då de anser att de stora flödena drabbar kvarvarande sparare på ett oskäligt sätt. Detta kan på sikt riskera att minska urvalet av fonder för pensionsspararna. Denna problematik kan förutses tillta.

Det förslag till lösning som dåvarande Premiepensionsmyndigheten tog fram syftade till att hantera de uppkomna problemen, men den är inte fullständig. Lösningen skulle t.ex. inte påverka förekomsten av massfondbyten i sig utan endast reglera formerna för dem. Förslaget skulle därför inte heller lösa de problem som fonderna upplever med massfondbyten.

Närmare om uppdraget

Regeringen gör bedömningen att det finns ett antal problem och negativa effekter kopplade till rådgivnings-, visa och förvaltningstjänsterna. Ett

stort problem är massfondbyten, som hotar premiepensionssystemets funktionalitet och kan leda till minskat förtroende för systemet. Utöver det riskerar sparare såväl inom som utanför premiepensionssystemet att drabbas av sämre avkastning på sitt sparande till följd av att fondernas möjlighet till effektiv kapitalförvaltning påverkas negativt av de stora kapitalflödena. Det är vidare angeläget att premiepensionsspararna förstår vad det är för tjänster som de köper och vilka alternativ som finns så att de kan göra en rimlig bedömning av nyttan av de erbjudna tjänsterna och hur prisvärda de är.

Pensionsmyndigheten föreslog i sin rapport att om man vill försvåra för eller kanske rentav förhindra visa- och förvaltningstjänster skulle myndigheten kunna införa krav på e-legitimation. Regeringens syn är emellertid att e-legitimation är tänkt att förenkla, inte försvåra för den enskilde (prop. 2009/10:175). E-legitimation bör så småningom när de tekniska förutsättningarna är tillgängliga införas, men då ska det vara med inriktning mot att underlätta för den enskilde i kontakterna med myndigheten och att öka säkerheten. Pensionsmyndigheten konstaterar också i sin rapport att företag som tillhandahåller visa- eller förvaltningstjänster agerar som ombud för premiepensionsspararen och att anlita ombud i samband med myndighetskontakter är en generell rättighet.

Det är emellertid angeläget att snarast komma till rätta med de problem som visa- och förvaltningstjänsterna orsakar såsom transaktionskostnader, prisseffekter och IT-problem, inte minst mot bakgrund av att fondförvaltare till följd av massfondbyten kan komma att lämna systemet och därmed av icke önskvärda skäl minska fondutbudet. Det är också viktigt att aktörerna lever upp till de krav som ställs på finansiella rådgivare och förvaltare.

När förslag på regleringsåtgärder tas fram bör Pensionsmyndigheten beakta följande aspekter:

- premiepensionssystemets syfte och utformning,
- effekter på fondutbudet,
- behovet av konsumentskydd i anslutning till tjänsterna,
- det likviditetsproblem som följer av massfondbyten och fondernas möjlighet till effektiv kapitalförvaltning och rättvis prissättning.

I syfte att säkra individens integritet och minimera risken för att information lämnas ut till obehöriga ombud bör ett förslag på en ordning för att hantera fullmaktsregister för dem som valt att anlita ombud tas fram av Pensionsmyndigheten. Myndigheten ska vidare särskilt utreda om förbudet för fonderna inom premiepensionssystemet att ta ut köp- och säljavgifter bör tas bort för att möjliggöra för kvarvarande andelsägare att kompenseras vid massfondbyten. Eftersom det är myndigheten som är andelsägare så behöver det också analyseras hur dessa avgifter ska finansieras och hur finansieringen kan samspela med

ett system för fondbytesavgifter. Pensionsmyndigheten ska också särskilt analysera möjligheten att undanta fonder från förvaltningstjänster.

På regeringens vägnar

Peter Norman

Anna Andersson

Kopia till:
Riksdagen, socialförsäkringsutskottet
Finansdepartementet, BA, OFA/SF
Socialdepartementet, SF
Integrations- och jämställdhetsdepartementet, KO

Bilaga 2 – Analys av tillämpligt regelverk avseende visa-, rådgivnings- och diskretionära förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet

FREDRIC KORLING AB
C/O KORLING
TÄPPGRÄND 8
121 33 ENSKEDEDALEN

Tillståndspliktiga premiepensionstjänster?

Analys av tillämpligt regelverk avseende visa-, rådgivnings- och diskretionära förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet

Rapport
2011-03-13

Fredric Korling
Jur. dr. i civilrätt
fredric@fkorling.se

Innehållsförteckning

Uppdragsbeskrivning	5
1.1 Närmare om uppdraget	6
2 Inledning	7
2.1 Allmänt om regleringen på den finansiella marknaden	7
2.2 Allmänt om privatpersoners behov av biträde i form av rådgivnings- och diskretionär förvaltningstjänster	7
2.3 Pågående översyn av försäkringsförmedlings- och MiFID-direktiven och förslag till nytt direktiv om paketerade produkter (PRIPs)	8
2.3.1 Översyn av MiFID-direktivet	8
2.3.2 Förslag till reglering av paketerade produkter (PRIPs)	9
2.3.3 Avslutande kommentarer	11
3 Vilket regelverk, om något, blir tillämpligt på rådgivnings- och förvaltningstjänster avseende investeringar inom ramen för premiepensionssystemet?	12
3.1 Allmänt om rådgivnings- och förvaltningstjänster avseende premiepensionssparande	12
3.2 Problembeskrivning	13
3.2.1 Särskilt om allmänna investeringsråd	15
3.3 Rättslig klassificering av investeringar i premiepensionsfonder	17
3.4 Tillämplig lagstiftning på visatjänster inom ramen för premiepensionssystemet	18
3.5 Tillämplig lagstiftning på rådgivning inom ramen för premiepensionssystemet	19
3.5.1 Lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter	19
3.5.2 Lagen (2007:562) om värdepappersmarknaden	21
3.5.3 Lagen (2005:405) om försäkringsförmedling	22
3.5.4 Finansinspektionens tolkning	23
3.5.5 Konsumentverkets tolkning	24
3.5.6 Pensionsmyndighetens tolkning	25
3.5.7 Branschorganisationers tolkning	26
3.5.7.1 Svenska försäkringsförmedlares förening	26
3.5.7.2 Svenska Fondbolagens förening	26
3.6 Tillämplig lagstiftning på diskretionär portföljförvaltning inom ramen för premiepensionssystemet	27
3.7 Legaldefinition av finansiella instrument	27
3.8 Avslutande synpunkter	29
4 Strider massfondbyten inom premiepensionssystemet mot värdepappersmarknadslagen?	32
4.1.1 Introduktion	32
4.1.2 Värdepappersmarknadslagens krav på att aktörer ska bedriva sin verksamhet så att förtroendet för värdepappersmarknaden upprätthålls	32
4.1.3 Massfondbyten i förhållande till värdepappersmarknadslagens regel om upprätthållande av förtroendet för värdepappersmarknaden	33
4.1.4 Avslutande synpunkter	35
5 Avslutande och sammanfattande synpunkter	36

Förkortningar

CEBS	The Committee of European Banking Supervisors (numera The European Banking Authority, EBA)
CEIOPS	The Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (numera European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA)
CESR	The Committee of European Securities Regulators (numera European Securities and Markets Authority, ESMA)
FfL	Lagen (2005:405) om försäkringsförmedling
ISD	Investeringsjämsdirektivet 93/22/EEC
LFR	Lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter
LHF	Lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument
LIF	Lagen (2004:46) om investeringsfonder
LVPR	Lagen (1991:981) om värdepappersrörelse
MiFID	MiFID-direktivet 2004/39/EG
NJA	Nytt juridiskt arkiv, avd. I
PRIPs	Förslag till Package Retail Investment Products-direktiv
prop.	proposition
UCITS	Undertakings for Collective Investments In Transferable Securities (EU-lagstiftning avseende fonder)
Vpml	Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

*"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."*¹

¹ Se Pensionsmyndigheten, 2K – Kompletterande kanaler – förslag till fortsatt inriktning, s. 18.

Uppdragsbeskrivning

Pensionsmyndigheten gav den 7 februari 2011 i uppdrag åt undertecknad att utreda vilket regelverk som blir tillämpligt på visa-, rådgivnings- och diskretionära förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet. Bakgrunden till uppdraget är att Pensionsmyndigheten uppmärksammat att t.ex. ca 600 000 premiepensionssparare² använder sig av diskretionära förvaltningstjänster för att ta tillvara sin valfrihet avseende hur en mindre del av de årliga pensionsavsättningarna inom ramen för premiepensionssystemet ska investeras.³ Marknaden för denna typ av tjänst synes växa årligen.⁴ Även marknaden för premiepensionsrådgivning ger intrycket av att växa, mot bakgrund av det ökade antal aktörer som marknadsför dessa typer av tjänster. Detta är tämligen naturligt mot bakgrund av det allmänna behov av finansrådgivning som många privatpersoner idag har (se vidare nedan i avsnitt 2.2 avseende premiepensionsrådgivning).⁵

Tjänsterna som står en premiepensionssparare till buds kan delas upp i visa-, rådgivnings- och diskretionär förvaltningstjänster. Vad respektive tjänst närmare innebär kommer att kommenteras nedan. De frågeställningar som jag fått i uppdrag att utreda är följande:

1. Är visa-, rådgivnings- och diskretionära portföljförvaltningstjänster inom ramen för premiepensionssystemet att betrakta som investeringsrådgivning respektive diskretionär portföljförvaltning enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (cit. värdepappersmarknadslagen, Vpml) och därmed kräver särskilt tillstånd från Finansinspektionen?
2. Om dessa tjänster inte faller inom ramen för värdepappersmarknadslagens tillämpningsområde, vilken reglering (om någon) styr i så fall verksamheten, t.ex. lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter (cit. rådgivningslagen, LFR) och lagen (2005:405) om försäkringsförmedling (cit. försäkringsförmedlingslagen, FfL)?
3. Strider biträde vid massfondbyten mot värdepappersmarknadslagens regler om krav på aktörer att bedriva sin verksamhet så att förtroendet för värdepappersmarknaden upprätthålls?

² Jag har valt att använda mig av termen premiepensionssparare för att särskilja dispositioner som rör premiepensionsandelar i förhållande till andra pensionsformer som t.ex. tjänstepension och privat pensionssparande.

³ Se Pensionsmyndigheten, 2K – Kompletterande kanaler – förslag till fortsatt inriktning, 2K-rapport, s. 18.

⁴ Se Pensionsmyndigheten, 2K – Kompletterande kanaler – förslag till fortsatt inriktning, s. 19 och Korling, Fredric, Rådgivningsansvar – särskilt avseende finansiell rådgivning och investeringsrådgivning, Jure Förlag, Stockholm 2010, s. 1 ff.

⁵ Med finansrådgivning menas finansiell rådgivning och investeringsrådgivning.

1.1 Närmare om uppdraget

Mot bakgrund av den korta tidsram som gavs för detta utredningsuppdrag är det inte möjligt att tillhandahålla en omfattande analys av framför allt fondlagstiftningen och därvid särskilt fondförvaltarens ansvar att neka alternativt begränsa genomförandet av massfondbyten. Denna rapport består därför i vissa delar av en övergripande problemanalys med rekommendationer om fördjupade analyser innan eventuellt beslut fattas om att förändra den reglering som styr de tjänster som tillhandahålls inom ramen för premiepensionssystemet.

Rapporten är framtagen för att utgöra underlag för Pensionsmyndighetens rekommendationer om åtgärder syftande till att hantera de negativa effekter som uppstår av massfondbyten i enlighet med det regeringsuppdrag som myndigheten erhöll 9 december 2010.⁶ Rapporten baseras på en studie av det regelverk som var tillämpligt på premiepensionstjänster per den 10 mars 2011.

Det följande är slutrapportering av mitt uppdrag.

Enskededalen den 10 mars 2011

Fredric Korling

⁶ Se Finansdepartementet, Uppdrag till Pensionsmyndigheten avseende rådgivnings-, visa och förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet, Fi2010/2325, 2010-12-09.

2 Inledning

2.1 Allmänt om regleringen på den finansiella marknaden

Den finansiella lagstiftningen är ständigt under utvärdering och nya regelverk implementeras allt oftare, framför allt genom att korrigera marknadsimperfectioner som lagstiftaren identifierar i kristider. Ett område som har fått stor uppmärksamhet av såväl den svenska som den europeiska lagstiftaren är reglering av finansrådgivning (finansiell rådgivning och investeringsrådgivning). Marknaden producerar allt fler avancerade finansiella instrument och produkter, samtidigt som marknadsdeltagandet för privatpersoner ökar. Många investerare lider dock av s.k. finansiell analfabetism och är därför i stort behov av biträde i form av rådgivare.⁷

Rådgivaren ska sätta kundens intresse framför sitt eget och endast rekommendera de lösningar som anses lämpliga för kunden i förhållande till kundens individuella situation. Det föreligger emellertid risk för att rådgivaren utnyttjar kundens informationsunderläge (s.k. informationsasymmetri), vilket har lett till att det i lagstiftningen införts krav på att rådgivaren ska redovisa t.ex. vilken ersättning denne erhåller från andra personer än kunden själv.⁸

Det pågår för närvarande en översyn av MiFID-direktivet som implementerades genom värdepappersmarknadslagen. Kommissionen har därför den 8 december 2010 publicerat en publik konsultation med förslag till förändrade regler.⁹ Förslaget kommenteras nedan under avsnitt 2.3.

2.2 Allmänt om privatpersoners behov av biträde i form av rådgivnings- och diskretionär förvaltningstjänster

Att konsumenterna ofta har behov av personlig rådgivning om investeringar på den finansiella marknaden är tydligt. Såväl omfattande forskning som utvecklingen av skyddslagstiftning på senare år talar sitt tydliga språk. Förklaringen till behovet är att många investerare har alltför otillräcklig kunskap om de oftast komplexa aspekter som en investerare måste ta i beaktande för att kunna genomföra ett välöversvägt investeringsbeslut.¹⁰ Svårigheten med att själv hantera dessa typer av frågor är säkerligen förklaringen till att premiepensionstjänster synes bli allt mer populära.

Inom premiepensionssystemet har konsumenterna givits en möjlighet att bestämma hur en del av sin årliga pensionsavsättning ska investeras. Premiepensionen är emellertid endast en del av en privatpersons framtida pensions-

⁷ Se Korling, Fredric, Rådgivningsansvar – särskilt avseende finansiell rådgivning och investeringsrådgivning, Jure Förlag, Stockholm 2010, s. 74.

⁸ Se t.ex. 6 kap. 1 § 1 st. 5 p. FFL.

⁹ Se Europeiska kommissionen, Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID), Public Consultation, 8 December 2010.

¹⁰ Se t.ex. prop. 2002/03:133 Lag om finansiell rådgivning till konsumenterna, s. 7 ff.

intäkter. Många privatpersoner har också tjänstepensionssparande och ett privat pensionssparande. Det är mot denna bakgrund som premiepensionsrådgivningstjänsterna och diskretionära portföljförvaltningstjänster ska bedömas. Pensionssystemet upplevs av många privatpersoner som komplicerat (även om det har blivit enklare för privatpersoner att få en samlad bild av sina framtida pensionsutbetalningar genom tjänster som t.ex. minpension.se).

Att privatpersoner är i behov av finansiell rådgivning avseende placeringar i finansiella instrument och produkter är tydligt (även om det är omdiskuterat om motsvarande behov finns inom ramen för premiepensionssystemet). Samtidigt har det framförts åsikter i framför allt media om att premiepensionsrådgivarnas tjänster sällan ger något mervärde för privatpersoner. Jag vill redan här göra tydligt att denna rapport inte syftar till att utvärdera vilken kvalitet sådana tjänster kan anses ha. Däremot är det viktigt att framhålla att det oftast är svårt för den enskilde premiepensionsspararen att utvärdera kvaliteten av de finansiella tjänster som denne köper. Information från marknadsaktörer och myndigheter och en aktiv tillsyn av framför allt Finansinspektionen och Konsumentverket är en förutsättning för att garantera att den övervägande delen av dessa tjänster är högkvalitativa tjänster tillhandahållna av professionella aktörer.

2.3 Pågående översyn av försäkringsförmedlings- och MiFID-direktiven och förslag till nytt direktiv om paketerade produkter (PRIPs)

För närvarande pågår det arbete inom EU med att bl.a. se över MiFID-direktivet och med att utarbeta förslag till ett nytt direktiv om paketerade produkter (PRIPs). I det följande kommer jag att kort sammanfatta hur långt arbetet har framskridit med respektive förslag och vad dessa innebär, särskilt med beaktande av de frågeställningar som utredningsuppdraget är avsett att analysera.

2.3.1 Översyn av MiFID-direktivet

CESR har under 2010 presenterat flera förslag till kommissionen angående ändringar av vissa delar av MiFID-direktivet, bl.a. genom att direktivet föreslås förtydligas genom att uttryckligen ange att det även är möjligt att tillhandahålla individuella rekommendationer via distributionskanaler som t.ex. en hemsida.¹¹ Vidare har CESR även föreslagit mindre justeringar av kundkategoriseringen.¹² Därutöver har kommissionen i december presenterat en publik konsultation som behandlar de förslag som CESR lagt fram. Förslagen till förändringar inbegriper

¹¹ Se CESR, CESR/10-918, CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review – Investor Protection and Intermediaries, s. 16 f.: "CESR believes that clarification is needed that the provision of personal recommendations exclusively through distribution channels amounts to investment advice as defined under Article 4(1)(4) of MiFID." Se även CESR, CESR/10-417, CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review – Investor Protection and Intermediaries, s. 34 ff.

¹² Se CESR, CESR/10-1045, CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review – Client Categorisation.

emellertid inte något förslag till förändring av undantagsbestämmelsen från tillståndsplikt i MiFID som skulle kunna påverka bedömningen av premiepensionstjänster. Därmed kommer inte dessa förslag till förändring av MiFID-direktivet att analyseras närmare här.

2.3.2 Förslag till reglering av paketerade produkter (PRIPs)

Detta avsnitt har tidigare publicerats i min rapport för Finansinspektionens räkning som offentliggjordes den 18 januari 2011. Avsnittet syftar till att belysa regleringen som sker inom EU vad gäller att ställa överensstämmande krav på information om tjänster och produkter på den finansiella marknaden, något som bör ha i åtanke vad gäller frågan om nationell särreglering av premiepensionstjänster.

Kommissionen publicerade i april 2009 en kommuniké till europeiska parlamentet och rådet om att utarbeta ett direktiv om paketerade finansiella produkter riktade mot konsumenter (s.k. PRIPs).¹³ Målet med direktivet är att uppnå ett bättre konsumentskydd genom att ställa krav på att information om paketerade produkter blir tydligare och av bättre kvalitet oavsett vilken typ av aktör som säljer produkten (t.ex. en försäkringsförmedlare, bank eller ett värdepappersbolag).¹⁴ Regleringen blir därmed produkt- och inte aktörsspecifik. Kommissionen poängterade att investeraren ska behandlas rättvist och erhålla information av hög kvalitet *även i* försäljningssituationer, särskilt med beaktande av de provisioner som oftast utgår till försäljarna av dessa produkter.¹⁵

Vid arbetet med direktivet om paketerade produkter ska hänsyn tas till de krav som följer av försäkringsförmedlings-, prospekt-, UCITS- och MiFID-direktiven för att undvika att det sker dubbel- eller överlappande reglering. Direktiven ska även i viss mån utgöra förlaga för utformningen av informationskraven, särskilt UCITS-faktablad KII men givetvis med anpassning till PRIPs-produkternas karaktär.¹⁶

En arbetsgrupp, en s.k. 3L3 Task Force, har bildats för att ta fram ett förslag åt kommissionen om hur direktivet ska utformas och vilka krav på information som det närmare ska innehålla. Arbetsgruppen presenterade den 6 oktober 2010 en rapport där gruppen redovisade förslag till bl.a. definition av vilka produkter som ska omfattas av direktivet (dvs. vad som är en PRIPs-produkt), hur information

¹³ Se European Commission, COM(2009) 204 final, Communication from the Commission to the European Parliament and the Council – Packaged Retail Investment Products.

¹⁴ Se COM(2009) 204 final, s. 9: *”The goal would be to achieve as great a degree of harmonisation and standardisation of key retail disclosures as possible to allow for comparison between products, though with some tailoring of detailed rules to the specificities of products.”*

¹⁵ Se COM(2009) 204 final, s. 10: *”The European Commission considers that the right approach is to apply the same legislative requirements across all sales of packaged retail investment products, irrespective of the distribution channel employed. The MiFID provisions on conduct of business and conflicts of interest offer a clear benchmark for such requirements. The extension of these measures to all packaged retail investment products could be achieved by extending the scope of the relevant MiFID provisions so that they apply to all entities selling the relevant products.”*

¹⁶ Se COM(2009) 204 final, s. 5 ff. och s. 10. Se även CESR, CEBS & CEIOPS, CESR/10-1136, Report of the 3L3 Task Force on Packaged Retail Investment Products (PRIPs), 6 October 2010, s. 22.

om produkter ska utformas och vilka specifika uppgifter som ska anges samt under vilka former försäljning av sådana produkter ska/får ske.¹⁷

Det som är intressant i detta sammanhang är att arbetsgruppens förslag, och därmed också ambitionen med PRIPs-direktivet, innebär att man inom den EU-rättsliga lagstiftningen för första gången försöker att ta ett samlat grepp över den information som tillhandahålls på marknaden vad avser likartade produkter och tjänster, i stället för att reglera varje producent och typ av aktör för sig.¹⁸ Arbetsgruppen framhåller: *"A very important purpose of pre-contractual disclosures is to contribute to investors making informed investment decisions by focusing on key information. The disclosure should be fair, clear, and not misleading. The format and language should be investor-friendly and presented in a manner which allows for comparison between products. The main objectives should be that the document is sufficiently appealing, concise and clear to encourage retail investors to read it before making a decision"*.¹⁹

Arbetsgruppen för i rapporten diskussioner om i vilken mån det skulle krävas en förgranskning av informationen av t.ex. en tillsynsmyndighet, innan information fick tillhandahållas en kund. Majoriteten i arbetsgruppen ställde sig emellertid negativa till en sådan lösning eftersom det, förutom de administrativa bördor och därmed tidsförskjutningar som därav kunde uppkomma, skulle kunna innebära att ansvaret för att informationen är korrekt och lagenlig flyttades från producenten till tillsynsmyndigheten.²⁰ Arbetsgruppens ställningstagande är i detta avseende beklagligt eftersom det, mot bakgrund av hur tidigare direktivbestämmelser där lagstiftaren sökt att definiera vilka kriterier specifik information ska uppfylla, sannolikt kommer att leda till stora variationer i marknadspraxis. Det vore önskvärt att något oberoende organ får till uppgift att säkerställa att informationen till investerarna i vart fall uppfyller vissa minimikrav, annars är risken stor att tillsynen över marknaden fortsatt blir reaktiv och syftar till att korrigera redan uppkomna problem.

Arbetsgruppens rapport innefattar också ett förslag till rådgivningsdefinition, nämligen:

*"A personal recommendation to an investor, either upon their request or at the initiative of the distributor, for a specific investment that is presented as suitable for that person, or is based on a consideration of the circumstances of that person."*²¹

Definitionen liknar till stora delar MiFID:s definition av investeringsrådgivning. Rekommendationen ska presenteras som passande för kunden alternativt vara baserad på kundens individuella förhållanden för att rådgivning ska föreligga. Det synes som MiFID:s lämplighets- och passandebedömning har förts in i rådgivningsbegreppet, något som skulle kunna skapa svåra gränsdragningsproblem, särskilt om PRIPs-direktivet även ska omfatta de verksamheter som bedrivs enligt MiFID- och försäkringsförmedlingsdirektivet. Det synes vara en förutsättning att det lämnats antingen en passande- eller lämplighetsbedömning

¹⁷ Se CESR/10-1136.

¹⁸ Detta sker också på konsumentområdet genom förslaget till ett konsumenträttighetsdirektiv, se Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om konsumenträttigheter, COM(2008) 614 slutlig.

¹⁹ Se CESR/10-1136, s. 22.

²⁰ Se CESR/10-1136, s. 25.

²¹ Se CESR/10-1136, s. 33.

för att rådgivning ska bedömas ha förelegat. Förhoppningsvis korrigeras denna definition innan direktivet slutligen antas.

Förutom rådgivning av finansiella produkter innehåller rapporten diskussioner om det bör vara möjligt att sälja produkter utan att försäljningen föregås av rådgivning. Majoriteten i arbetsgruppen ansåg att det måste finnas möjlighet att sälja produkter utan krav på att försäljningen måste föregås av rådgivning. Majoriteten ansåg också att det borde vara möjligt att skapa en tydlig definition av försäljning i förhållande till rådgivning.²² Arbetsgruppen menade att en motsvarighet till MiFID:s passandebedömning skulle säkerställa att investerarens intressen beaktas i tillräcklig mån.²³

Även MiFID:s regler om incitament/provisioner utgjorde förlaga till ett motsvarande förslag för PRIPs-produkter, något som är intressant att notera eftersom intressekonfliktsregleringen därmed kan komma att harmoniseras för flera professionstyper och inte variera beroende på vilken typ av rådgivare/försäljare som biträder kunden vid köp av finansiella produkter och tjänster.²⁴

Som synes ger arbetsgruppens rapport ett antal förslag som kan komma att skapa tolkningsproblem i förhållande till framför allt verksamhet som tillhandahålls inom ramen för försäkringsförmedlings- och värdepappersrörelseverksamhet. Min rekommendation blev därför att arbetsgruppens rapport snarast analyseras i detalj för att bedöma vilka typer av gränsdragningsproblem som kan uppkomma i den svenska lagstiftningen. Därmed skulle Finansinspektionen och den svenska lagstiftaren på ett tidigt stadium, framför allt genom Finansinspektionens representation inom bl.a. CESR (numera ESMA), kunna verka för att definitionerna och informationskraven i så stor utsträckning som möjligt harmonierar med gällande direktiv och i förhållande till arbetet med att utarbeta nya direktiv för försäkringsförmedling och värdepappersrörelse (MiFID).

2.3.3 Avslutande kommentarer

Beroende på vad ovanstående förslag till förändrad lagstiftning kommer att innehålla, kan givetvis den svenska lagstiftningen komma att påverkas och därigenom också de förslag som framförs i denna rapport. Eftersom det ännu inte har presenterats tillräckligt konkreta förslag till nya direktivtexter är det inte i dagsläget möjligt att bedöma vilka nya krav som kan komma att följa av direktivförslagen (med beaktande av hur förslagen till det nya konsumentkreditdirektivet inte minst kom att förändras innan den slutgiltiga direktivtexten antogs).²⁵

Jag har därför i den fortsatta analysen nedan utgått från de krav som följer av aktuell lagstiftning per den 10 mars 2011.

²² Jfr prop. 2002/03:133, s. 53 och Korling, Rådgivningsansvar, s. 265 ff.

²³ Se CESR/10-1136, s. 35 f.

²⁴ Se CESR/10-1136, s. 37 f.

²⁵ T.ex. försvann den uttryckliga rådgivningsplikt som föreslogs vid kreditgivning (vilket inte är detsamma som att det ändå inte kan föreligga en sådan förpliktelse i vissa situationer), se Korling, Rådgivningsansvar, s. 188 ff.

3 Vilket regelverk, om något, blir tillämpligt på rådgivnings- och förvaltningstjänster avseende investeringar inom ramen för premiepensionssystemet?

3.1 Allmänt om rådgivnings- och förvaltningstjänster avseende premiepensionssparande

Pensionsmyndigheten har som en del i sitt regeringsuppdrag att analysera vilka tjänster som tillhandahålls premiepensionssparare och vilka effekter dessa tjänster har för såväl premiepensionssystemet som för den enskilde premiepensionsspararen.

Många premiepensionssparare har som sagt valt att köpa tjänsten premiepensionsrådgivning. Tjänsten tillhandahålls på olika sätt – allt ifrån generella rekommendationer i form av nyhetsbrev etc. som individuella rådgivningsmöten där den enskilde premiepensionsspararen erhåller individuella rekommendationer.

Rådgivningstjänsterna kan beskrivas på följande sätt:

Rådgivningstjänster

Beträffande rådgivningstjänsterna är utgångspunkten att kunderna 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. Leverantörerna av dessa tjänster ger råd/rekommendationer via webb, e-post, sms och brev. Det är sedan upp till pensionsspararen själv att bestämma sig för om han eller hon vill följa de råd/rekommendationer som leverantören lämnat. Rådgivningstjänster kan vara av mycket varierande slag. Tjänsten består vanligtvis i ett nyhetsbrev som skickas ut månadsvis som innehåller generella rekommendationer om fondval i premiepensionssystemet. Vissa rådgivare arbetar endast utifrån en portfölj medan andra utgår från flera portföljer och försöker på så sätt anpassa rådgivningen efter kundens behov. Pensionsspararen har då valt en viss portfölj och nyhetsbrevet innehåller förslag på fondbyten i den aktuella portföljen. Det är inte fråga om någon egentlig behovsanpassning, utan nyhetsbrev är standardiserade.

Det finns uppenbara svårigheter med att uppskatta det totala antalet pensionssparare som har rådgivningstjänst eftersom det i många fall är fråga om mindre rådgivningsföretag som är sk callcenter och marknadsför sig per telefon. En ytterligare omständighet som försvårar en sådan uppskattning är att rådgivare inte behöver tillstånd, auktorisation eller liknande för att bedriva verksamheten.

Förekomsten av rådgivningstjänster genererar omfattande och samtidig handel i fonderna som koncentreras till ett fåtal fonder. Själva fondbytet initieras emellertid av spararen själv, till skillnad för vad som är fallet angående förvaltningstjänster.

Förutom premiepensionsrådgivning är det vanligt att premiepensionssparare köper tjänsten *diskretionär portföljförvaltning*, dvs. att en aktör sköter premiepensionsspararens premiepensionsplaceringar och genomför byten utan att före varje transaktion efterfråga instruktioner från premiepensionsspararen.

Pensionsmyndigheten beskriver förvaltningstjänsterna på följande sätt:

"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 premiepensionskonton och beställer fondbyten för kundernas räkning. Pensionsspararen ingår ett avtal med ett företag och överlåter samtidigt förvaltningen av premiepensionskontot 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 premiepensionsmedlen sker på respektive sparares premiepensionskonto genom användning av s.k. robotar. ...

När tjänsterna fullgörs används olika allokeringsstrategier. Antalet omplaceringar på de anslutna spararnas premiepensionskonton 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."²⁶

3.2 Problembeskrivning

Cirka en halv miljon premiepensionssparare betalar idag en årlig avgift för att få hjälp med att placera sina premiepensionsandelar. Tjänsten innebär att en förvaltare sköter eventuella byten i premiepensionsspararens fondportfölj, genom att erhålla premiepensionsspararens pinkod. Uppläggen varierar men vanligtvis utgår förvaltaren från en modellportfölj och förändringarna i varje enskild kunds fondportfölj blir därför identiska med andra premiepensionssparare som köpt tjänsten. Premiepensionsspararen väljer därmed en modellportfölj, i likhet med att investera i en fond i fond-lösning.

Hur många privatpersoner som idag köper olika typer av rådgivningstjänster är okänt. Rådgivningstjänsterna varierar alltifrån mycket generella rekommendationer till tämligen specifika rekommendationer utifrån den enskilde premiepensionsspararens individuella förhållanden. Fråga uppkommer därför om dessa rådgivnings- och diskretionära förvaltningstjänster avseende premiepensionsandelar är att betrakta som finansiell rådgivning enligt rådgivningslagen alternativt investeringsrådgivning enligt värdepappersmarknadslagen.

Det är idag i vissa hänseenden svårt att bedöma vart gränsen går mellan marknadsföring och produktinformation å ena sidan och finansrådgivning å andra sidan. Det beror på att rådgivningsbegreppet i rådgivningslagen respektive värdepappersmarknadslagen inte har definierats. Lagarna innehåller endast en definition av vilka *typer av rådgivning* som lagarna blir tillämpliga på och inte en precis definition om vad som utgör en rekommendation.²⁷ Detta skapar en osäkerhet för aktörerna och mottagarna av informationen eftersom ett råd inte endast kan lämnas *uttryckligen* utan även *indirekt*, dvs. att rådgivaren uttrycker

²⁶ Se Pensionsmyndigheten, 2K-rapport, s. 12.

²⁷ Se Korling, Rådgivningsansvar, s. 283 ff. och s. 321 ff.

sig på ett sätt som liknar en personlig rekommendation utan att en sådan lämnats uttryckligen, t.ex. "Det är många kunder som har investerat i den här produkten och de har varit mycket nöjda med resultatet." Slutligen kan ett rådgivningsförhållande dessutom uppstå *konkludent*, dvs. genom att rådgivaren uppträder på ett sätt som ger kunden intryck av att rådgivning lämnats när rådgivaren är av uppfattningen att denne endast lämnat information. Om kunden anses ha fog för att tro att denne erhöll rådgivning, föreligger därmed ett rådgivningsförhållande.²⁸ Motsvarande problem föreligger även på EU-nivå där den planerade översynen av MiFID-direktivet bl.a. syftar till att tydliggöra vilka kriterier som karaktäriserar rådgivning i förhållande till information/marknadsföring.²⁹

Eftersom premiepensionsrådgivning inte är särskilt definierat föreligger samma gränsdragningsproblem ur ett aktörs- och konsumentskyddsperspektiv som när en kund söker information/rådgivning från en försäkringsförmedlare eller en bankrådgivare. Frågan är emellertid om samma krav gäller för rådgivning om premiepensionssparande, dvs. om det regelverk som idag reglerar finansiell rådgivning och investeringsrådgivning är tillämpligt på premiepensionsrådgivning. Jag kommer därför att nedan analysera frågan om premiepensionsrådgivning faller inom ramen för rådgivnings-, försäkringsförmedlings- eller värdepappersmarknadslagens tillämpningsområde.

Rådgivningsdefinitionerna i såväl rådgivnings- som värdepappersmarknadslagen är beroende av tolkningen av definitionen av finansiella instrument. Rådgivningslagen (förutom rådgivning om vissa typer av försäkringar) och värdepappersmarknadslagen är nämligen endast tillämpliga om den aktuella tjänsten avser investeringar i finansiella instrument (viss analog tillämpning av rådgivningslagen är emellertid möjlig men kommenteras inte vidare i detta sammanhang).³⁰ För att avgöra i vilken mån som t.ex. premiepensionsrådgivning är att betrakta som tillståndspliktig verksamhet enligt värdepappersmarknadslagen behöver därför definitionen av finansiella instrument i värdepappersmarknadslagen analyseras.

Eftersom tjänsten diskretionär portföljförvaltning är tillståndspliktig om den avser transaktioner i instrument som omfattas av värdepappersmarknadslagens definition av finansiella instrument, blir bedömningen av lagens tillämpningsområde motsvarande den som vad som ovan angetts om rådgivningstjänster (dvs.

²⁸ Se NJA 1992 s. 243 och Korling, Rådgivningsansvar, s. 272 ff. och s. 315 f. Se vidare Korling, Rådgivning eller marknadsföring? Analys av försäkringsförmedlares verksamhet i förhållande till lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter och lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, Rapport till Finansinspektionen 2011-01-17, s. 21 ff.

²⁹ Se CESR, CESR/10-918, CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review – Investor Protection and Intermediaries, s. 16 f.: "*CESR believes that clarification is needed that the provision of personal recommendations exclusively through distribution channels amounts to investment advice as defined under Article 4(1)(4) of MiFID.*" Se även CESR, CESR/10-417, CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review – Investor Protection and Intermediaries, s. 34 ff. Se vidare Korling, Rådgivning eller marknadsföring?, s. 12.

³⁰ För rådgivningslagens analoga tillämpning se prop. 2002/03:133, s. 15, Korling, Rådgivningsansvar, s. 255 ff. och Kommissionen, Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID), s. 56 ff.

vilka lagar blir tillämpliga på diskretionära förvaltningstjänster som avser placeringar i fonder inom ramen för premiepensionssystemet).

3.2.1 Särskilt om allmänna investeringsråd

Som ovan beskrivits tillhandahålls olika typer av rekommendationer till premiepensionssparare. En variant är då en premiepensionsrådgivare tar betalt för att tillhandahålla premiepensionsspararen information om hur rådgivaren valt att förändra innehavet i sitt eget premiepensionssparande alternativt i en fiktiv investeringsportfölj. Premiepensionsspararen betalar en viss summa per år, ca 500 kr, för att få information om hur förändringarna i portföljen sker. Informationen innehåller emellertid inte endast information om vilka placeringar som sker utan också en motivering till varför förändringen sker. Fråga är om denna information kan betraktas vara finansiell rådgivning alternativt investeringsrådgivning.

En förutsättning för att såväl finansiell rådgivning som investeringsrådgivning ska vara för handen är att rekommendationen anses vara riktad till den enskilde kunden, dvs. rekommendationen ska vara personlig.³¹ Dessa typer av rekommendationer är emellertid inte riktade till en enskild kund utan är istället att betrakta som generell information om hur rådgivaren gör förändringar i sin portfölj. Om kunden väljer att genomföra motsvarande förändringar sker detta således utan att ett specifikt råd till kunden har lämnats. Samtidigt bör anföras att det i vissa situationer kan uppstå ett rådgivningsförhållande om kunden, främst om kunden anses ha befogad tillit till att denne erhöll rådgivning som beaktade kundens individuella förutsättningar (vilket endast torde föreligga i undantagsfall vad avser denna typ av rekommendationer).³²

Att utarbeta ovanstående investerings- och finansanalyser är emellertid en tillståndspliktig sidotjänst för värdepappersinstitut enligt 2 kap. 2 § 1 st. 5 p. VpmL. Tjänsten i sig är emellertid inte tillståndspliktig utan endast för de företag som bedriver sådan tillståndspliktig verksamhet som omfattas av 2 kap. 1 § VpmL.³³ Den typ av rekommendationer som avses är bl.a. sådana allmänna rekommendationer som definieras i kommissionens direktiv 2003/125/EG av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller skyldigheten att presentera investeringsrekommendationer sakligt och att uppge intressekonflikter. Direktivet har genomförts i Sverige genom Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (2005:9) om investeringsrekommendationer riktade till allmänheten samt hantering av intressekonflikter.

Allmänna rekommendationer som tillhandahålls allmänheten är inte investeringsrådgivning och således inte tillståndspliktig verksamhet men den aktör som bedriver annan tillståndspliktig verksamhet och som tillhandahåller sådana rekommendationer måste beakta föreskrifternas regler om t.ex. krav på att presentera informationen sakligt och uppge sådana egna intressen och intressekonflikter som är eller kan vara ägnade att minska förtroendet av

³¹ Se Korling, Rådgivningsansvar, s. 262 f. och s. 309 ff.

³² Se Korling, Rådgivningsansvar, s. 305 ff.

³³ Se Lycke, Kommentar till värdepappersmarknadslagen, not 78. Det finns emellertid undantag till denna huvudregel, se t.ex. 2 kap. 2 § 1 st. 2 och 8 pp. VpmL.

rekommendationen.³⁴ Dessa typer av rekommendationer regleras även genom lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (cit. LHF) och lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument. Gemensamt för båda lagarna är att de är tillämpliga på rekommendationer om finansiella instrument och utgår från värdepappersmarknadslagens definition av finansiella instrument i 1 kap. 4 § 1 st. VpmL.³⁵ Finansinspektionen har tillsynsansvar för efterlevnaden av såväl lagen om handel med finansiella instrument (6 kap. LHF) som marknadsmissbrukslagen (16-20 §§ marknadsmissbrukslagen).

Enligt 5 a kap. 3 § LHF framgår att bestämmelserna i lagen endast gäller sådan information som är avsedd för spridning till allmänheten.³⁶ Med allmänheten avses i detta sammanhang inte endast de situationer då rekommendationen sprids till ett stort antal personer utan även indirekt spridning t.ex. via en hemsida gör att rekommendationen omfattas av lagen.³⁷ Fråga är emellertid om rekommendationer om premiepensionsandelar omfattas av de regler som framgår av 5 a kap. LHF. I 5 a kap. 1 § hänvisas till sådana rekommendationer som anges i 6 § marknadsmissbrukslagen. Marknadsmissbrukslagen tar främst sikte på handel med och rekommendationer om aktier och liknande instrument och därmed torde inte premiepensionsandelar omfattas av definitionen (i vart fall inte enligt vad som följer av svensk lagstiftning).³⁸

³⁴ Se bl.a. 3 och 4 kap. FFFS 2005:9. Se vidare 5 a kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (cit. LHF) och 6 § lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument.

³⁵ Se 1 kap. 1 § LHF och 1 § 3 p. marknadsmissbrukslagen.

³⁶ Jfr undantagsbestämmelsen från prospektskyldigheten i 2 kap. 4 § 2 p. LHF. Se vidare prop. 2004/05:158 Prospekt, s. 170 f.: "I punkten 2 undantas erbjudanden som endast riktas till ett begränsat antal personer från prospektskyldighet. Det är viktigt att den som vill använda sig av denna möjlighet noga dokumenterar vilka personer som har kontaktats för att se till att gränsen om färre än hundra personer inte överskrids. ... Det finns inte heller någon möjlighet att vid ett sådant offentliggörande söka undgå prospektskyldighet genom att t.ex. skriva att maximalt 99 personer kommer att tilldelas finansiella instrument i erbjudandet. Gränsen avser det antal personer som den som lämnar erbjudandet vänder sig till, inte det slutliga antalet personer som köper finansiella instrument genom erbjudandet. För att undgå prospektskyldighet måste således den som lämnar erbjudandet söka individuell kontakt med potentiella investerare, exempelvis genom brev, e-post eller personliga sammanträffanden. Det bör noteras att detta undantag kan kombineras med undantaget enligt t.ex. punkten 1, och att begränsningen om färre än hundra personer gäller varje enskild stat inom EES." Se även prop. 2004/05:158, s. 71 ff. Se vidare Afrell, Kommentar till lagen om handel av finansiella instrument, not 28.

³⁷ Se prop. 2004/05:142 Marknadsmissbruk, s. 133: "Regeringen menar att det härigenom framgår att en analytiker inte behöver ha för avsikt att på egen hand sprida rekommendationen till allmänheten för att bestämmelsen skall vara tillämplig. När rekommendationen avses att göras tillgänglig för ett större antal personer genom en distributionskanal (t.ex. genom att den finns sökbar på en hemsida) omfattas den av bestämmelsen. En bedömning måste även här göras i varje enskilt fall." Se vidare Afrell, Lars, Kommentar till lagen om handel av finansiella instrument, Karnov,, not 153: "Bestämmelsen aktualiserar två svåra frågor, nämligen vad som är att anse som information till allmänheten, se prop. 2004/05:142 s. 133, och förhållandet till grundlagsbestämmelserna om tryck- och yttrandefrihet, se prop. 2004/05:142 s. 134 och 135. samt 1 kap. 3 §."

³⁸ Se prop. 2004/05:142, s. 165 f. och

Det innebär att de premiepensionsråd som är alltför generella till sin karaktär för att omfattas av definitionen av investeringsrådgivning i dagsläget troligtvis inte heller omfattas av de krav som följer av 5 a kap. LHF och därmed inte heller Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2005:9.³⁹ Däremot är inte sådan verksamhet oreglerad utan måste uppfylla bl.a. de krav som ställs på utformning av marknadsföringsmaterial enligt marknadsföringslagen (2008:486).

För det fall att den svenske lagstiftaren väljer att särreglera premiepensionsrådgivning och diskretionära förvaltningstjänster rekommenderar jag att man även beaktar den reglering som idag styr allmänna investeringsrekommendationer, särskilt som denna reglering syftar till att rekommendationerna ska vara väl underbyggda och dessutom redogöra för eventuella intressekonflikter som kan föreligga, t.ex. i form av ersättning från de bolag vars produkter rekommendationerna avser.

3.3 Rättslig klassificering av investeringar i premiepensionsfonder

När en privatperson investerar i en fond innebär det att privatpersonen köper andelar i fonden och erhåller avkastning i förhållande till det andelstal som innehas. Vad avser investeringar i premiepensionsfonder är situationen emellertid annorlunda. Investeringen sker på motsvarande sätt som vid köp av fondandelar med den skillnaden att någon äganderätt till fondandelarna inte förvärfas. Det är istället Pensionsmyndigheten som formellt är ägare till de fondandelar som förvärfas inom ramen för premiepensionssystemet.

Premiepensionssystemet innebär i realiteten att en privatperson har en *möjlighet* att bestämma hur viss del av den årliga pensionsavsättning som sker ska placeras. I detta avseende har privatpersonen i realiteten en fordran på staten för värdet av sitt pensionssparande, samtidigt som denne agerar som diskretionär förvaltare för Pensionsmyndighetens räkning. Detta innebär i sin tur att Pensionsmyndigheten är avtalspart med respektive fond som massfondbytet ska ske från. Därmed har Pensionsmyndigheten ett uppdrag från varje individuell premiepensionssparare att genomföra fondbyte samtidigt som fondförvaltaren kan neka en sådan disposition med hänvisning till att transaktionen kommer att påverka återstående fondandelsägare negativt (se vidare nedan under avsnitt 4.1.3).

Investeringar i premiepensionsfonder kan därmed vara att jämställa med investeringar i depåförsäkringar, där försäkringstagararen i princip agerar som diskretionär förvaltare för försäkringsbolagets räkning och har en rätt till

³⁹ Se Lycke, Kommentar till värdepappersmarknadslagen, not 73: "Enligt artikel 4.1.4 i MiFID är investeringsrådgivning "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". För att vara tillståndspliktig måste rådgivningen avse specifika instrument. Rådgivning avseende portföljfördelning (t.ex. hälften aktierelaterade och hälften ränterelaterade instrument) faller utanför det tillståndspliktiga området, se skäl 81 i genomförandedirektivet. Enligt samma skäl är dock ett värdepappersinstitut alltid skyldigt att följa bestämmelsen om att iaktta kundernas intressen (artikel 19.1 i MiFID och 8 kap. 1 § denna lag) vilket innebär att de regler om informationsutbyte och skyldigheten att lämna lämpliga råd i praktiken gäller även för rådgivningsverksamhet som formellt inte är investeringsrådgivning i lagens mening. I artikel 52 i genomförandedirektivet finns ytterligare vägledning avseende definitionen av investeringsrådgivning." Se även Korling, Rådgivningsansvar, s. 293 ff.

utbetalning enligt vad som följer av försäkringsavtalet motsvarande den ekonomiska utvecklingen av placeringarna.⁴⁰ Tillgångarna i depåförsäkringen ägs dock i likhet med premiepensionssystemet av försäkringsbolaget och inte av försäkringstagaren.

3.4 Tillämplig lagstiftning på visatjänster inom ramen för premiepensionssystemet

Visatjänsten kan beskrivas på följande sätt:

Visatjänsterna innebär att pensionsspararen genom leverantörens webbplats kan få allmän information om premiepensionssystemet (allmänna informationstjänster). Visatjänster innebär också att pensionsspararen kan se information från sitt premiepensionskonto på leverantörens webbplats. Pensionsspararen lämnar ut sin pinkod till leverantören som sedan genom massinloggningar på Pensionsmyndighetens webbplats hämtar den aktuella informationen och visar den på pensionsspararens inloggade sidor hos leverantören. Pensionsspararen får där tillgång information om bl a innehav, värdeförändring och transaktioner som finns på premiepensionskontot (individuella informationstjänster). Denne kan även ges möjlighet att beställa ett fondbyte via leverantörens webbplats (fondbytestjänster). Pensionsspararen anger då i leverantörens webbmiljö vilka fondval han eller hon avser göra. Leverantören loggar därefter in på Pensionsmyndighetens webbplats med användande av pensionsspararens pinkod och genomför fondbytet med samma massinloggningsteknik som används för förvaltningstjänster. Eftersom pensionsspararen själv initierar varje byte är detta inte att betrakta som en diskretionär förvaltningstjänst. Visatjänster erbjuds bland annat av de aktörer som har stora befintliga kundbaser, t ex Swedbank.

Som jag tolkar värdepappersmarknadslagens tillämpningsområde omfattas inte visatjänster av de tjänster som är tillståndspliktiga, främst genom att tjänsten endast innebär att aktören tillhandahåller information om uppgifter som premiepensionsspararen redan har tillgång till. Om visatjänsten kombineras med eventuella rekommendationer om förändringar i premiepensionsspararens sparande blir bedömningen givetvis annorlunda eftersom visatjänsten därmed kombineras med andra typer av tjänster.

Avseende visa- och fondbytestjänster blir bedömningen annorlunda. I värdepappersmarknadslagens 2 kap. 1 § 1 och 2 pp. framgår att följande tjänster är tillståndspliktiga:

1. mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument,
2. utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag.

Om en leverantör, förutom att tillhandahålla en visatjänst, även tar emot fondbytesbeställningar från kunden och vidarebefordrar dessa till Pensionsmyndigheten torde dessa tjänster omfattas av tillståndsplikten (under förutsättning att premiepensionsandelar omfattas av värdepappersmarknads-

⁴⁰ Se vidare, Korling, Fredric, Rådgivning eller marknadsföring?, s. 33 ff.

lagens definition av finansiella instrument, se vidare nedan avsnitt 3.7).⁴¹ Det krävs emellertid att beställningen tas emot av tjänsteleverantören som i sin tur vidarebefordrar denna till Pensionsmyndigheten. Frågan blir emellertid svår att bedöma eftersom det varken i MiFID- och genomförandedirektiven eller i förarbetena till värdepappersmarknadslagen särskilt diskuteras hur motsvarande situation bör bedömas inom premiepensionssystemet. Pensionsmyndigheten är nämligen inte att betrakta som fondförvaltare som genomför lösen av fondandelar utan myndigheten vidarebefordrar istället i sin tur beställningen till den aktuella fondförvaltaren. Jag rekommenderar därför att denna fråga analyseras djupare för att bedöma om situationen är överensstämmande med definitionen i 2 kap. 1 § 1 och 2 pp. VpML.⁴²

3.5 Tillämplig lagstiftning på rådgivning inom ramen för premiepensionssystemet

I detta avsnitt kommer jag att analysera i vilken mån som rådgivnings-, värdepappersmarknads- och försäkringsförmedlingslagen är tillämplig på premiepensionsrådgivning. Därefter redogörs för Finansinspektionens, Konsumentverkets och Pensionsmyndighetens tolkningar. Avslutningsvis redovisar jag min tolkning i denna fråga mot bakgrund av det som föregått analysen i detta avsnitt.

3.5.1 Lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter

Jag har i min avhandling analyserat vilka kriterier som måste vara uppfyllda för att finansiell rådgivning enligt rådgivningslagen ska anses ha tillhandahållits.⁴³ I korthet kan anföras att det krävs att det lämnats en *rekommendation* till en konsument om investeringar av konsumentens medel i finansiella instrument. Formen för rådgivningen kan variera alltifrån ett personligt möte till rådgivning

⁴¹ Se prop. 2006/07:115, s. 303 f.: "En annan fråga är hur man skall se på order avseende fondandelar. Ett värdepappersinstituts köp eller försäljning för en kunds räkning av fondandelar på en börs eller annan reglerad marknad utgör, liksom vid uppdrag avseende aktier eller andra finansiella instrument, investeringstjänsten utföra order. Handel med fondandelar över en börs i Sverige sker dock i liten utsträckning med bara några få fonder. Normalt sker i stället "köp" och inlösen av fondandelar direkt mot fonden. Ett "köp" av en fondandel innebär att "köparen" skjuter till medel till fonden och köparen blir därigenom fondandelsägare. Någon egentlig försäljning av fondandelar förekommer i dessa fall inte utan fondandelsägaren löser in sin fondandel direkt mot fonden och får ut pengar som motsvarar värdet av fondandelen. ... Definitionen i MiFID av utförande av order för kunds räkning bör mot bakgrund av det anförda anses omfatta även situationen när ett värdepappersinstitut mottar en kundorder avseende fondandelar och vänder sig till fondförvaltaren för att denne skall utfärda nya fondandelar till kunden eller lösa in fondandelar som kunden innehar. Fondförvaltaren bör i enlighet därmed i detta sammanhang jämföras med en handelsplats på vilken ett värdepappersinstitut utför en order avseende fondandelar. Således bör ett värdepappersinstitut anses utföra en order och inte vidarebefordra den till fondförvaltaren. Poängteras bör dock att utgångspunkten även i detta sammanhang är en direktivkonform tolkning av MiFID samt att det bara är Europeiska gemenskapernas domstol som kan göra rättsligt bindande tolkningar av EG-rätten."

⁴² Se vidare prop. 2006/07:115, s. 300 ff. och s. 558.

⁴³ Se Korling, Rådgivningsansvar, s. 238 ff.

via telefon eller t.ex. en Internetbank. Rekommendationen måste emellertid vara av individuell karaktär, dvs. rikta sig till den enskilde konsumenten och vara utformad efter konsumentens individuella förutsättningar.⁴⁴ Lagen gäller inte all finansiell rådgivning utan är begränsad till rekommendationer om placeringar av konsumentens tillgångar i finansiella instrument eller i livförsäkringar med sparmoment.⁴⁵ Vidare anges i motiven till lagen att ett *"övergripande syfte med denna typ av placeringar torde vara tillväxt av det insatta kapitalet."*⁴⁶ Lagen kan emellertid tillämpas analogt på andra typer av placeringar, t.ex. investeringar i fastigheter eller i råvaror.⁴⁷

Det problematiska med lagen är som tidigare nämnts att det inte finns någon definition av rådgivning. Det innebär att det uppstår en gråzon där marknadsföringsmaterial och annat informationsmaterial i efterhand kan bedömas vara rådgivning, särskilt mot bakgrund av att ett rådgivningsförhållande kan uppstå om en konsument anses ha fog för att tro att denne erhöll rådgivning.⁴⁸ I den fortsatta framställningen utgår jag från att det är finansiell rådgivning som konsumenten har erhållit.

Definition av finansiella instrument Enligt 1 § LFR är lagen tillämplig på "finansiell rådgivning som en näringsidkare tillhandahåller en konsument och som omfattar placeringar av konsumentens tillgångar i *finansiella instrument* eller i *livförsäkringar med sparmoment*". Lagen är emellertid inte tillämplig på finansiell rådgivning som tillhandahålls av fondbolag,⁴⁹ försäkringsförmedlare⁵⁰ eller värdepappersinstitut och utländska värdepappersbolag⁵¹, 3 a § LFR. Således faller finansiell rådgivning som tillhandahålls av fondbolag, försäkringsförmedlare och värdepappersinstitut/utländska värdepappersbolag utanför rådgivningslagens tillämpningsområde. Detta innebär emellertid inte att sådan rådgivning skulle vara undantagen reglering utan dessa typer av rådgivning regleras istället i respektive verksamhets speciallagstiftning.

Premiepensionsrådgivning I den mån en aktör tillhandahåller rådgivning om investeringar inom ramen för premiepensionssystemet, uppkommer således frågan om rådgivningslagen är tillämplig på sådan typ av rådgivning. Enligt 2 § LFR följer att med finansiella instrument avses det som definieras som finansiella instrument i 1 kap. 14 § 1 st. VpML.

I motiven till rådgivningslagen framgår att definitionen av finansiella instrument utgick från definitionen i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (numera hänvisas istället till definitionen i värdepappersmarknadslagen).⁵² Lagen är också tillämplig på rådgivning om vissa typer av försäkringar där syftet är *"att premierna som betalas in förr eller senare skall*

⁴⁴ Se Korling, Rådgivningsansvar, s. 262 ff. och prop. 2002/03:133, s. 45 ff.

⁴⁵ Se prop. 2002/03:133, s. 46.

⁴⁶ Se prop. 2002/03:133, s. 46.

⁴⁷ Se Korling, Rådgivningsansvar, s. 255 och prop. 2002/03:133, s. 15.

⁴⁸ Se Korling, Rådgivningsansvar, s. 272 ff. Se vidare angående gränsdragningen mellan marknadsföring och rådgivning, Korling, Rådgivning eller marknadsföring?, s. 16 ff.

⁴⁹ Se 7 kap. 1 § 1 st. 3 p. Lagen (2004:46) om investeringsfonder.

⁵⁰ Se 5 kap. 1 § 1 st. lagen (2005:405) om försäkringsförmedlare.

⁵¹ Se lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

⁵² Se prop. 2002/03:133, s. 46 och Swahn, Mikael & Wendleby, Björn, Lagen om finansierad rådgivning till konsumenter – En kommentar, Norstedts juridik, 2005, s. 49 f. Se vidare prop. 2006/07:115, s. 670.

betalas ut, med tillägg för eventuell avkastning".⁵³ Det som undantas från rådgivningslagens tillämpningsområde är således rena riskförsäkringar som enbart syftar till att *"åstadkomma skydd mot risken för att en viss händelse inträffar"*.⁵⁴ Avgörande för om en försäkring omfattas av rådgivningslagens tillämpningsområde blir således utformningen av försäkringsavtalets villkor.⁵⁵

Rådgivningslagen blir t.o.m. tillämplig då en fondförsäkring endast erbjuder ett alternativ för placering av kapitalet med en viss risknivå, samtidigt som det kan finnas motsvarande fondförsäkringar med annan risknivå. I motiven anges att *"även om konsumenten i ett sådant fall inte inom ramen för den aktuella försäkringen bestämmer i vilka finansiella instrument kapitalet skall placeras, får konsumenten ändå genom valet av försäkring anses ha bestämt i vilket finansiellt instrument kapitalet skall placeras. Rådgivning kring sådana försäkringar får därmed anses omfattas av lagen."*⁵⁶ Det avgörande för lagens tillämpningsområde blir således om konsumenten bär placeringsrisken, dvs. resultatet av investeringen vid tiden för utbetalning.⁵⁷

I motiven anförs i anslutning till diskussionen om vilka typer av försäkringar som rådgivningslagen är tillämplig på att det *"stadgade tillämpningsområdet innebär att lagen sålunda kommer att omfatta bl.a. sådan rådgivning som avser råd om placeringar i finansiella instrument som sker inom ramen för det statliga premiepensionssystemet och inom ramen för ett individuellt sparande för pension enligt lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande."*⁵⁸

Uttalandet i propositionen till rådgivningslagen är intressant eftersom lagstiftaren hänvisar till konsumentens placeringsrisk som främsta kriterium för när lagen blir tillämplig. Lagens tillämpningsområde är således inte begränsat till de situationer då konsumenten får rekommendationer om investeringsformer där konsumenten formellt blir ägare till de finansiella instrumenten. Istället blir lagen tillämplig så snart som konsumenten får rekommendationer om investeringslösningar som omfattas av definitionen finansiella instrument eller livförsäkringar med sparmoment.

Rådgivning om investeringar i premiepensionssystemet omfattas således av rådgivningslagens tillämpningsområde eftersom konsumenten får rekommendationer om att investera i *finansiella instrument*, i detta fall *fondandelar* (som konsumenten i och för sig inte blir ägare till). Därmed är lagens rådgivningsrekvisit uppfyllda och lagen blir tillämplig på premiepensionsrådgivning.

3.5.2 Lagen (2007:562) om värdepappersmarknaden

Investeringsrådgivning definieras i art. 4.1.4 VpML som *"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"*. Därmed undantas generella investeringsrekom-

⁵³ Se prop. 2004/05:109, Förstärkt skydd för försäkringstagare i livförsäkringsbolag, s. 65.

⁵⁴ Se prop. 2004/05:109, s. 65.

⁵⁵ Se prop. 2004/05:109, s. 65.

⁵⁶ Se prop. 2002/03:133, s. 47.

⁵⁷ Se prop. 2002/03:133, s. 47.

⁵⁸ Se prop. 2002/03:133, s. 47.

mendationer som lämnas i t.ex. tidningar eller genom nyhetsbrev.⁵⁹ Däremot kan sådana generella råd i vissa situationer ändå anses utgöra en personlig rekommendation beroende på relationen mellan kunden och utställaren av rekommendationen.⁶⁰

Eftersom MiFID- och genomförandedirektivet saknar en definition av vad som utgör en rekommendation föreligger det inte heller någon definition i värdepappersmarknadslagen eller i de till lagen tillhörande föreskrifterna från Finansinspektionen (FFFS 2007:16).⁶¹ I likhet med rådgivningslagen saknar alltså värdepappersmarknadslagen en specifik definition av rådgivning. Däremot saknar även investeringsrådgivningsbegreppet en form av legalbeskrivning av företeelsen, något som rådgivningslagen har genom att beskriva vad finansiell rådgivning är.⁶²

Frågan om investeringsrådgivningsbegreppet kan anses omfatta även premiepensionsrådgivning blir därför avgörande av värdepappersmarknadens definition av finansiella instrument (se vidare nedan avsnitt 3.7). Det framgår nämligen inte tydligt av undantagsbestämmelserna i värdepappersmarknadslagen att premiepensionsrådgivning ska undantas från lagens tillämpningsområde.

3.5.3 Lagen (2005:405) om försäkringsförmedling

I motiven till försäkringsförmedlingslagen diskuteras inte särskilt om försäkringsförmedlares rådgivning om premiepensionsinvesteringar. Detta kan förklaras av att motiven till stora delar hänvisar till rådgivningslagens proposition när det gäller finansiell rådgivning som tillhandahålls av försäkringsförmedlare.⁶³ I vilken mån som försäkringsförmedlares premiepensionsrådgivning kräver särskilt tillstånd enligt värdepappersmarknadslagen blir, i likhet med ovanstående resonemang om investeringsrådgivningsbegreppet, att bedöma i förhållande till om premiepensionsfundsandelar är att betrakta som finansiella instrument.⁶⁴

En försäkringsförmedlare har tillstånd för försäkringsförmedling och vanligtvis också tillstånd för rådgivning om fondandelar.⁶⁵

⁵⁹ Se skäl 79 genomförandedirektivet: *"Råd om finansiella instrument som getts i en tidning, en tidskrift eller någon annan publikation som är riktad till allmänheten (däribland via Internet), eller i tv- eller radioutsändningar, bör inte betraktas som en personlig rekommendation enligt definitionen av "investeringsrådgivning" i direktiv 2004/39/EG."*

⁶⁰ Se vidare Korling, Rådgivningsansvar, s. 301 ff.

⁶¹ Se Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse.

⁶² Jfr 1 § rådgivningslagen *"Denna lag gäller finansiell rådgivning som en näringsidkare tillhandahåller en konsument och som omfattar placering av konsumentens tillgångar i finansiella instrument eller i livförsäkringar med sparmoment. Lagen är dock inte tillämplig när den som utför rådgivningen enbart förordar en annan placering än som nu sagts"*.

⁶³ Se prop. 2004/05:133 Försäkringsförmedling, s. 95 ff. Se vidare Korling, Rådgivning eller marknadsföring, s. 44 ff.

⁶⁴ Se även angående frågan om värdepappersmarknadslagens tillämpningsområde på rådgivning tillhandahållen av en försäkringsförmedlare, Korling, Rådgivning eller marknadsföring?, s. 31 ff.

⁶⁵ Se 1 kap. 5 § FfL och 2 kap. 5 § 1 st. 15 p. Vpml.

3.5.4 Finansinspektionens tolkning

Finansinspektionen ansåg tidigare att förvaltning av finansiella instrument i försäkringar inte utgjorde tillståndspliktig verksamhet enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Inte heller ansågs förvaltning av innehav i PPM-fonder kräva tillstånd enligt värdepappersrörelselagen. Finansinspektionen ändrade emellertid sin praxis genom ett PM 2004-06-10 där inspektionen fastslog att uppdrag att förvalta kunders innehav i PPM-fonder, genom att kunden överlämnar sitt personnummer och pinkod till förvaltaren som därefter genomför omplaceringar för kundens räkning, skulle omfattas av tillståndsplikten enligt dåvarande 1 kap. 3 § 1 st. lagen (1991:981) om värdepappersrörelse (cit. värdepappersrörelselagen, LVPR).⁶⁶

Finansinspektionen återkom till frågan bl.a. med anledning av de slutsatser som Pensionsmyndigheten gjorde avseende tillämpligt regelverk för premiepensionsrådgivning och -förvaltning i 2K-rapporten.⁶⁷ Finansinspektionen anförde inledningsvis att det dåvarande tillståndet enligt 1 kap. 3 § 4 p. värdepappersrörelselagen numera motsvaras av flera tillstånd enligt värdepappersmarknaden:

1. 2 kap. 1 § 1 p. mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument,
2. 2 kap. 1 § 4 p. diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument,
3. 2 kap. 1 § 5 p. investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument.

Finansinspektionen hänvisar i sitt svar till Pensionsmyndigheten till definitionen av finansiella instrument i värdepappersmarknadslagen där bl.a. andelar i investeringsfonder anges. Vidare framhålls det att det i och för sig inte är privatpersonen som civilrättsligt är ägare till de finansiella instrumenten men att strukturen inom premiepensionssystemet möjliggör för den enskilde att disponera över innehavet och därmed också bär risken för det finansiella instrumentets utveckling. *"Skyddsvärdet för sparandet i premiepensionssystemet är alltså på samma nivå som för instrument där premiepensionsspararen är direkt ägare till instrumenten."*⁶⁸

Finansinspektionen anförde vidare att definitionerna av investeringsrådgivning om eller portföljförvaltning av finansiella instrument inte kunde tolkas strikt enligt lagens ordalydelse eftersom det skulle få till konsekvens att tillståndskravet för sådan verksamhet skulle kunna kringgås genom att olika

⁶⁶ Se Finansinspektionen, Förvaltning av PPM-fonder och finansiella instrument i försäkringar, FI Dnr 03-6712-299, 2004-06-10. Ändringen av praxis kritiserades av Svenska försäkringsförmedlarnas förening eftersom föreningen menade att *"allmänheten och de institut som står under Finansinspektionens tillsyn måste kunna förlita sig på de bedömningar och tolkningar som Finansinspektionen tillhandahåller Föreningen anser dock att en successiv förändring med övergångsbestämmelser möjligtvis kan accepteras"*, se Finansinspektionen, Förvaltning av PPM-fonder och finansiella instrument i försäkringar, s. 1.

⁶⁷ Se Finansinspektionen, Förfrågan med anledning av Pensionsmyndighetens rapport, 2 K – kompletterande kanaler, 2010-04-29, s. 1 f.

⁶⁸ Se Finansinspektionen, Förfrågan med anledning av Pensionsmyndighetens rapport, 2 K – kompletterande kanaler, s. 2.

rättsliga strukturer omgärdar ägandet av finansiella instrument, t.ex. i form av en kapitalförsäkring. Finansinspektionen anger slutligen att inspektionen inte ändrat sin tolkning av regelverket från 2004 och att marknaden också har anpassat sig efter tolkningen.⁶⁹

I sitt svar hänvisar Finansinspektionen till sina tidigare ställningstaganden om att rådgivning- och förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet är tillståndspliktig verksamhet enligt försäkringsförmedlings- och värdepappersmarknadslagen. I princip tillhandahålls det därför inte någon rådgivning på marknaden om premiepensionsinvesteringar som inte blir att betrakta som tillståndspliktig verksamhet enligt försäkringsförmedlings- eller värdepappersmarknadslagen. I de fall som verksamheten trots allt faller utanför dessa lagars tillämpningsområde blir istället rådgivningslagen tillämplig.⁷⁰

Finansinspektionen framhåller avslutningsvis att *"FI är av uppfattningen och har offentliggjort sin syn att rådgivning och förvaltning av fondandelar inom premiepensionen (nedan PPM-fonder) utgör tillståndspliktig verksamhet enligt LV. Även om marknaden enligt FI:s bedömning anpassat sig till detta synsätt kan det finnas skäl att tydligt bekräfta detta i lag, innebärande att PPM-fonder likställs med fondandelar som ägs direkt av den pensionsberättigade."*⁷¹

3.5.5 Konsumentverkets tolkning

Konsumentverket har också avgivit ett svar till Pensionsmyndigheten om bl.a. frågan om premiepensionsrådgivning omfattas av rådgivnings- eller värdepappersmarknadslagens tillämpningsområde. Konsumentverket är av uppfattningen att större delen av den rådgivning som tillhandahålls privatpersoner om premiepensionsplaceringar är av alltför generell karaktär för att uppfylla kravet på individuella rekommendationer i rådgivnings- respektive värdepappersmarknadslagen: *"Problematiken ligger i de bolag som endast sysslar med rådgivning i form av omvärldsanalyser och branschanalyser på ett generellt plan, men riktat till deras kunder utan att ha en individuell prägel varvid rådgivningslagen och lag om värdepappersmarknaden inte är tillämpbara."*⁷²

Konsumentverket har enligt 8 § 1 st. LFR tillsynsansvar för de företag som inte bedriver tillståndspliktig verksamhet (och därmed inte står under tillsyn av Finansinspektionen). Konsumentverket framhåller de svårigheter som föreligger i myndighetens tillsynsverksamhet över premiepensionsrådgivare genom att det är svårt för myndigheten att veta vilka företag som tillhandahåller sådan verksamhet, främst genom avsaknad av tillstånds- eller registreringsplikt för verksamhet som omfattas av rådgivningslagens tillämpningsområde.⁷³

⁶⁹ Se Finansinspektionen, Förfrågan med anledning av Pensionsmyndighetens rapport, 2 K – kompletterande kanaler, s. 2.

⁷⁰ Angående Pensionsmyndighetens uppdrag avseende rådgivnings-, visa- och förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet, s. 3 ff.

⁷¹ Se Finansinspektionen, Förfrågan med anledning av Pensionsmyndighetens rapport, 2 K – kompletterande kanaler, s. 5.

⁷² Se Konsumentverket, Pensionsmyndighetens uppdrag avseende rådgivnings-, visa- och förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet, Dnr 2011/66, 2011-01-21, s. 6 f.

⁷³ Se Konsumentverket, Pensionsmyndighetens uppdrag avseende rådgivnings-, visa- och förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet, s. 9.

Konsumentverket efterlyser därför avslutningsvis att tillstånds- eller registreringsplikten utökas i lagstiftningen för att därmed möjliggöra att specifika krav på registrering och krav på särskild kunskap införs i lagstiftningen avseende premiepensionsrådgivning och -förvaltning. Konsumentverket anser att en sådan reglering är önskvärd eftersom det enligt myndighetens mening idag inte finns några krav på hur icke-tillståndspliktig verksamhet inom premiepensionsområdet ska utföras.⁷⁴

3.5.6 Pensionsmyndighetens tolkning

Pensionsmyndigheten har i sin 2K-rapport angivit följande slutsats:

"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.

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."⁷⁵

Premiepensionsrådgivning skulle även kunna vara att bedöma som investeringsrådgivning enligt värdepappersmarknadslagen men Pensionsmyndigheten framhåller emellertid att även denna typ av rådgivning endast i undantagsfall torde vara fråga om individuell investeringsrådgivning.

Större delen av den information som premiepensionsrådgivarna tillhandahåller individuella premiepensionssparare är snarare att betrakta som generell information som inte är anpassad efter mottagarens individuella förutsättningar och därför inte heller att betrakta som investeringsrådgivning. Myndigheten avslutar analysen på följande sätt:

"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 otvetydigt 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."⁷⁶

⁷⁴ Se Konsumentverket, Pensionsmyndighetens uppdrag avseende rådgivnings-, visa- och förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet, s. 7 f.

⁷⁵ Se Pensionsmyndigheten, 2K – Kompletterande kanaler – förslag till fortsatt inriktning, s. 31.

⁷⁶ Se Pensionsmyndigheten, 2K – Kompletterande kanaler – förslag till fortsatt inriktning, s. 31. Det bör i sammanhanget framhållas att det är svårt att göra en generell bedömning

Sammantaget menar Pensionsmyndigheten att det regelverk som finns avseende finansiell rådgivning och investeringsrådgivning sällan kommer att bli tillämpligt på den typ av rådgivning som förekommer inom premiepensionsområdet och rekommenderar därför tillsynsmyndigheterna (Finansinspektionen och Konsumentverket) att bli mer aktiva i sin tillsyn över rådgivningstjänsterna, framför allt med fokus på hur dessa tjänster marknadsförs.⁷⁷

3.5.7 Branschorganisationers tolkning

Ett flertal branschorganisationer har lämnat synpunkter på 2K-rapportens utformning. Nedan följer en sammanfattning av dessa (de fullständiga svaren återfinns som bilagor till Pensionsmyndighetens 2K-rapport, s. 40 ff.).

3.5.7.1 Svenska försäkringsförmedlares förening

Svenska försäkringsförmedlares förening har ca 380 st. medlemsföretag i vilka ca 1 400 st. försäkringsförmedlare finns. Företagen står under Finansinspektionens tillsyn och många försäkringsförmedlare har även sidotillstånd för att få förmedla fondandelar och lämna investeringsråd om fondandelar och tillhandahåller vanligtvis också premiepensionsrådgivning. Förmedlaren är därvid skyldig att följa de krav som följer av rådgivnings- och värdepappersmarknadslagen.⁷⁸

Föreningen anför att de flesta av medlemsföretagen endast är intresserade av den s.k. visa-tjänsten och eventuellt även visa-tjänsten i kombination med individuella fondbyten (och därmed också i vissa fall tillhandahålla premiepensionsrådgivning). Föreningen invänder inte mot tolkningen av att rådgivnings- respektive värdepappersmarknadslagen skulle vara tillämplig på premiepensionsrådgivning men av Finansinspektionens promemoria från 2004 framgår det att föreningen har tidigare invänt mot att inspektionen ändrade sin tolkning av regelverket.⁷⁹

3.5.7.2 Svenska Fondbolagens förening

Svenska Fondbolagens förening pekar i likhet med Pensionsmyndigheten på att marknaden för förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet har växt de senaste åren, vilket har lett till att stora fondbytesvolymerna har koncentrerats till enskilda perioder. Detta leder enligt föreningen till att de kvarvarande

av i vilken mån informationen är investeringsrådgivning eller information/marknadsföring eftersom det krävs en individuell bedömning av varje kundrelation för att avgöra vilken typ av information som har tillhandahållits.

⁷⁷ Se Pensionsmyndigheten, 2K – Kompletterande kanaler – förslag till fortsatt inriktning, s. 31.

⁷⁸ Se Svenska försäkringsförmedlares förening, Angående allmänna villkor avseende webbaserade tjänster med anknytning till premiepensionssystemet (2K-projektet), 2010-02-24, s. 1.

⁷⁹ Se Svenska försäkringsförmedlares förening, Angående allmänna villkor avseende webbaserade tjänster med anknytning till premiepensionssystemet (2K-projektet), s. 2 och Finansinspektionen, Förvaltning av PPM-fonder och finansiella instrument i försäkringar, s. 1.

andelsägarna i dessa fonder drabbas negativt av de kortfristiga flöden som därmed uppstår.⁸⁰

Fondbolagens förning menar att rådgivnings- och förvaltningstjänster inom ramen för premiepensionssystemet ska lyda under värdepappersmarknadslagen och dess krav på tillstånd för tillhandahållande av diskretionär portföljförvaltning och/eller investeringsrådgivning till kund av finansiella instrument.⁸¹ Föreningen förordar också att det bör råda valfrihet för fondbolagen om deras fonder ska kunna omfattas av förvaltningstjänsterna inom premiepensionssystemet.⁸²

3.6 Tillämplig lagstiftning på diskretionär portföljförvaltning inom ramen för premiepensionssystemet

Att tillhandahålla tjänsten diskretionär portföljförvaltning kräver särskilt tillstånd enligt 2 kap. 1 § 4 p. VpmL. I likhet med investeringsrådgivning blir bedömningen av tillståndspliktig verksamhet avgörande av om premiepensionsfundsandelar är att betrakta som finansiella instrument enligt 1 kap. 4 § VpmL (se vidare avsnitt 3.7).

3.7 Legaldefinition av finansiella instrument

Som synes är såväl rådgivnings- som värdepappersmarknadslagens tillämplighet beroende av att rådgivningen eller förvaltningen avser finansiella instrument. I detta avsnitt kommer jag därför att analysera i vilken mån som premiepensionsandelar kan anses omfattas av legaldefinitionen av finansiella instrument.

Finansiella instrument definieras i 1 kap. 4 § 1 st. 1 p. VpmL som överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, fondandelar och finansiella derivatinstrument.⁸³ Fondandelar definieras vidare som andelar i investeringsfonder, fondföretag och andra företag för kollektiva investeringar, 1 kap. 4 § 1 st. 3 p. VpmL. Definitionen av fondandelar omfattar andelar i investeringsfonder och fondföretag enligt vad som följer av lagen (2004:46) om investeringsfonder.⁸⁴

Rekommendationer om investeringar i fondandelar omfattas därmed av definitionen av t.ex. finansiell rådgivning och investeringsrådgivning. Fråga är

⁸⁰ Se Svenska Fondbolagens förening, Fondbolagens förenings yttrande över problematiken med stora/kortsiktiga handelsflöden inom premiepensionssystemet, 2010-02-26, s. 1.

⁸¹ Se Svenska Fondbolagens förening, Fondbolagens förenings yttrande över problematiken med stora/kortsiktiga handelsflöden inom premiepensionssystemet, s. 2 och Svenska Fondbolagens förening, Om diskretionär portföljförvaltning och investeringsrådgivning enligt MiFID (2010-01-19), s. 1 f.

⁸² Se Svenska Fondbolagens förening, Fondbolagens förenings yttrande över problematiken med stora/kortsiktiga handelsflöden inom premiepensionssystemet, s. 2. Se även Svenska Fondbolagens förening, "2K kompletterande kanaler förslag till fortsatt inriktning", Synpunkter från Fondbolagens förening på de två alternativen i Pensionsmyndighetens rapport (2010-03-24), s. 2 ff.

⁸³ Definitionen av finansiella instrument motsvarar definitionen i art. 4.1.19 MiFID.

⁸⁴ Se prop. 2006/07:115, s. 287.

emellertid hur rådgivning av och förvaltningstjänster om investeringar i premiepensionsfonder ska bedömas.

I propositionen till värdepappersmarknadslagen framgår att med fondandelar avses *”sådana andelar i företag för kollektiva investeringar som anges i punkten 3 i avsnitt C i bilaga I till MiFID. Någon särskilt definition av detta begrepp finns inte i MiFID. Begreppet bör innefatta såväl fonder som är harmoniserade i EG-rätten som fonder som regleras nationellt i ett land inom EES (oharmoniserade) och fonder som hör hemma inom EES”*.⁸⁵ De fonder som handlas inom ramen för premiepensionssystemet nämns inte särskilt men samtidigt förs det ingen diskussion i motiven om att dessa fonder inte skulle omfattas av värdepappersmarknadslagens definition av finansiella instrument.⁸⁶

I propositionen framhålls också att definitionen av finansiella instrument är avsedd att vara öppen, dvs. att den uppräknings av olika typer av finansiella instrument som klassas som överlåtbara värdepapper i värdepappersmarknadslagen inte ska anses vara fullständig: *”Eftersom definitionen ändrats så att uppräkningsnumera föregås av ”t.ex.” i den svenska versionen och ”such as” i den engelska, har utredningen utgått från att det är fråga om en medveten övergång till en mer öppen definition. Vi finner i likhet med utredningen att utgångspunkten bör vara att definitionen i MiFID av överlåtbara värdepapper är öppen.”*⁸⁷

Vad avser definitionen av fondpapper konstateras i propositionen MiFID-direktivets definition inte är begränsad till att endast omfatta sådana fonder som omfattas av UCITS-direktivet: *”På motsvarande sätt som begreppet fondandel i definitionen av fondpapper i lagen om handel med finansiella instrument torde begreppet ”andelar i företag för kollektiva investeringar” i MiFID därutöver omfatta en mängd olika slags fonder utöver dem som benämns investeringsfonder eller fondföretag i lagen om investeringsfonder. I samtliga fall förutsätts – till skillnad från det som enligt MiFID gäller för överlåtbara värdepapper – inte att fondandelar skall kunna bli föremål för handel på kapitalmarknaden.”*⁸⁸

Kommissionen har vid flera tillfällen givit förtydligande uttalanden om vilka typer av finansiella instrument som anses ingå i definitionen av finansiella instrument, dvs. vilka instrument som ska omfattas av MiFID-direktivets tillämpningsområde.⁸⁹ Definitionen av finansiella instrument är i vissa hänseenden svårtolkad mot bakgrund av den stora variation av finansiella instrument och produkter som tillhandhålls på den finansiella marknaden. Till exempel omfattas handel med aktier i privata bolag som inte handlas på en börs

⁸⁵ Se prop. 2006/07:115, s. 551.

⁸⁶ Se även bilaga 1, avsnitt C MiFID.

⁸⁷ Se prop. 2006/07:115, s. 280.

⁸⁸ Se prop. 2006/07:115, s. 287. Se också Lycke, Johan, Kommentar till lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, Karnov, 2011-02-22: *”Definitionen av överlåtbara värdepapper överensstämmer i sak med motsvarande definition i artikel 4.1.18 i MiFID . Begreppet motsvarar närmast begreppet fondpapper som tidigare fanns i 1 kap. 1 § LHF. För att åstadkomma enhetliga definitioner i värdepapperslagstiftningen har definitionen i LHF numera ersatts med en hänvisning till denna lag, se prop. 2006/07:115 s. 286 och 653. Det bör anmärkas att begreppet överlåtbara värdepapper har en något annorlunda betydelse i 1 kap. 1 § punkt 21 lagen (2004:46) om investeringsfonder, se prop. 2007/08:57 s. 46–52 och 89 . Skälet för detta är att UCITS-direktivet har en mer inskränkt definition av överlåtbara värdepapper.”*

⁸⁹ Se <http://ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=domain.show&did=6>.

eller MTF,⁹⁰ men däremot omfattas inte vadslagning om sportresultat (även om ett sådant avtal i många hänseenden kan jämföras med spekulering på en reglerad marknadsplats).⁹¹ Kommissionen har emellertid inte enligt min bedömning lämnat något svar som kan anses tillämpligt på den svenska situationen med premiepensionsinvesteringar.

Det finns således inte något tydlig indikation på att MiFID-direktivet inte skulle omfatta sådana fonder som omfattas av premiepensionssystemet. De undantag som finns i direktivets undantagskatalog avser snarare tjänster och specifika instrument som inte ska omfattas av MiFID-direktivet, främst av den anledningen att tjänsten inte tillhandahålls på marknaden utan företagsinternt, alternativt att tjänsten redan är föremål för specifik reglering som t.ex. fonder genom UCITS-direktiven, se t.ex. art. 2.1.b och 2.1.h i MiFID. Det finns specifika undantag för sammanslutningar som har inrättats av pensionsfonder med syfte att förvalta tillgångarna i pensionsfonderna men endast de som finns i Danmark och Finland, se art. 2.1 MiFID och 2 kap. 5 § Vpml (observera att bestämmelsen får ny lydelse 1 april 2011).

3.8 Avslutande synpunkter

Det är tydligt att det föreligger olika uppfattningar om tillämpligheten av regelverket som syftar till att skydda investerare vid rådgivnings- och förvaltningstjänster. Finansinspektionen, Svenska försäkringsförmedlarnas förening och Svenska fondbolagens förening anser att regelverket är tillämpligt medan Pensionsmyndigheten och Konsumentverket ifrågasätter om regelverket är direkt tillämpligt. Det avgörande för tolkningen av regelverket är i vilken mån som investeringar i premiepensionsfonder ska anses utgöra investeringar i fondandelar såsom de definieras i värdepappersmarknadslagen.

En tolkning av värdepappersmarknadslagen kan genomföras utifrån två huvudsakliga perspektiv. Den första utgångspunkten är att tolkningen genomförs genom en s.k. legalistisk tolkning innebärande att om premiepensionsandelar inte nämns i lagtexten och dess förarbeten, innebär det att sådana investeringar inte omfattas av lagens tillämpningsområde. Vanligtvis tolkas emellertid lagstiftning utifrån syftet med att lagen infördes, dvs. vilka intentioner lagstiftaren hade vid införandet av lagen och vilka typer (i detta fall) av tjänster ansågs så pass viktiga för investeraren att dessa gjordes tillståndspliktiga. Utifrån den senare tolkningsmetoden är det tydligt att premiepensionsandelar omfattas av värdepappersmarknadslagens tillämpningsområde, särskilt med beaktande av att värdepappersmarknadslagens definition av finansiella instrument omfattas s.k. UCITS-fonder som premiepensionsfonder är. Jag förordar den senare tolkningen men har samtidigt stor respekt för de som förordar en legalistisk

⁹⁰ Se <http://ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=question.show&questionId=226>:
"Yes. Intermediating in the acquisition of shares of entities not admitting to trading on a Regulated Market or not traded in an MTF would constitute the provision of an investment service as long as those shares are financial instruments. In order to be financial instruments. Those shares have to be transferable securities within the meaning of Article 4(1)(18) of MiFID and in particular be 'negotiable on the capital market'. Those terms have to be understood in a broad manner in the sense that only under limited circumstances will a share that is negotiated not fall under the definition of financial instrument."

⁹¹ Se <http://ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=question.show&questionId=234>.

tolkning, särskilt med beaktande av att införandet av en tillståndsplikt utgör en inskränkning av näringsfriheten.⁹²

I sammanhanget bör också kort beröras syftet med att MiFID-direktivet implementerades. Av direktivets och dess genomförandedirektiv framgår att syftet med regleringen var att införa ett harmoniserat investerarskydd på den finansiella marknaden. Den tidigare regleringen i form av ISD-direktivet ansågs alltför undermålig och hade inte heller lett till den harmonisering som EU önskat.⁹³ Det betonas därför i MiFID-direktivet att det fanns ett stort behov av att reglera bl.a. investeringsrådgivnings- och diskretionära portföljförvaltnings-tjänster för att skapa ett fullgott investerarskydd.⁹⁴ Förutom behovet av investerarskyddsregler framhölls att MiFID-direktivet skulle syfta till att skapa en effektiv finansmarknad.⁹⁵

Det är tydligt att MiFID-direktivet syftar till att verka för att skapa en harmoniserad reglering av finansmarknaden inom EU där regelverket innebär krav på att aktörerna beaktar behovet av professionellt och hederligt uppträdande i förhållande till sina kunder och samtidigt erhåller möjligheter att konkurrera på likvärdiga villkor, oavsett vilken typ av aktör som tillhandahåller respektive tjänst. Även behovet av investerarskydd, förutom tolkningen av definitionen av finansiella instrument, talar för att premiepensionstjänster därför bör omfattas av värdepappersmarknadslagen.

För det fall att en fördjupad analys skulle komma fram till att det är tveksamt om premiepensionsfonder ändå omfattas av värdepappersmarknadens definition av finansiella instrument, är det att rekommendera att värdepappersmarknadslagen kompletteras med en bestämmelse som innebär att de i denna rapport behandlade tjänsterna investeringsrådgivning- och diskretionär portföljförvaltning omfattas av lagen. Detta är eftersträvansvärt inte minst med beaktande av det faktum av att många investerare idag har ett uttalat behov av kvalificerad rådgivning och bistånd vid köp och försäljning av finansiella instrument. Ett alternativ skulle vara att införa en särskild lag som reglerar dessa

⁹² Jfr motsvarande resonemang avseende försäkringsförmedlars rådgivning inom ramen för en kapitalförsäkring, se Korling, Rådgivning eller marknadsföring?, s. 37.

⁹³ Se Korling, Rådgivningsansvar s. 175 ff. och s. 293 f.

⁹⁴ Se t.ex. skäl 2 MiFID: *"Under senare tid har antalet aktiva investerare på de finansiella marknaderna ökat, och dessa erbjuder ett allt mer mångfacetterat och vittomfattande utbud av tjänster och instrument. Med hänsyn till denna utveckling bör gemenskapens rättsliga ramar omfatta hela skalan av verksamheter som riktar sig till investerarna. Det krävs därför föreskrifter som skapar den grad av harmonisering som krävs för att sörja för en hög nivå på skyddet av investerarna och för att på grundval av hemlandstillsyn ge värdepappersföretagen möjlighet att erbjuda tjänster inom hela gemenskapen, som utgör en inre marknad. Mot denna bakgrund bör direktiv 93/22/EEG ersättas med ett nytt direktiv."* Se även skäl 17 MiFID: *"Personer som tillhandahåller investeringstjänster och/eller utför investeringsverksamhet som omfattas av detta direktiv bör vara auktoriserade i sina hemmedlemsstater så att investerarna och stabiliteten i det finansiella systemet."*

⁹⁵ Se skäl 71 MiFID: *"Målet att skapa en integrerad finansmarknad, på vilken investerare åtnjuter effektivt skydd samtidigt som marknadens effektivitet och integritet på ett övergripande plan upprätthålls, kräver att gemensamma lagstadgade krav, som styr de reglerade marknadernas och andra handelssystemens funktion på ett sätt som förhindrar att bristande insyn eller störningar på en marknad äventyrar den effektiva driften av hela det europeiska finansiella systemet, fastställs avseende värdepappersföretagen, oavsett var i gemenskapen de har auktoriserats."*

typer av tjänster inom premiepensionsområdet. Jag skulle emellertid endast förorda en sådan specialreglering om förutsättningarna för premiepensions-systemet är så pass avvikande från andra typer av handel med finansiella instrument att värdepappersmarknadslagens regler betraktas vara otillräckliga. Att skapa ytterligare särreglering för en särskild typ av finansiell rådgivning kan skapa tolknings- och tillämpningsproblem, något som bör undvikas i dagens ytterst fragmenterade reglering avseende tjänster på den finansiella marknaden.⁹⁶

Avslutningsvis rekommenderas därför Pensionsmyndigheten att förorda lagstiftaren att initiera en översyn av värdepappersmarknadslagen och kompletterar 1 kap. 4 § VpmL med en bestämmelse om att fondandelssparande inom ramen för premiepensionssystemet också omfattas av fonddefinitionen i värdepappersmarknadslagen.⁹⁷ Därmed skulle eventuella oklarheter avseende värdepappersmarknadslagens tillämpningsområde på premiepensionstjänster undanröjas, vilket skulle gagna såväl marknadsaktörer som tillsynsmyndigheter. Ett ytterligare argument för att dessa tjänster uttryckligen skulle omfattas av värdepappersmarknadslagen är att det därmed ställs likvärdiga krav på alla de olika typer av aktörer som förmedlar samma typer av tjänster. Att tydliggöra detta genom en kompletterande bestämmelse i värdepappersmarknadslagen bedömer jag inte vara ett förbjudet nationellt tillägg, eftersom en sådan bestämmelse inte ålägger aktörer ytterligare förpliktelser utan endast tydliggör värdepappersmarknadens tillämpningsområde.⁹⁸

⁹⁶ Se t.ex. mitt förslag till en samlad reglering av rådgivning om finansiella instrument/produkter/tjänster, se Korling, Rådgivningsansvar, s. 666 ff.

⁹⁷ Se vidare t.ex. Finansinspektionen, Angående Pensionsmyndighetens uppdrag avseende rådgivnings-, visa- och förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet, FI Dnr 11-413, 2011-01-21, s. 5.

⁹⁸ Se prop. 2006/07:115, s. 276 f. och art. 4 genomförandedirektivet: *"Medlemsstaterna får behålla eller ålägga strängare krav än vad som följer av detta direktiv men endast i sådana undantagsfall då dessa strängare krav är objektivt motiverade och står i proportion till särskilda risker som inte beaktas tillfredsställande i detta direktiv avseende investerarskyddet eller marknadsintegriteten. Dessutom skall ett av följande villkor vara uppfyllt: a) De särskilda riskerna som kraven avser är av särskild betydelse med hänsyn till marknadsstrukturen i den berörda medlemsstaten. b) Kravet avser risker eller frågor som kan uppstå eller bli uppenbara efter det att detta direktiv har börjat tillämpas och som inte regleras på något annat sätt genom eller enligt gemenskapsåtgärder."*

4 Strider massfondbyten inom premiepensionssystemet mot värdepappersmarknadslagen?

4.1.1 Introduktion

I Pensionsmyndighetens 2K-rapport och regeringens uppdrag till Pensionsmyndigheten är det tydligt att de effekter som massfondbyten får för kvarvarande andelsägare i premiepensionsfonderna leder till negativa effekter och skapar problem, någon som bl.a. fått till följd att vissa fondbolag har avregistrerat sina fonder hos Pensionsmyndigheten.⁹⁹

Ovan har konstaterats att rådgivning om och diskretionär förvaltning av premiepensionsandelar torde omfattas av värdepappersmarknadslagens tillämpningsområde. Fråga är därmed om det möjligen är i strid med värdepappersmarknadslagens regler om upprätthållande av allmänhetens förtroende för den finansiella marknaden att genomföra massfondbyten inom premiepensionssystemet.

4.1.2 Värdepappersmarknadslagens krav på att aktörer ska bedriva sin verksamhet så att förtroendet för värdepappersmarknaden upprätthålls

I art. 19.1 MiFID anges generella principer om hur ett värdepappersmarknadsbolag ska agera när bolaget tillhandahåller investerings- eller sidotjänster till sina kunder. Bolaget ska därvid handla hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med sina kunders bästa intresse och särskilt enligt de krav som följer av art. 19.2-8 MiFID och art. 27-34 genomförandedirektivet.¹⁰⁰

I art. 25.1 MiFID framgår därutöver att medlemsstaterna ska tillse att behöriga myndigheter har *”möjlighet att övervaka verksamheten i värdepappersföretagen för att se till att dessa handlar hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att marknadernas integritet främjas”*.

Innan MiFID-direktivet implementerades fanns motsvarande reglering i dåvarande 1 kap. 7 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse där det bl.a. framgick att värdepappersrörelse skulle bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthölls och att enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyrades.¹⁰¹ I propositionen anfördes att innebörden av rekvisitet sund värdepappersrörelse inte skulle betraktas vara statiskt utan *”kan variera beroende på hur värdepappersmarknaden utvecklas. När det gäller att fastställa innehållet i begreppet bör bankinspektionens verksamhet i form av*

⁹⁹ Se t.ex. Finansdepartementet, Uppdrag till Pensionsmyndigheten avseende rådgivnings-, visa och förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet och Pensionsmyndigheten, 2K-rapport, s. 19 ff.

¹⁰⁰ Se Kommissionens direktiv 2006/73/EG av den 10 augusti 2006 om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.

¹⁰¹ Regeln infördes med förebild från bl.a. 2 kap. 3 § 3 st. bankaktiebolagslagen, 7 kap. 1 § 2 st. bankrörelselagen, 2 § lagen om värdepappersmarknaden och 1 § insiderlagen, se prop. 1990/91:142, s. 155 f.

*allmänna råd och praxis spela en viktig roll. Av betydelse är naturligtvis också de rekommendationer som ges av Svenska Fondhandlareföreningen samt Aktiemarknadsnämnden, Näringslivets Börskommitté och liknande organisationer.*¹⁰² Sundhetskravet kan därmed sägas ha en dubbel funktion. Dels fungerar kravet som ett övergripande, allmänt formulerat krav, dels är det tillräckligt detaljerat för att signalera till aktörerna på marknaden vilket uppträdande som lagstiftaren åsyftat med reglerna. I likhet med citatet ovan är det emellertid ofta nödvändigt att konkretisera kravet genom detaljerade föreskrifter från tillsynsmyndigheterna och beakta branschorganisationers riktlinjer.¹⁰³

Reglerna i 1 kap. 7 § värdepappersrörelselagen fördes vid implementeringen av MiFID-direktivet över till 8 kap. 1 § VpML, vilken därmed ställer krav på aktörerna att dels i förhållande till varje enskild kund uppträda hederligt, rättvist och professionellt, dels i förhållande till marknaden bedriva sin verksamhet på så sätt att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls.¹⁰⁴ Fråga är därvid om de massfondbyten som sker inom ramen för ett diskretionärt förvaltningsuppdrag avseende premiepensionsfondsandelar är att, i vart fall i vissa situationer, betrakta som agerande i strid med förtroenderegeln.

4.1.3 Massfondbyten i förhållande till värdepappersmarknadslagens regel om upprätthållande av förtroendet för värdepappersmarknaden

Det finns två huvudsakliga parter som är inblandade i ett massfondbyte – dels den diskretionära förvaltaren som för ett stort antal kunders räkning lägger fondbytesbeställningar som därefter genomförs av Pensionsmyndigheten, dels fondförvaltaren som ska genomföra försäljning av tillgångar i fonden för att kunna verkställa ordern om lösen av fondandelar. Fondförvaltarens skyldigheter regleras i huvudsak av lagen (2004:46) om investeringsfonder (LIF). Enligt 4 kap. 13 § LIF ska en fondandel, på begäran av dess ägare, omedelbart lösas in om det finns medel tillgängliga i investeringsfonden. Om medel för inlösen behöver anskaffas genom försäljning av egendom som ingår i fonden, ska försäljning och inlösen ske så snart som möjligt. Slutligen får fondbolaget efter anmälan till Finansinspektionen avvakta med inlösen om det skulle missgynna övriga andelsägares intressen väsentligt. Därutöver ska ett fondbolag enligt 2 kap. 17 § LIF bedriva sin verksamhet så att *"allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras samt i övrigt så att verksamheten kan anses sund"*.¹⁰⁵ Sundhetskravet syftar till att säkerställa

¹⁰² Se prop. 1990/91:142, s. 156 och s. 73 ff. Se vidare Beckman, Mats, Jansson, Gent, Wallin-Norman, Karin och Wendleby, Björn, Lagarna på värdepappersområdet – En kommentar till insiderstrafflagen m.fl. lagar, Norstedts juridik, Stockholm 2002, s. 154 ff.

¹⁰³ Se Korling, Rådgivningsansvar, s. 653 f.

¹⁰⁴ Se prop. 2006/07:115, s. 434 ff. och s. 578. Se även Lycke, Kommentarer till värdepappersmarknadslagen, not 167: *"Den tidigare svenska "sundhetsparagrafen" hade ett kundskyddssyfte men också till syfte att ålägga värdepappersinstituten att verka för "marknadsintegritet", dvs. motverka t.ex. insiderhandel och marknadsmissbruk. Denna del kommer delvis till uttryck i paragrafens andra mening. Någon skillnad i sak i fråga om de grundläggande kraven på den som bedriver värdepappersrörelse är dock inte avsedd"*.

¹⁰⁵ Kravet konkretiseras närmare genom 5-13 kap. Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2008:11) om investeringsfonder. Se även prop. 2002/03:150 En ny lag om investeringsfonder, s. 164: *"Tidigare redovisade bestämmelser om fondbolagets ledning, organisation och ägande syftar bl.a. till att skapa förutsättningar för att verksamheten i ett*

en sund verksamhet genom goda interna rutiner. Uppförandereglererna "omfattar företagets förhållande till kunderna".¹⁰⁶ På ett mer konkret plan syftar reglerna till att verksamheten bedrivs med beaktande av kundernas intressen och särskilt att eventuella intressekonflikter inte drabbar kunderna negativt vare sig i förhållande till fondbolaget eller kunderna sinsemellan.¹⁰⁷ Sundhetskravet motsvarar det krav som tidigare framgick av 1 kap. 7 § LVPR.¹⁰⁸

I vilken mån en fondförvaltare mot bakgrund av de negativa effekterna för kvarvarande fondandelsägare kan vägra att genomföra en order om försäljning av ett stort antal fondandelsägares andelar vid ett och samma tillfälle är emellertid inte möjligt att utreda inom ramen för detta projekt.¹⁰⁹ Jag råder emellertid att denna fråga analyseras innan slutligt beslut fattas om hur denna problematik eventuellt ska regleras.

Den diskretionära portföljförvaltaren som ger en order om massförsäljning av fondandelar torde lyda under värdepappersmarknadslagens regler (se ovan i avsnitt 3.6-3.8). Diskretionära portföljförvaltare får idag anses vara införstådda med att det i vart fall i vissa situationer är förenat med negativa konsekvenser för de kvarvarande fondandelsägarna att flytta ett stort antal premiepensionssparares medel från en fond till en annan vid ett och samma tillfälle (inte minst eftersom denna fråga diskuterats i media vid ett flertal tillfällen).¹¹⁰ Även kvaliteten på rådgivnings- och förvaltningstjänsterna har varit omdebatterat men jag vill här framhålla att denna rapport inte syftar till att utreda om tjänsterna är till gagn för premiepensionsspararna utan endast i vilken mån som dessa är föremål för reglering och i så fall på vilket sätt.

Det bör också påpekas att det givetvis är tillåtet för en premiepensionssparare att genomföra byten mellan fonder inom premiepensionssystemet (det finns visserligen vissa begränsningar men dessa tas inte upp här). Det är emellertid inte den enskilde premiepensionsspararens byte som orsakar problem i premiepensionssystemet utan att dennes byten sker på identiskt vis vid samma tillfälle som ett stort antal andra premiepensionssparare. Det är därmed inte otillåtet att bistå en premiepensionssparare vid byten inom premiepensionssystemet i sig utan eventuellt endast om detta kan anses rubba förtroendet för finansmarknaden.

Förtroendekravet i 8 kap. 1 § VpML är till formen generell och ger inte särskilt mycket ledning för tolkning. Vanligtvis anses en sådan lagregel utgöra en allmän

fondbolag drivs på ett sätt som är förenligt med lagen om investeringsfonder och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet, dvs. att fondverksamheten är sund. Det går givetvis att diskutera vad som menas med detta, men tanken är att i förlängningen stärka konsumentskyddet. Finansinspektionen skall som tidigare nämnts redan i dag i sin tillsyn av fondbolagen se till att en sund utveckling av verksamheten främjas."

¹⁰⁶ Se prop. 2002/03:150, s. 164 f.

¹⁰⁷ Se prop. 2002/03:150, s. 165.

¹⁰⁸ Se prop. 2002/03:150, s. 166 f.

¹⁰⁹ Se bl.a. 4 kap. 13 § LIF: "En fondandel skall, på begäran av dess ägare, omedelbart lösas in om det finns medel tillgängliga i investeringsfonden. Om medel för inlösen behöver anskaffas genom försäljning av egendom som ingår i fonden, skall försäljning ske och inlösen verkställas så snart som möjligt. Skulle en sådan försäljning kunna väsentligt missgynna övriga andelsägares intresse, får fondbolaget efter anmälan till Finansinspektionen avvakta med försäljningen." Se även 14 kap. 10-12 §§ FFFS 2008:11.

¹¹⁰ Se t.ex. DI.se, Regeringen vill stoppa massfondbyten i PPM, 10-12-09 och DI.se, Norman vill stoppa massbyten i PPM, 10-11-22.

signal om vad som är syftet med en detaljreglering och konkretiseras närmare genom regler med specifika krav på aktörerna. Som exempel kan t.ex. anföras krav på kapitaltäckning hos banker och lämplighetskrav vid investeringsrådgivning.¹¹¹

Det är svårt att idag endast med stöd av förtroenderegeln hävda att massfondbyten i sig (utan någon kvantifiering eller med beaktande av den aktuella fondens storlek/innehav) skulle strida mot värdepappersmarknadslagen. Ett beteende som skulle kunna betraktas som ägnat att rubba förtroendet är om en diskretionär förvaltare genomför massfondbyten *endast* av den anledningen av förvaltaren vill verka aktiv i förhållande till sina uppdragsgivare, dvs. premiepensionsspararna. Samtidigt är det förenat med stora svårigheter att bevisa att en förvaltare agerat *endast* med avsikt att vara aktiv och inte mot bakgrund av välöverbärgda investeringsanalyser.

4.1.4 Avslutande synpunkter

Min slutsats blir mot bakgrund av frågans komplexitet att denna fråga bör analyseras med beaktande av syftet med fondregleringen. Möjligen bör denna fråga hänskjutas till kommissionen för ett förtydligande av tolkningen av UCITS-direktiven i förhållande till bl.a. MiFID-direktivet. Såväl UCITS-direktiven som MiFID-direktivet har tillkommit för att reglera en specifik marknad. I Sverige har införandet av premiepensionssystemet i förhållande till regleringen som skapats mot bakgrund av MiFID-direktivet påvisat ett tämligen vanligt problem, nämligen att specifika branscher/marknader regleras och att nationella avvikelser i medlemsstaterna därmed blir förbisedda. Som framgått ovan är min tolkning att premiepensionsandelar omfattas av definitionen av finansiella instrument. Däremot skulle emellertid utformningen av premiepensionssystemet och de särskilda aspekter som framförts gälla för verksamhet inom premiepensionssystemet utgöra grund för att i och för sig idag reglerad verksamhet av värdepappersmarknadslagen borde särregleras. Denna fråga kommenteras nedan i avsnitt 5.

I samband med en eventuell översyn av regleringen syftande till att genom lagstiftning korrigera de problem som ovan framförts, är det enligt mig av stor vikt att de negativa konsekvenser som har belysts av bl.a. Pensionsmyndigheten analyseras mot bakgrund av stora delar av finansmarknadsregleringen för att undvika s.k. reaktiv lagstiftning. Målet bör vara att regleringen ställer överensstämmande krav på de aktörer som tillhandahåller samma typ av tjänster.

¹¹¹ Se Korling, Rådgivningsansvar, s. 525 ff. och Lycke, Kommentar till värdepappersmarknadslagen, not 166 och not 167.

5 Avslutande och sammanfattande synpunkter

Enligt min tolkning av definitionen av finansiella instrument i värdepappersmarknadslagen omfattas även premiepensionsandelar av lagens fondandelsrekvisit. Det föreligger emellertid olika uppfattningar om denna tolkning. För att komma till rätta med den oklarhet som idag råder om värdepappersmarknadens tillämplighet på rådgivnings- respektive diskretionära förvaltningstjänster, borde 1 kap. 4 § VpmL kompletteras med en bestämmelse innebärande att premiepensionsfondandelar omfattas av definitionen av finansiella instrument. Ett sådant tillägg bedöms inte vara en otillåten utvidgning av MiFID-direktivets tillämpningsområde.

Vad avser de negativa effekter för kvarvarande fondandelsägare som uppstår genom massfondbyten, torde det endast i undantagsfall anses att agerandet (dvs. att en förvaltare för många premiepensionssparares räkning byter en fond mot en annan) skulle strida mot den övergripande bestämmelsen om att aktörerna måste bedriva sin verksamhet på så sätt att förtroendet för värdepappersmarknaden upprätthålls.

Det främsta argumentet för detta är att det är tillåtet för en premiepensions-sparare att byta fonder och det finns inte heller någon bestämmelse som uttryckligen förbjuder massfondbyten. Möjligen skulle massfondbyten förbjudas alternativt regleras, men frågan är då hur detta ska ske. Ett alternativ skulle kunna vara att rådgivnings- och förvaltningstjänster inom premiepensions-systemet regleras i en särskild lag. Trots att dessa tjänster visserligen är likvärdiga andra typer av investeringsrådgivning och diskretionära förvaltningstjänster, finns det möjligen särskilda förutsättningar för premiepensions-sparande som innebär att dessa tjänster borde regleras genom en särskild lag.

Om en särskild lagstiftning ska införas är det enligt min mening av största vikt att regleringen utformas med värdepappersmarknadslagen och dess föreskrifter som förlaga med vissa mindre justeringar för att ta höjd för de särskilda skäl som påkallar särreglering, t.ex. att en premiepensionsrådgivare borde beakta pensionsspararens totala pensionssparande vid bedömningen av lämplig investeringsstrategi och inte endast lämna rekommendationer om dispositioner inom premiepensionssystemet. Därutöver är det viktigt att man även beaktar vilka krav som ställs på en fondförvaltare enligt fondlagstiftningen och premiepensionsregleringen. Risker är annars att man genom den nya lagstiftningen skapar nya gränsdragnings- och tolkningsproblem mot bakgrund av att vi redan idag har tre separata lagar som styr rådgivnings- och förmedlingstjänster (försäkringsförmedlings-, rådgivnings- och värdepappersmarknadslagen).¹¹²

¹¹² Jfr t.ex. de tolkningsproblem som föreligger mellan tillämpningsområdet för försäkringsförmedlings- och värdepappersmarknadslagen, se Korling, Rådgivning eller marknadsföring?, s. 31 ff.

Bilaga 3 – Preliminära forskningsresultat om individens investeringsbeteende i premiepensionssystemet

SIFR seminarium den 15 februari 2011

Magnus Dahlquist

Det här är en kort sammanfattning av de resultat som jag presenterade vid ett seminarium på SIFR om "Investor Activity and Performance in Sweden's Premium Pension System" den 15 februari 2011. Presentationen baserades på två forskningsprojekt. Båda projekten är pågående och ett syfte med seminariet var att få kommentarer och synpunkter från praktiskt verksamma ekonomer i finansbranschen. Bilderna från seminariet bifogas denna sammanfattning.

Det första projektet bedrivs av Magnus Dahlquist (Handelshögskolan i Stockholm och SIFR) och José Vicente Martinez (University of Oxford). I projektet används aggregerade fonddata och skillnader mellan placeringsbeteende inom premiepensionssystemet och i detaljledet behandlas. Huvudresultatet är att placerare inom premiepensionen inte reagerar lika mycket som placerare i detaljledet. Pensionskapitalet verkar mer trögrörligt och det gäller särskilt för den del av kapitalet som ligger bland fonder med sämst resultat. Det innebär att pensionssparare löper en stor risk att bli kvar i fonder som genererar sämre avkastning. Det finns en preliminär uppsats som också bifogas denna sammanfattning. Uppsatsen innehåller även en diskussion om möjliga förändringar inom premiepensionssystemet.

Det andra projektet bedrivs av Magnus Dahlquist, José Vicente Martinez, och Paul Söderlind (University of St. Gallen). I projektet studeras individuella sparares beteende inom premiepensionssystemet. Vi undersöker hur aktiva sparare är och hur fondbyten påverkar deras placeringsresultat. Vi undersöker även effekter av koordinerade byten på fondandelars kurser. Resultatet i det andra projektet är preliminära. I projekten använder vi oss av data för perioden 2000-2008, men har nu kompletterande data så vi hoppas ha uppdaterade resultat för perioden 2000-2010 klara inom kort.

Vi börjar med att karaktärisera fondval och byten för c:a 75000 sparare inom premiepensionssystemet. Spararna är slumpmässigt utvalda från mer än fem miljoner sparare men har alla varit med från systemets start fram till sommaren 2008. Av de studerade spararna är det en stor andel som varit mycket passiva: 30 % har sitt sparande i det statliga förvalsalternativet och 40 % har en gång varit aktiva i sina val och sedan aldrig gjort ett nytt fondbyte. Resterande 30 % har i varierande grad varit aktiva: 14 % har gjort ett fondbyte, 9 % har gjort 2-5 byten, 6 % har gjort 6-20 byten, och 1,5 % har gjort mer än 20 byten. Med fondbyte avses här en förändring i en sparares portfölj.

Vi använder oss även av alla sparares byten och identifierar koordinerade och icke-koordinerade byten i systemet. De koordinerade bytena kallas ibland för massbyten

i diskussionen av premiepensionssystemet. Resultaten nedan avser icke-koordinerade byten om inte annat anges.

Den genomsnittliga avkastningen för sparare i det statliga förvalsalternativet har under den studerade perioden varit 1,7 % per år. Aktiva sparare tenderar att ha haft högre avkastning på sitt sparande än passiva sparare, t.ex. så har den genomsnittliga avkastningen för sparare med 2-5 fondbyten varit 2,2 % per år medan den har varit 6,2 % för sparare med 6-20 byten. Sparare som en gång varit aktiva men sedan aldrig gjort något nytt byte har haft den avsevärt lägre avkastningen om 0,4 % per år. Det är med andra ord de som en gång varit aktiva för att sedan blivit passiva som haft sämst avkastning i systemet. Det är en sämre avkastning än för de som aldrig varit aktiva. Dessa resultat håller även när vi justerar för den risk som tagits. Vi hittar inga väsentliga skillnader för unga och gamla sparare, kvinnor och män, eller för sparare med mindre eller större pensionskapital.

Vi försöker förklara skillnader i placeringsresultat på grund av de byten som sparare gör. Vi finner att skillnaderna i resultaten delvis beror på sparares initiala val och delvis på vilka fonder sparare byter till. Sparare verkar alltså ha en förmåga att välja en bättre avkastande fond vid byten. Sparare verkar byta till fonder som den senaste tiden har haft högre avkastning än på de fonder de valt tidigare. Vi kan utesluta att sparare har en förmåga att tajma marknaden, dvs. att genom byten mellan ränte- och aktiefonder lyckas få en högre avkastning efter en justering av den risk som tagits. Notera även att aktiviteten inte avser koordinerade byten.

Slutligen försöker vi mäta effekter av koordinerade byten. Det kan finnas flera skäl till att koordinerade byten påverkar sparares avkastningar. Det kostar att köpa och sälja de underliggande tillgångarna för en förvaltare och fler byten genererar därmed högre transaktionskostnader för fonder. Dessa kostnader belastar avkastningen för alla sparare i en fond. Många koordinerade byten kan även få direkt prispåverkan på de underliggande tillgångarna och därmed på fonders kurser. Kurspåverkan drabbar inte bara de som byter utan särskilt de som stannar kvar i en fond. Effekterna kan vara temporära eller permanenta. Vi har än så länge studerat effekterna av koordinerade byten på de fonder som sparare byter från. Extrema utflöden har en stor negativ effekt på fondkurser. Vi finner att ett extremt flöde kan samma dag leda till att en typisk fondkurs faller med 0,25 % till 0,5 %. Efter 10 dagar kan en typisk fonds kurs ha fallit med 1,5 % för att efter 50 dagar efter ha återhämtat sig. Vi har ännu inte skiljt på transaktionskostnader och den direkta kurspåverkan utan har för avsikt att studera detta vidare. Vi har hittills inte heller tillräckligt noggrant separerat temporära och permanenta effekter. Vi har även för avsikt att studera eventuella effekter av koordinerade byten för fonder som sparare byter till (dvs., effekter av extrema inflöden).

Bilaga 4 – Gällande rätt

I det följande redovisas den reglering som är av intresse när frågor om rådgivnings-, visa- och förvaltningstjänster inom ramen för premiepensionssystemet diskuteras. Som kommer att framgå är detta regelverk relativt omfattande och innehåller olika slags regler med delvis skilda syften. Regleringen kan sägas vara ett uttryck för de olika intresseavvägningar som gjorts av lagstiftaren. På olika sätt avser regleringen att tillvarata de skyddsvärden som gör sig gällande när de nu aktuella tjänsterna diskuteras. I avsnitt 7 och 8 i rapporten diskuteras närmare i vilka avseenden det nu gällande regelverket skulle behöva ändras med hänsyn till Pensionsmyndighetens olika förslag angående tjänsterna.

1 Reglering avseende premiepensionen

1.1 Socialförsäkringsbalk

I socialförsäkringsbalken (2010:110), SFB, finns bestämmelser om premiepensionssystemet.

I 57-64 kap SFB finns bestämmelserna om inkomstgrundad ålderspension. Reglerna om premiepension finns i 64 kap, men också i t ex 58 kap 3 § och 61 kap 5-6, 11-16 §§.

64 kap SFB innehåller bestämmelser om bland annat uttag av premiepension, kapitalförvaltning, val och byte av fonder, årlig överföring, skadestånd och kostnader för premiepensionsverksamhet.

När pensionsrätt för premiepension har fastställts för en pensionssparare, ska Pensionsmyndigheten enligt 64 kap 18 § föra över medel som motsvarar pensionsrätten samt avkastningen på dessa medel till fonder som har anmälts för registrering hos myndigheten och som förvaltas av fondförvaltare som uppfyller en rad olika krav som anges i 64 kap 19 §. Ett sådant krav är att fondförvaltaren ska ha slutit ett samarbetsavtal med myndigheten för att få ta emot medel för förvaltning (punkten 2). Ett annat krav är att fondförvaltaren inte får ta ut några avgifter för inlösen av fondandelar (punkten 4).

Angående val och byte av fond föreskrivs bland annat att regeringen eller Pensionsmyndigheten bestämmer får meddela föreskrifter om ett högsta antal fonder som samtidigt får antecknas på ett premiepensionskonto (64 kap 23 §).

Bland bestämmelserna om kostnader för premiepensionsverksamhet finns en särskild bestämmelse i 64 kap 45 § om kostnader vid fondbyte. Enligt bestämmelsen får Pensionsmyndigheten ta ut avgifter från pensionssparare som genomför fondbyte. Regeringen eller Pensionsmyndigheten får meddela föreskrifter om uttaget av sådana avgifter. De fondbytesavgifter som tas ut disponeras av myndigheten.

1.2 Pensionsmyndighetens samarbetsavtal

De fondbolag som vill anmäla fonder för registrering hos Pensionsmyndigheten ska som nämnts ingå samarbetsavtal med Pensionsmyndigheten. Eftersom det inte är praktiskt möjligt för myndigheten att förhandla fram separata lösningar i olika frågor med respektive fondförvaltare är det samarbetsavtal som Pensionsmyndigheten tillhandahåller ett standardavtal.

Samarbetsavtalet reglerar bl a registrering och avregistrering av fonder, avgifter, prisreduktion, skadestånd och vite, avtalstid och uppsägning. Genom samarbetsavtalet åtar sig fondbolaget att inte ha några uttagsavgifter (§ 6).

Fondförvaltare åtar sig vidare att lämna Pensionsmyndigheten en viss prisreduktion (§ 7 och Bilaga B till samarbetsavtalet), vilket innebär rabatter på de förvaltningsavgifter som förvaltarna normalt tar ut. Skälet för införandet av ett sådant rabattvillkor är dels att Pensionsmyndigheten sköter en stor del av den administration och information som annars åligger fondförvaltaren och kostnaden för fondförvaltaren därför blir lägre, dels att Pensionsmyndigheten är en mycket stor kund för många fondförvaltare. Rabattens storlek beror på hur

stort belopp Pensionsmyndigheten har placerat i den aktuella fonden. Rabattmedlen återbetalas i sin helhet till pensionsspararna.

När en fondförvaltare som ingått samarbetsavtal med Pensionsmyndigheten vill registrera en fond hos Pensionsmyndigheten ska fondförvaltaren ansöka om detta (§ 5). Pensionsmyndigheten ska då bedöma om fonden uppfyller de lagliga kraven för registrering och de krav som ställs enligt de allmänna villkoren i samarbetsavtalet samt om fonden i övrigt kan fungera på ett tillfredsställande sätt i premiepensionssystemet. Om kraven är uppfyllda ska fonden registreras och ingå i premiepensionssystemet. Fonderna ska vara av UCITS-typ, dvs uppfylla kraven i UCITS-direktivet.¹

Pensionsmyndigheten har enligt samarbetsavtalet rätt att begränsa det antal fonder som kan registreras för varje fondförvaltare (§ 5). Pensionsmyndigheten har beslutat att varje fondförvaltare får registrera högst 25 fonder (högst 50 sammanlagt för flera fondförvaltare som ingår i samma förvaltargrupp).

1.3 Myndighetsföreskrifter

Premiepensionsmyndighetens föreskrifter (FKFS 2009:11) om ändring i föreskrifterna (RFFS 2000:5) om val och byte av fond inom premiepensionssystemet, tillämpas vid val och byte av fond enligt reglerna i SFB. Enligt dessa föreskrifter gäller att ett fondval eller ett fondbyte ska göras på en av Pensionsmyndigheten anvisad webbplats (Internet) eller på en av myndigheten fastställd och förtryckt blankett. En pensionssparare får enligt föreskrifterna vid val och byte av fond bestämma att medlen ska placeras i högst fem olika fonder. Vid ett fondval eller fondbyte på Internet ska pensionsspararen identifiera sig med e-legitimation eller genom att ange en personlig kod, pinkod, som erhållits från Pensionsmyndigheten. Vid val eller byte av fond på blankett ska blanketten skrivas under av pensionsspararen eller en företrädare för denne.

2 Reglering avseende värdepappersrörelse

I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, VML, finns bestämmelser om värdepappersmarknaden (1§). Genom lagen har Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (MiFID), genomförts i Sverige. För närvarande genomförs en genomgång och uppdatering av MiFID som beräknas vara klar under 2011.

I 2-11 kap finns särskilda bestämmelser om värdepappersrörelse. I lagens 1 kap 4-5 §§ finns ett antal definitioner. Där definieras *värdepappersrörelse* som verksamhet som består i att yrkesmässigt tillhandahålla investeringstjänster eller utföra investeringsverksamhet. I kravet på yrkesmässighet ligger att det ska vara mer än enstaka uppdrag.² *Värdepappersbolag* definieras som ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd enligt VML att driva värdepappersrörelse och som inte är ett bankaktiebolag eller ett kreditmarknadsbolag enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse. *Värdepappersinstitut* definieras som värdepappersbolag, svenska kreditinstitut som har fått tillstånd enligt VML att driva värdepappersrörelse och utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige.

I 2 kap finns bestämmelser om tillståndspliktig värdepappersrörelse. För att driva värdepappersrörelse krävs tillstånd av Finansinspektionen, om inte något annat föreskrivs i lagen (2 kap 1 §). Tillstånd får ges för bland annat mottagande och vidarebefordran av order i fråga om finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kundens uppdrag, diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument samt investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument (2 kap 1 § 1-2, 3-4). Med *finansiella instrument* avses överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, fondandelar och finansiella derivatinstrument. Med *fondandelar* avses andelar i investeringsfonder (1 kap 4 §).³

¹ För en genomgång av de krav som UCITS-direktivet uppställer, se prop 2002/03:150.

² Prop 1990/91:142 s 152 och 2006/07:115 s 554.

³ Om den närmare innebörden av begreppen, se prop 2006/07:115 s 278 ff, s 309 f och 550f.

I de fall VML är tillämplig skyddas de kunder som ingått avtal med värdepappersinstitut med tillstånd att utöva t ex diskretionär portföljförvaltning av de regler som finns i lagen.

Finansiell verksamhet i allmänhet styrs, förutom av lagar och förordningar, av Finansinspektionens författningssamling, FFFS. FFFS omfattar dels föreskrifter som är bindande för värdepappersinstituten och som därför inte går att avtala bort, dels allmänna råd som är vägledande.

I Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersrörelse (FFFS 2007:16) finns regler om t ex hur ett företag som fått tillstånd att bedriva värdepappersrörelse ska organisera sin verksamhet och agera mot kund. Reglerna skyddar kunderna. I föreskrifterna utvecklas de principer för verksamheten som finns i VML.

Förutsättningarna för tillstånd att driva värdepappersrörelse anges i 3 kap VML. Där uppställs en rad formella krav, bland annat att verksamheten ska bedrivas i aktiebolagsform, krav på bolagsordningens utformning, ägande, styrelsens sammansättning, startkapital och kapitaltäckning, m m.

I 8 kap VML uppställs materiella krav på hur verksamheten ska bedrivas. Kapitlet innehåller detaljerade bestämmelser om värdepappersinstitutets organisation och regler till skydd för kunderna. Ett värdepappersinstitut ska tillvarata sina kunders intressen när de tillhandahåller investeringstjänster samt handla hederligt, rättvist och professionellt. Ett värdepappersinstitut ska även i övrigt handla på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls (1 §).

I 8 kap 21-27 §§ finns uppföranderegler. Ett värdepappersinstitut ska enligt dessa regler identifiera intressekonflikter och förhindra att kundernas intressen påverkas negativt av intressekonflikter. Om dessa åtgärder inte är tillräckliga för att förhindra att kundernas intressen kan komma att påverkas negativt, ska värdepappersinstitutet tydligt informera kunden om arten av eller källan till intressekonflikterna innan värdepappersinstitutet åtar sig att utföra en investeringstjänst. Ett värdepappersinstitut ska förse sina kunder med lättbegriplig information om bland annat tjänsterna, priser och avgifter. Närmare bestämmelser om vilken information som ska tillhandahållas finns i 14 kap FFFS 2007:16. Informationen ska ge kunderna rimliga möjligheter att förstå arten av och vilka risker som är förknippade med tjänsten. Informationen får inte vara vilseledande.

Enligt 8 kap 22 § VML ska marknadsföringsmaterial lätt kunna identifieras som sådant. I 14 kap 2-9 §§ FFFS 2007:16 finns detaljerade krav på marknadsföringsmaterialets utformning och innehåll. I 8 kap VML finns även en hänvisning till marknadsföringslagen, MFL, och distans- och hemförsäljningslagen, DHL.

Enligt 8 kap 27 § VML ska ett värdepappersinstitut lämna en tillfredsställande rapportering till kund om de tjänster som värdepappersinstitutet har utfört för kunden. Rapporteringen ska innehålla uppgifter om kostnaderna för de transaktioner och tjänster som utförts för kundens räkning. Detta allmänna krav på rapportering till kunder preciseras i 17 kap FFFS 2007:16. Se även 16 kap 14-17 §§ FFFS 2007:16.

I 8 kap VML finns vidare bestämmelser om krav på organisation av verksamheten och om bästa utförande av kundorder.

I 23 kap VML finns bestämmelser om den tillsyn som Finansinspektionen ansvarar för avseende värdepappersinstituten. I 25 kap VML finns bestämmelser om att Finansinspektionen ska ingripa om ett värdepappersinstitut har åsidosatt sina skyldigheter enligt VML eller annan författning.

3 Konsumenträttslig reglering

3.1 Lag om finansiell rådgivning till konsumenter

Lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter, RådGL, syftar till att stärka och tydliggöra konsumentskyddet vid finansiell rådgivning.

I lagen finns bestämmelser om näringsidkarens näringsrättsliga och civilrättsliga skyldigheter (4-7 §§) samt om offentlig tillsyn (8-10 §§). Bestämmelserna i lagen får inte frångås till nackdel för en konsument (3 §).

Om en överenskommelse om finansiell rådgivning strider mot lagens bestämmelser och avvikelserna är till konsumentens nackdel gäller i stället lagen.⁴

I förordningen (2004:17) om finansiell rådgivning till konsumenter har regeringen bemyndigat Konsumentverket och Finansinspektionen att meddela föreskrifter om vad näringsidkare ska iaktta vid rådgivning enligt RådgL.

De aktuella bestämmelserna finns i Konsumentverkets föreskrifter och allmänna råd om finansiell rådgivning till konsumenter (KOVFS 2004:5) respektive Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om finansiell rådgivning till konsumenter (FFFS 2004:4) samt Finansinspektionens föreskrifter om ändring i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2004:4) om finansiell rådgivning till konsumenter (FFFS 2007:20).

De av Konsumentverket utfärdade föreskrifterna gäller för rådgivning som lämnas av näringsidkare som enligt RådgL står under tillsyn av Konsumentverket medan de av Finansinspektionen utfärdade föreskrifterna gäller för rådgivning som lämnas av näringsidkare som enligt RådgL står under tillsyn av Finansinspektionen (se 1 kap 2 § i respektive författning). Författningarna har i stort samma innehåll.

RådgL gäller *finansiell rådgivning* som en näringsidkare tillhandahåller en konsument och som omfattar placering av konsumentens tillgångar i finansiella instrument (1§). Den rådgivning som avses ska vara individuell och det förutsätts ett uppdragsförhållande mellan konsumenten och näringsidkaren.⁵

Begreppen *näringsidkare* och *konsument* definieras i lagen på samma sätt som i allmänhet förekommer i den konsumenträttsliga lagstiftningen, vilket framgår av 2 §. Med *finansiellt instrument* avses detsamma som avses i VML (2 §).

Näringsidkaren ska se till att den som utför rådgivningen har tillräcklig kompetens, att vad som förekommit vid rådgivningstillfället dokumenteras och att dokumentationen lämnas ut till konsumenten (4 §).

I kompetenskravet ligger dels att på ett riktigt sätt kunna bedöma konsumentens önskemål och behov, dels att känna till de finansiella instrument som rådgivningen avser. Kompetenskravet preciseras i 2 kap KOVFS 2004:5 och 2 kap FFFS 2004:4. Den som lämnar råd ska känna till innehållet i relevanta författningar och andra regler, förstå och uppfylla relevanta krav på rådgivningsansvar, etik och god redovisningssed, kunna förstå och tillämpa relevanta kunskaper om sparande och placeringar i finansiella instrument och försäkringar. Det ställs också krav på att kunskapstest genomförs och uppfylls, att kunskaperna regelbundet uppdateras och att den som lämnar råd har viss praktisk erfarenhet.

Näringsidkaren ska i sin rådgivningsverksamhet iaktta god redovisningssed, vilket bestäms utifrån riktlinjer och rekommendationer från branschen, överenskommelser mellan branschorgan och berörda myndigheter, riktlinjer och allmänna råd från berörda myndigheter, rättspraxis och praxis från organ för tvistlösning utanför domstol, t ex Allmänna reklamationsnämnden, ARN,⁶ och med tillbörlig omsorg ta tillvara konsumentens intressen. Näringsidkaren ska anpassa rådgivningen efter konsumentens önskemål och behov samt inte rekommendera andra lösningar än sådana som kan anses lämpliga för konsumenten (5 §).

Bestämmelserna i 4-5 §§ gäller inte för finansiell rådgivning som tillhandahålls av bland annat värdepappersinstitut och försäkringsförmedlare (3a §). För sådan rådgivning gäller i stället bestämmelserna i VML (jfr 3a § VML).⁷

I 6-7 §§ finns bestämmelser om skadeståndskyldighet vid vårdslös rådgivning. Näringsidkare som genom finansiell rådgivning uppsåtligt eller av oaktsamhet orsakar konsumenten ren förmögenhetsskada ska ersätta skadan. Konsumenten ska för att behålla sin rätt till skadestånd enligt lagen underrätta näringsidkaren om skadan inom skälig tid efter det att han eller hon märkt eller borde ha märkt att skada uppkommit. Talan måste väckas inom tio år från rådgivningstillfället.

⁴ Se prop 2002/03:133 s 49 f.

⁵ Prop 2002/03:133, s 15 och 46, Korling, Rådgivningsansvar, 2010, s 238 ff och 262 ff.

⁶ Prop 2002/03:133 s 51.

⁷ Se prop 2006/07:115 s 670 ff.

Enligt 4 kap KOVFS 2004:5 och 4 kap FFFS 2004:4 bör näringsidkaren vid sina kontakter med konsumenter tydligt skilja på vad som är råd för placeringar respektive marknadsföring eller information om produkter. Näringsidkaren bör också enligt föreskrifterna informera konsumenten om dess huvudsakliga rättigheter enligt RådGL.

I 8-10 §§ finns bestämmelser om tillsyn. Konsumentverket utövar tillsyn över att RådGL och de föreskrifter som meddelats med stöd av lagen följs, dock inte över verksamhet som står under Finansinspektionens tillsyn. Finansinspektionen har tillsyn över bland annat värdepappersinstitut enligt VML och försäkringsmäklare enligt lag (2005:405) om försäkringsförmedling, FfL. I dessa lagar regleras Finansinspektionens befogenheter vid tillsynen.

I 9 § RådGL regleras de åtgärder som Konsumentverket får vidta mot näringsidkare som överträder reglerna. Konsumentverket får vid vite förelägga näringsidkaren att upphöra med finansiell rådgivning eller meddela en varning.

3.2 Distans- och hemförsäljningslag

Med *distansavtal* avses i distans- och hemförsäljningslagen (2005:59), DHL, avtal som ingås inom ramen för ett av näringsidkaren organiserat system för att träffa avtal på distans och där kommunikationen uteslutande sker på distans (1 kap 2 §).

Ett avtalsvillkor som i jämförelse med bestämmelserna i lagen är till nackdel för konsumenten är utan verkan mot denne om annat inte anges i lagen (1 kap 3 §). Lagen är således tvingande till konsumentens fördel.

I 3 kap finns bestämmelser om konsumentskydd vid distansavtal om finansiella tjänster och finansiella instrument. Distansavtal om finansiella tjänster kan gälla t ex förvaltning av värdepapper.⁸ Med finansiella instrument avses detsamma som i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (3 kap 1 § fjärde stycket), som i sin tur hänvisar till VML, se ovan.

Bestämmelserna i lagen gäller inte för de enskilda tjänster eller överlåtelse som utförs inom ramen för ett avtal om fortlöpande tjänster eller återkommande överlåtelser (3 kap 1 § andra stycket). Lagen är således inte tillämplig på enskilda tjänster som utförs inom ramen för ett långvarigt avtal såsom t ex enskilda köp- och säljuppdrag inom ramen för ett förvaltningsavtal.⁹

I 3 kap 3 § första stycket 1-17 regleras ingående vilken information en näringsidkare ska ge en konsument innan ett distansavtal ingås.

1. sitt namn och organisationsnummer, sin adress, sitt telefonnummer eller sin e-postadress och sin huvudsakliga verksamhet samt motsvarande uppgifter beträffande en mellanman som näringsidkaren anlitar, inklusive uppgift om dennes relation till näringsidkaren,
2. ansvarig tillsynsmyndighet, om verksamheten kräver tillstånd,
3. den finansiella tjänstens eller det finansiella instrumentets huvudsakliga egenskaper,
4. den finansiella tjänstens eller det finansiella instrumentets pris, inbegripet arvoden, skatter och avgifter,
5. att det med avtalet kan följa skatter, avgifter eller kostnader som varken betalas genom näringsidkaren eller påförs av denne,
6. de särskilda risker som följer med det finansiella instrument som avtalet avser, inklusive uppgift om att den tidigare värdeutvecklingen och avkastningen inte ger någon säker vägledning i fråga om den framtida utvecklingen och avkastningen,
7. sättet för betalning och för fullgörande,
8. vad som gäller om ångerrätt enligt denna lag, inklusive uppgift om vad konsumenten enligt 11 § kan komma att få betala vid utövande av ångerrätten,
9. kostnaden för att ett medel för distanskommunikation används, om inte kostnaden är beräknad efter normaltaxa,
10. den tid under vilken erbjudandet gäller,
11. avtalets kortaste löptid, om avtalet avser en fortlöpande eller periodiskt återkommande finansiell tjänst,

⁸ Grobgeid, Konsumenträtt Regler till hjälp och skydd för konsumenten, 14 u, 2010, s 109.

⁹ Karnovs kommentar till Distans- och hemförsäljningslag, not 43.

12. vad som gäller om uppsägning av avtalet i förtid eller ensidigt,
13. vilket lands lag om marknadsföring som har följts,
14. avtalsvillkor om vilket lands lag som ska tillämpas på avtalet och om vilken domstol som är behörig,
15. på vilket språk avtalsvillkoren och informationen tillhandahålls och på vilket språk näringsidkaren åtar sig att kommunicera under avtalstiden,
16. hur klagomål i fråga om avtalet behandlas och vilka möjligheter som finns att få en tvist med näringsidkaren prövad utanför domstol, och
17. vilka garantifonder eller liknande ersättningssystem som finns.

Enligt bestämmelsens andra stycke ska denna information ges klart och begripligt och på ett sätt som är anpassat till det medel för distanskommunikation som används. I rimlig tid innan ett distansavtal ingås ska näringsidkaren också tillhandahålla samtliga avtalsvillkor (tredje stycket).

Informationen och avtalsvillkoren ska ges i en handling eller i någon annan läsbar och varaktig form som är tillgänglig för konsumenten. Om avtalet ska ingås genom ett medel för distanskommunikation som inte tillåter att informationen och avtalsvillkoren ges i sådan form före avtalsslutet, ska näringsidkaren ge konsumenten informationen i denna form snarast efter det att avtalet har ingåtts (fjärde stycket).

I 3 kap 4 § anges härutöver särskilda informationskrav vid telefonförsäljning. Vid telefonförsäljning ska näringsidkaren i början av varje samtal ge konsumenten information om sin identitet och namnet på den person som är i kontakt med konsumenten och dennes relation till näringsidkaren. Näringsidkaren ska då också informera om samtalets syfte. Om konsumenten uttryckligen samtycker till det, behöver näringsidkaren inte ge all den information som anges i 3 § första stycket utan endast information enligt 3 § första stycket 3-6, 8 och 15. Näringsidkaren ska dock upplysa konsumenten om att ytterligare information finns tillgänglig på begäran samt ange vad denna information avser. Det som sägs i 3 § andra stycket gäller också vid telefonförsäljning.

Snarast efter det att avtalet har ingåtts ska näringsidkaren ge konsumenten all den information som avses i 3 § första stycket och samtliga avtalsvillkor i en handling eller i någon annan läsbar och varaktig form som är tillgänglig för konsumenten.

Påföljden för näringsidkaren vid utebliven information regleras enligt 3 kap 6 § i MFL, med undantag av bestämmelserna i 29-36 §§ om marknadsstörningsavgift.

I 3 kap 7-11 §§ finns bestämmelser om att konsumenten har rätt att frånträda distansavtalet (*ångerrätt*) genom att till näringsidkaren lämna eller sända ett meddelande om detta inom 14 dagar från den dag då distansavtalet ingicks (*ångerfrist*). Vid distansavtal om livförsäkring eller privat individuellt pensionssparande (IPS) är ångerfristen dock 30 dagar. Ångerfristen börjar löpa tidigast den dag då information och avtalsvillkor enligt 3 § fjärde stycket eller 4 § andra stycket kommer konsumenten till handa.

Ångerrätten inskränks genom 3 kap 2 §. Bestämmelserna om ångerrätt gäller bland annat inte distansavtal om finansiell tjänst eller överlåtelse av finansiellt instrument och priset beror på sådana svängningar på finansmarknaden som näringsidkaren inte kan påverka och som kan inträffa under ångerfristen.

3.3 Lag om avtalsvillkor i konsumentförhållanden

Det grundläggande för ett avtal är att det ska hållas, dvs de som har träffat avtal är bundna av avtalet. Även muntliga avtal är bindande. För att ett avtal ska komma till stånd krävs, förutom att ett anbud lämnas, även en accept. Som utgångspunkt gäller att en person inte blir bunden genom sin passivitet. En accept behöver dock inte alltid vara uttrycklig. En person kan också bli bunden genom s k konkludent handlande, t ex genom att använda sig av eller förbruka en vara som sänts till honom eller henne utan föregående beställning. Ett bindande avtal har då träffats och personen är skyldig att betala för varan.

Om ett företag sänder ut en vara eller tillhandahåller en tjänst till en person som inte beställt varan eller tjänsten ifråga kan det få konsumenten att oriktigt tro att han eller hon är tvungen att betala, s k *negativ*

avtalsbindning. Denna säljmetod är otillbörlig enligt marknadsföringslagen (2008:486), se vidare nedan i avsnitt 3.5. Det är heller inte tillåtet att skicka ut fakturor avseende tjänster som inte uttryckligen har beställts.¹⁰

Vid sidan av reglerna om avtals ogiltighet i lagen (1915:218) om avtal och andra rättsförhållanden på förmögenhetsrättens område, AvtL, finns en rad tvingande lagregler på konsumenträttens område.

Lagen (1994:1512) om avtalsvillkor i konsumentförhållanden, AVL, gäller avtalsvillkor som näringsidkare använder när de erbjuder bland annat tjänster till konsumenter (1 §). I AVL finns både marknadsrättsliga och civilrättsliga bestämmelser.

De marknadsrättsliga bestämmelserna finns i 3-9 §§. Är ett avtalsvillkor oskäligt mot konsumenten får Marknadsdomstolen, MD, förbjuda näringsidkaren att i framtiden förbjuda näringsidkaren att i framtiden i liknande fall använda samma villkor (3 §). Ett sådant förbud kan förenas med vite.

Vad som är att anse som ett *oskäligt avtalsvillkor* anges inte närmare i lagtexten. Av förarbetena framgår att ett avtalsvillkor typiskt sett får anses otillbörligt mot konsumenten om det med avvikelse från dispositiva rättegler ger näringsidkaren en förmån eller berövar konsumenten en rättighet och därigenom åstadkommer en sådan snedbelastning i fråga om parternas rättigheter och skyldigheter enligt avtalet, att en, genomsnittligt sett, rimlig balans mellan parterna inte längre är för handen.¹¹

Även avtalsvillkor som strider mot tvingande lagstiftning torde vara att anses som oskäliga.¹² En bilaga till det EU-direktiv som AVL anpassats till (93/13/EEG), innehåller en vägledande men inte uttömmande lista på villkor som kan anses oskäliga. Exempel på sådana villkor enligt listan är begränsning av konsumentens rättigheter vid kontraktsbrott, prishöjning vid leverans utan rätt för konsumenten att komma ifrån avtalet och villkor om formkrav.

Konsumentombudsmannen, KO, handlägger på eget initiativ de flesta ärendena enligt AVL. KO har tillsynsansvar enligt AVL. En fråga om förbud tas upp av MD efter ansökan av KO (4 §). KO får under vissa förutsättningar självständigt utfärda förbuds-föreläggande (7 §). Näringsidkaren och andra är skyldiga att medverka vid tillsynen (8-8a §).

Drabbas en konsument av ett oskäligt avtalsvillkor kan denne inte få rättelse genom att vända sig till KO. Att ett förbud meddelas enligt AVL hindrar inte att konsumenten är avtalsrättsligt bunden. För att få rättelse måste konsumenten vända sig till allmän domstol som har att tillämpa civilrättsliga regler, t ex 11 § AVL och 36 § AvtL.

3.4 Konsumenttjänstlag

Konsumenttjänstlagen (1985:716), KTjL, är med vissa undantag tillämplig på avtal om tjänster som näringsidkare utför åt konsumenter i fall då tjänsten avser arbete på lösa saker, arbete på fast egendom, byggnader, anläggningar på mark eller i vatten eller på andra fasta saker samt förvaring av lösa saker (1 §).

Lagen är följaktligen inte tillämplig på alla avtal som skulle kunna betecknas som konsumenttjänster och inte heller på de nu aktuella rådgivnings-, visa- och förvaltningstjänsterna.

KTjL syftar till att ge konsumenten ett visst grundskydd i form av regler om fel, dröjsmål, garanti, reklamation och påföljder.

Beträffande tjänster där civilrättslig reglering saknas, kan en analog tillämpning av KTjL:s regler få förekomma under vissa förutsättningar. Helt allmänt kan konstateras att sådan tillämpning sker t ex av ARN, vilket också framgår av nämndens praxis.¹³ Det har dock uttalats att man bör vara restriktiv med att genom

¹⁰ Svensson, Den svenska marknadsföringslagstiftningen, 15 u, 2010, s 120 f, Grobgeld, Konsumenträtt Regler till hjälp och skydd för konsumenten, 14 u, 2010, s 38 f.

¹¹ Prop 1994/95:17 s 62 f och s 90 f.

¹² Grobgeld, Konsumenträtt Regler till hjälp och skydd för konsumenten, 14 u, 2010, s 205 f.

¹³ Se t ex Grobgeld, Konsumenträtt Regler till hjälp och skydd för konsumenten, 14 u, 2010, s 143 f.

analog lagtillämpning ge en avtalspart det mer långtgående skyddet enligt konsumentskyddande lagstiftning än vad som gäller för avtal i allmänhet.¹⁴

3.5 Marknadsföringslag

Marknadsföringslagen (2008:486), MFL, som bygger på ett fullharmoniseringsdirektiv från EU som trädde ikraft den 1 juli 2008, har till syfte att främja både konsumenternas och näringslivets intressen i samband med marknadsföring av produkter och att motverka marknadsföring som är otillbörlig (1 §).

Lagen gäller när näringsidkare marknadsför produkter (2 §). Med *produkter* avses här även tjänster (3 §). Med *marknadsföring* avses reklam och andra åtgärder i näringsverksamhet som är ägnade att främja avsättningen av och tillgången till produkter inbegripet en näringsidkares handlande, underlåtenhet eller någon annan åtgärd eller beteende i övrigt före, under eller efter försäljning eller leverans av produkter till konsumenterna eller näringsidkare (3§).

MFL, som innehåller näringsrättsliga regler, kan inte användas av en konsument som vill ha rättelse i en viss uppkommen tvist med en näringsidkare. Om en konsument anser sig ha blivit lurad av innehållet i en annons kan denne anmäla saken för KO. Detta kan resultera i att KO hos MD utverkar förbud för näringsidkaren att i fortsättningen utforma annonsen på det sätt som skett (23 §).

MFL innehåller dels en generalklausul (5 §), dels särskilda regler som gör det möjligt att ingripa mot bland annat aggressiva marknadsföringsåtgärder, vilseledande marknadsföringsåtgärder och bristfällig information.

Enligt 5 § ska marknadsföring stämma överens med god marknadsföringssed. Med *god marknadsföringssed* avses enligt 3 § ”god affärssed eller andra vedertagna normer som syftar till att skydda konsumenterna och näringsidkarna vid marknadsföring av produkter”. Det är fråga om ett vidsträckt begrepp som omfattar bindande lagregler och andra föreskrifter. Konsumentverkets föreskrifter och allmänna råd, Internationella Handelskammarens Regler för reklam och marknadskommunikation och MD:s praxis kan nämnas här.¹⁵

Marknadsföring som strider mot god marknadsföringssed är att anse som otillbörlig om den i märkbar mån påverkar eller sannolikt påverkar mottagarens förmåga att fatta ett välgrundat affärsbeslut (6 §).

En näringsidkare får inte använda sig av *aggressiv marknadsföring*. Marknadsföringen är att anse som aggressiv om den innefattar trakasserier, tvång, fysiskt våld, hot eller annat aggressivt påtryckningsmedel (7§). Med *annat aggressivt påtryckningsmedel* avses näringsidkarens utnyttjande av en maktställning i förhållande till konsumenten för att utöva påtryckning på ett sätt som avsevärt inskränker dennes förmåga att fatta ett välgrundat beslut. Till MFL finns en bilaga med exempel på aggressiva åtgärder som kan ge vägledning för bedömningen av vilka åtgärder som ryms inom uttrycket. Att ta upprepade kontakter per telefon är ett exempel (punkt 26 i bilagan, jfr 8 §). Aggressiv marknadsföring är att anse som otillbörlig om den i märkbar mån påverkar eller sannolikt påverkar mottagarens förmåga att fatta ett välgrundat affärsbeslut (7 §).

I 8-17 §§ föreskrivs förbud mot *vilseledande marknadsföring*. Marknadsföring som är vilseledande enligt bestämmelserna är att anse som otillbörlig om den påverkar eller sannolikt påverkar mottagarens förmåga att fatta ett välgrundat affärsbeslut (8 §).

Marknadsföring ska utformas och presenteras så att det tydligt framgår att det är fråga om marknadsföring och vem som svarar för marknadsföringen, dvs avsändaren (9 §).

En näringsidkare får inte vid marknadsföringen använda felaktiga påstående eller vilseledande framställningar. Detta gäller särskilt bland annat produktens pris. Väsentlig information får heller inte ges på ett oklart, obegripligt, tvetydigt eller annat olämpligt sätt (10 §). Marknadsföringen är vidare enligt 12 § vilseledande om näringsidkaren i framställningen erbjuder konsumenterna en bestämd produkt med en prisangivelse utan att väsentlig information om bland annat pris, näringsidkarens identitet och adress, villkor för betalning och information om ångerrätt som ska lämnas konsumenten enligt lag.

¹⁴ Lambertz, Köp, tjänster och andra avtal, i Svensk rätt – en översikt, 2001, s 229 f och 247 f.

¹⁵ Se t ex Svensson, Den svenska marknadsföringslagstiftningen, 15 u, 2010, s 49.

I 23-38 §§ anges sanktionerna. En näringsidkare vars marknadsföring är otillbörlig får förbjudas att fortsätta med denna. Sådant förbud får också meddelas en anställd eller annan som handlar på näringsidkarens vägnar (23 §). En näringsidkare som vid marknadsföringen låter bli att lämna väsentlig information får åläggas att lämna sådan information (24 §). Med sådan information avses bland annat information som ska lämnas enligt särskild lagstiftning eller enligt bestämmelserna om köperbjudande i 11 § MFL.¹⁶

Såväl förbud som åläggande kan förenas med vite (26 §).

En näringsidkare kan åläggas att betala marknadsstörningsavgift vid brott mot vissa i MFL angivna bestämmelser (29-36 §§).

Den som bryter mot förbud eller åläggande eller mot lagens särskilda regler ska ersätta den skada som därigenom uppkommer för en konsument eller någon annan näringsidkare (37-38 §§).¹⁷

Regler om vem som får väcka talan och var samt andra processuella regler finns i 47-65 §§.

Det är Konsumentverket/KO som har att övervaka MFL:s efterlevnad. Detta sker i viss begränsad omfattning genom bland annat att annonser, utomhusreklam och förpackningar granskas. Merparten av ärendena som Konsumentverket/KO behandlar utgörs dock av anmälningar från allmänheten eller från kommunala konsumentvägledare.

Om Konsumentverket/KO bedömer att ett ingripande enligt MFL är påkallat försöker myndigheten i första hand få till stånd en frivillig rättelse från näringsidkarens sida. Annars kan Konsumentverket/KO välja att meddela ett förbuds- eller informationsföreläggande eller ansöka om förbud eller åläggande vid MD.

Förbuds- eller informationsföreläggande får Konsumentverket/KO meddela i fall som inte är av större vikt. Ett föreläggande som godkänts av näringsidkaren kan ha samma verkan som ett av domstol meddelat beslut. Det är näringsidkaren som har bevisbördan för att dennes påståenden i reklamen är riktiga.¹⁸

Bestämmelser om marknadsföring av tjänster till konsument finns även i DHL, 8 kap VML och i 14 kap 2-9 §§ FFFS 2007:16.

4 Den förvaltningsrättsliga regleringen

Förvaltningslagen (1986:223), FL, gäller förvaltningsmyndigheternas handläggning av ärenden (1 §). Pensionsmyndigheten är en förvaltningsmyndighet, varför FL är tillämplig även beträffande vissa av de ärenden som handläggs inom ramen för premiepensionssystemet. Det innebär att verksamheten är underkastad vissa andra krav än de som normalt gäller för fondmarknaden och dess aktörer.

En pensionssparares begäran om fondbyte innebär att ett förvaltningsärende 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. Detsamma gäller visatjänster.

Enligt 9 § första stycket FL får den som för talan i ett ärende anlita ombud eller biträde. Denna bestämmelse ger uttryck för en i svensk rätt sedan gammalt gällande princip.

FL innehåller inte några närmare bestämmelser om vem som kan uppträda som ombud. En utgångspunkt är att den enskilde själv väljer sitt ombud eller biträde (jfr JO 1992/93 s 417). Något hinder för en juridisk person att uppträda som ombud finns inte heller. Ett ombud är således en fysisk eller juridisk person som skriftligen eller muntligen fått en annan persons fullmakt att föra talan i dennes ställe.

¹⁶ Se Karnovs kommentar till MFL, not 148.

¹⁷ Se vidare Svensson, Den svenska marknadsföringslagstiftningen, 15 u, 2010, s 147 f angående vad en konsument kan få ersättning för.

¹⁸ Se Svensson, Den svenska marknadsföringslagstiftningen, 15 u, 2010, s 55 f och 67 f .

Rätten att anlita biträde, alltså någon som inte själv för partens talan utan endast bistår denne vid talans utförande, är ovillkorlig. I 9 § första stycket anges däremot att den som har ombud ändå ska medverka personligen om myndigheten begär det. Ofta framgår av specialförfattning, särskilt på det sociala området, i vad mån personlig medverkan kvävs och hur vederbörande ska förmås att delta, men sådan medverkan kan även i övrigt vara nödvändig av utredningsskäl, då den enskilde ensam sitter inne med den väsentliga informationen.¹⁹

Enligt paragrafen kan myndigheten inte med något tvångsmedel tvinga enskilda att medverka. I vissa specialförfattningar finns krav på personlig medverkan och om att myndigheten får tillgripa tvångsmedel, t ex vite.²⁰

Visar ett ombud eller biträde oskicklighet eller oförstånd eller är han olämplig på något annat sätt, får myndigheten avvisa honom som ombud eller biträde i ärendet (9 § andra stycket). Avvisning får således bara ske i ärendet, inte i ett annat samtidigt pågående ärende eller för framtiden.

I FL finns inte någon bestämmelse om den fullmakt från huvudmannen som utgör förutsättning för att någon ska kunna göra anspråk på att uppträda som ombud. I förarbetena till FL tycks frågan över huvud inte ha övervägts.²¹ Vad som i avsaknad av reglering i FL kan tänkas gälla har berörts i förarbetena till förslag till en ny förvaltningslag.²² Där förordas en analogi med 49 § förvaltningsprocesslagen (1971:291), FPL, och tillämpning av allmänna förvaltningsrättsliga grundsatsar.

Enligt 49 § FPL ska ombud styrka sin behörighet genom fullmakt. Enligt lagrummet gäller vidare att om ombudet inte styrker sin behörighet, ska rätten förelägga ombudet eller huvudmannen att avhjälpa bristen. Är i sådant fall ansöknings- eller besvärshandling undertecknad av ombud, ska i föreläggandet anges att talan upptages till prövning endast om detta iakttages. Har annan åtgärd företagits av ombud som ej styrkt sin behörighet, ska i föreläggandet anges att åtgärden beaktas endast om föreläggandet iakttages.

Följande anges i förarbetena till förslag till en ny förvaltningslag angående analogin med 49 § och tillämpningen av de allmänna rättsgrundsatserna.

”Enligt 49 § FPL ska ombud styrka sin befogenhet genom fullmakt. Något sådant obligatorium gäller enligt rättspraxis inte i förvaltningsförfarandet. Är det fråga om mera betydelsefulla ärenden, måste myndigheten dock kunna förvissa sig om att det uppgivna ombudet har ett uttryckligt bemyndigande att företräda huvudmannen (jfr RÅ 1950 ref. 30). Uppmanas ombudet att styrka sin behörighet med fullmakt, ska han eller hon – eller huvudmannen, om man väljer att i stället rikta sig till denne – samtidigt upplysas om konsekvenserna av en underlåtenhet att avhjälpa bristen. ”Är i sådant fall ansöknings- eller besvärshandling undertecknad av ombud”, ska enligt 49 § FPL i föreläggandet anges att ”talan upptages till prövning endast om detta iakttages”, medan det vad gäller annan åtgärd, som vidtagits av ombudet, ska anges att ”åtgärden beaktas endast om föreläggandet iakttages”. Att även förvaltningsmyndigheterna är förhindrade att med hänvisning till ombuds avsaknad av fullmakt utan vidare avvisa en talan gäller enligt JO som ”en allmän princip inom förvaltningsrätten” (JO 1974 s. 619).

I 49 § FPL sägs ingenting om fullmaktens form, men bestämmelsen motsäger inte heller att också en muntlig sådan kan godtas. I förfarandet hos förvaltningsmyndigheterna aktualiseras frågan naturligen mera sällan, eftersom handläggningen i allt väsentligt är skriftlig. Om huvudmannen är närvarande vid en förhandling eller vid ett mera informellt sammanträffande med representant för myndigheten kan han emellertid rimligen inte vara förhindrad att muntligen uppdrå åt ett ombud att föra hans talan (jfr SOU 1964:27 s. 210 f.).

Vad gäller fullmaktens innehåll föreskrivs i 49 § FPL att den ska ange ombudets namn och i förekommande fall innehålla uppgift om att ombudet får sätta annan i sitt ställe. Det första kravet innebär bl.a. att det inte är möjligt för den som för talan i ett mål eller ärende att uppdrå åt innehavaren av en skriftlig fullmakt, vem det vara må, att företräda honom eller henne. Något krav på att det utpekade ombudet ska vara en fysisk person uppställs däremot inte, utan även en juridisk person kan godtas (RÅ 1981 ref. 1:72). Inte heller föreligger några principiella begränsningar hänförliga till ombudets kvalifikationer – annat än vad som följer av den också i 9 § FL föreskrivna möjligheten att avvisa olämpliga ombud – eller beträffande relationerna mellan huvudman och ombud. Det föreligger således inga hinder mot det vid handläggningen av ärenden hos förvaltningsmyndighet inte ovanliga förhållandet, att den enskilde låter sig företrädas av en nära anhörig (JO 1992/93 s. 417).”

¹⁹ SOU 2010:29 s 319 ff.

²⁰ Karnovs kommentar till FL, not 19, och Hellners och Malmqvist, Förvaltningslagen med kommentarer, 2 u, 2007, s 109 ff.

²¹ Se SOU 1983:73 s 72 och prop. 1985/86:80 s 62 f.

²² SOU 2010:29 s 319 ff.

Enligt 16 § FL har en part rätt att ta del av det som har tillförts ärendet, om detta avser myndighetsutövning mot någon enskild. Denna rätt att ta del av uppgifter gäller med de begränsningar som följer av 10 kap 3 § offentlighets- och sekretesslag (2009:400), OSL. Enligt 10 kap 3 § OSL hindrar inte sekretess att en enskild som är part i ett ärende hos en myndighet och som på grund av sin partsställning har rätt till insyn i handläggningen, tar del av en handling eller annat material i ärendet.

Företag som erbjuder visa- respektive förvaltningstjänster utför sitt uppdrag gentemot sina kunder (dvs att hämta information från Pensionsmyndighetens system om kundens premiepension för att sedan visa den på sin egen webbplats respektive att byta kundens fonder) genom att använda pensionsspararens pinkod. Pensionsmyndigheten utgår i dessa fall från att den som genom pinkod loggar in i Pensionsmyndighetens system har sådan behörighet, dvs är den enskilde själv eller agerar som ombud för denne. Det sker således ingen fullmaktshantering hos Pensionsmyndigheten.

5 Reglering till skydd för pensionsspararens integritet och anonymitet

5.1 Offentlighets- och sekretesslag

Av förarbetena till den reglering som gäller premiepensionen framgår att en utgångspunkt för premiepensionssystemet varit att uppgifter om fondval och fondbyten regelmässigt bör bedömas som känsliga.²³ 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 infördes i OSL en sekretessbestämmelse som presumerar att ifrågasvarande uppgifter ska vara skyddade genom sekretess och därför inte får röjas (28 kap 5 § 1 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.

Pensionsspararen har emellertid möjlighet att efterge sekretessen vilket framgår av 12 kap 2 § OSL. Genom sitt samtycke kan en enskild således enligt bestämmelsen helt eller delvis häva sekretess som gäller till skydd för honom eller henne.

Pensionsspararen kan genom att lämna ut sin pinkod, möjliggöra inloggning på sitt premiepensionskonto för att genomföra fondbyten eller hämta information. Om så sker anses pensionsspararen alltså ha eftergett sekretessen i förhållande till det företag som tillhandahåller en visa- eller förvaltningstjänst. Under dessa förutsättningar förekommer det inte någon kränkning av pensionsspararens anonymitet och integritet. Sedan är det en annan sak att sådan kränkning kan se på annat sätt inom ramen för den tjänst som avtalet avser.

5.2 Personuppgiftslag

Även i personuppgiftslagen (1998:204), PUL, finns bestämmelser om skydd för pensionsspararens integritet och anonymitet. Lagen har till syfte att skydda människor mot att deras personliga integritet kränks genom behandling av personuppgifter (1 §). Personuppgifter definieras som all slags information som direkt eller indirekt kan hänföras till en fysisk person som är i livet (3 §). Personuppgifter får behandlas bara om den enskilde har lämnat sitt samtycke till behandlingen eller annars under vissa förutsättningar (ändamål) om behandlingen är nödvändig (10 §).

Personuppgifter får inte behandlas för ändamål som rör direkt marknadsföring, om den enskilde skriftligen anmält att han eller hon motsätter sig sådan behandling (11 §). Paragrafen reglerar den registrerades rätt att motsätta sig behandling för direkt marknadsföring. Sedan anmälan kommit in till det berörda företaget, får

²³ Prop 1997/98:151 s 509 f.

inte längre personuppgifter om anmälaren behandlas för ändamål som rör direkt marknadsföring. För att behandling av personuppgifter för ändamål som rör direkt marknadsföring ska få ske krävs, förutom att den registrerade inte har motsatt sig det i enlighet med 11 §, att behandlingen är tillåten i enlighet med 10 § och, i förekommande fall, 13-22 §§.²⁴

6 En pensionssparares möjligheter att få skadestånd från eller väcka talan mot ett rådgivnings- eller förvaltningsföretag

Vid finansiell rådgivning kan en konsument få rätt till skadestånd, förutom på de grunder som berörts ovan, t ex på grund av garantiåtagande eller brott.

I de flesta kommuner finns konsumentvägledare som kan ge konsumenterna råd i enskilda ärenden och tvister. Rådgivningen är gratis och opartisk. Konsumentvägledaren ger information om vilka rättigheter som en konsument har om denne köpt en tjänst som han eller hon inte är nöjd med och kan även hjälpa till med klagomålshanteringen. Ett problem är att det inte finns konsumentvägledare i samtliga landets kommuner. Det finns också möjlighet för konsumenterna att vända sig till Konsumenternas Bank- och finansbyrå respektive Konsumenternas Försäkringsbyrå för information och rådgivning.

ARN ska enligt förordning (2007:1041) med instruktion för Allmänna reklamationsnämnden pröva tvister mellan konsumenter och näringsidkare som rör en tjänst som en har tillhandahållits konsumenten och rekommendera en lösning av tvisten (1 §). I 4-5 §§ finns bestämmelser om vilka sådana tvister som ARN inte prövar. Bland annat prövar ARN inte konsumenttvister där värdet av vad som yrkas understiger ett visst belopp som myndigheten har föreskrivit med stöd av 6 § (5 § första stycket 2). Enligt 6 § får ARN meddela föreskrifter om att inte pröva konsumenttvister där värdet av vad som yrkas understiger visst lägre belopp. Enligt ARN:s föreskrifter om konsumenttvister som inte prövas av nämnden (KOVFS 2009:1) gäller följande angående beloppsgränser.

ARN prövar inte konsumenttvister där värdet av vad som yrkas understiger 2 000 kronor då tvisten är att hänföra till bankärenden. Till bankärenden hör bland annat tjänster utförda av banker, finansbolag och fondkommissionärer.

De nu aktuella rådgivnings- och förvaltningstjänsterna är att hänföra till denna kategori. Årsavgiften för dessa tjänster uppgår såvitt framkommit till mellan 500 och 1 500 kronor, vilket innebär att ARN inte kan pröva dessa tvister.

Trots att värdet av det som yrkas understiger den beloppsgräns som ARN föreskrivit för den aktuella typen av ärenden, har ARN dock möjlighet att enligt 5 § andra stycket i förordning (2007:1041) med instruktion för Allmänna reklamationsnämnden pröva en konsumenttvist om den är av principiellt intresse eller om det finns andra särskilda skäl.

Förfarandet hos ARN är kostnadsfritt.

En missnöjd kund kan vidare föra talan mot en leverantör i allmän domstol. Från konsumentens synpunkt finns emellertid, som vid annan typ av konsumenttvister, nackdelar med en sådan prövning. Handläggningen i allmän domstol kan, beroende på olika faktorer, ta upp till ett par år att slutföra. Därtill kommer att konsumenten tar en ekonomisk risk som kan vara av inte ringa betydelse. Den part som tappar ett mål ska som huvudregel ersätta motpartens rättegångskostnader. Rättegångskostnaderna kan vid en utdragen process komma att överstiga det omtvistade beloppet. Den tappande partens ersättningskyldighet för motpartens rättegångskostnader är dock begränsade om tvisten avser ett belopp som understiger ett halvt basbelopp. Under vissa förutsättningar kan konsumenten få rättshjälp eller utnyttja rättsskyddet i sin hemförsäkring.

²⁴ Prop 1997/98:44 s 122 f.

Bilaga 5 – Förslagens påverkan på Pensionsmyndighetens resurser

De olika förslagen uppskattas medföra nedanstående påverkan på Pensionsmyndighetens personella resurser (verksamhets- respektive it-resurser).

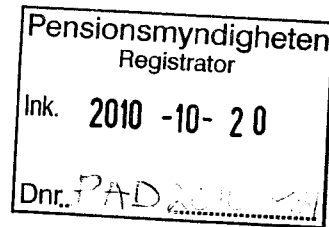
Angiven kalendertid motsvarar en bedömning av rimlig genomförandetid för aktuellt förslag. För kombinationer av mindre ingripande förslag bedöms den sammanlagda kalendertiden och resursåtgången kunna reduceras genom samordningsvinster mellan lösningarna.

<u>Generella förslag</u>	Personella resurser (tim)				*)	Kalender
	Verksamhet	IT	Summa	Mkr		
8.1 Skärpt reglering	1 600	0	1 600	1,6		1-2 år
8.2 Objektiv och saklig information						<i>Genomförs inom Pensionsmyndighetens ordinarie uppdrag och budget</i>
 <u>Det mer ingripande förslaget</u>						
8.3 Premiepension får bara erbjudas på fondtorget	950	500	1 450	<u>1,5</u>		< 1 år
 <u>Kombinationen av mindre ingripande förslag</u>						
	15 770	34 750	50 520	<u>50,5</u>		3-5 år
8.4 Reglerad samverkan med berörda aktörer	5 660	8 000	13 660	13,7	**)	2-3 år
8.4 Omfördela kostnader genom köp-och säljavgifter	3 700	2 450	6 150	6,2		< 1 år
8.4 Styrande fondbytesavgift	2 390	5 000	7 390	7,4		< 1 år
8.4 Volymgränser för köpordrar	3 040	15 000	18 040	18,0		1-2 år
8.4 Utökat antal valbara fonder	980	4 300	5 280	5,3		< 1 år

*) Beräknat med en schablonkostnad på 1 000 kronor per timme

***) Bygger på återanvändning av redan utvecklad funktionalitet i 2K-projektet

Bilaga 6 – Skrivelse från SKAGEN fonder



Till: Pensionsgruppen,
Pensionsmyndigheten

Stockholm, 20 oktober 2010

Yttrande om massflyttar och förvaltningstjänster inom Premiepensionssystemet

SKAGEN Fonder är en av de tio största fondförvaltarna på den svenska marknaden och förvaltar cirka 10 miljarder kronor inom premiepensionen åt uppskattningsvis 450 000 premiepensionssparare¹. Totalt förvaltar bolaget över 100 miljarder kronor åt huvudsakligen nordiska fondsparare.

SKAGEN Fonder har under längre tid noterat allt större massflyttar i fonder inom premiepensionssystemet. Det är med oro vi kan notera att stora insättningar och uttag i fonderna, samt en ökad frekvens av sådana inom premiepensionssystemet, ger successivt ökade negativa effekter för sparare i utsatta fonder.

Fonder är i grunden konstruerade för långsiktigt sparande. De massflyttar som förvaltartjänsterna orsakar, på ibland miljardbelopp, ger förutom ökade handelskostnader även några mindre synliga negativa effekter. Exempel på sådana är icke effektiv allokering av förvaltarkapacitet, där hanteringen av stora handelsvolymerna sker på bekostnad av analysarbete. Risken i tidpunkten för köp och försäljning är också av betydelse för avkastningen vid stora volymer. Dessa negativa effekter påverkar samtliga sparare i utsatta fonder, även de sparare som står utanför Pensionsmyndighetens plattform för fondhandel, vilket strider mot fondbolagets uppgift att se till samtliga sparares bästa.

Mot bakgrund av ovanstående har styrelsen för SKAGEN Fonder beslutat om avnotering av samtliga SKAGENs fonder i premiepensionssystemet om inte effektiva åtgärder för att stoppa massflyttar införs. Styrelsens förhoppning är att Pensionsgruppen tillsammans med Pensionsmyndigheten hör samman vår oro och att en implementering av ett hållbart handelsreglemente inom premiepensionssystemet inte skjuts på framtiden. Över tid kommer annars utbudet av fonder att minska, framför allt utbudet av högpresterande fonder. En sådan utveckling skulle påverka den enskilde premiepensionsspararen negativt.

Bakgrund

SKAGEN Fonder noterade redan 2001 fonder på Pensionsmyndighetens plattform. De premisser som gällde då, att enskilda individer skulle ha en möjlighet att själva kunna styra över en del av den framtida pensionen, har i växande grad överlåtits till externa förvaltningstjänster som nu svarar för över hälften av alla transaktioner i systemet.

Den genomsnittliga fondspararen i aktiefonder rekommenderas att behålla en placering i cirka fem år. Den premiepensionssparare som anlitat en förvaltningstjänst, med en genomsnittlig placeringshorisont

¹ Uppgifter om antal fondval från www.pensionsmyndigheten.se per 31 augusti 2010.:

SKAGEN Global	164 574
SKAGEN Kon-Tiki	271 694
SKAGEN Krona	1 632
SKAGEN Tellus	6 026
SKAGEN Vekst	10 470
Totalt	454 396

om ca 30 år, omsätter uppskattningsvis sitt kapital mer än en gång per år. Enligt statistik från bland annat Pensionsmyndigheten står de tio procent av premiepensionsspararna som har förvaltningstjänster för närmare sextio procent av fondflyttarna inom premiepensionssystemet. Inget tyder heller på att korttidshandel ger något mervärde åt spararna.

De förvaltningstjänster som erbjuds svenska premiepensionssparare består framförallt av förvaltningsuppdrag där premiepensionsspararens pin-kod lämnas över till förvaltarbolag som i sin tur utför diskretionära fondval och fondbyten i hans eller hennes namn. Vid sidan av detta erbjuds premiepensionssparare rådgivningstjänster där spararen får råd men därefter själv måste genomföra fondval och fondbyten. Marknaden för förvaltningstjänster växer kraftigt vilket medför kraftigt ökande fondbytesvolym.

Pensionsmyndigheten, tidigare PPM, har under längre tid uppmärksammat problemen med massfondbyten. Under 2009 presenterades därför ett försök till lösning som benämndes 2K – Kompletterande kanaler. Dock gav regeringen myndigheten i uppdrag att utreda 2K ytterligare. Denna utredning ledde till att Pensionsmyndigheten presenterade två alternativ i syfte att komma tillrätta med de problem som förvaltningstjänsterna förorsakar sparare. Beslut kring vilket av alternativen som ska väljas lämnades över till Pensionsgruppen. Det är SKAGEN Fonders förhoppning att Pensionsgruppen prioriterar frågan om vägval.

Effektiva åtgärder

SKAGEN Fonder har sedan 2007 arbetat för att finna en lösning på problemet med massfondbyten och verkat aktivt för att uppnå en långsiktigt hållbar lösning på hur massflyttar, genererade av förvaltningstjänster, skall regleras. Detta har skett i dialog med Pensionsmyndigheten. Premiepensionsspararna skadas redan av effekterna av förvaltningstjänsternas massflyttar och tiden är därför knapp.

SKAGEN Fonders styrelse bedömer att följande åtgärder krävs för att skydda samtliga sparare från de negativa effekter som massflyttar förorsakar:

1. Fondbolags fonder ska inte med automatik ingå i förvaltningstjänsternas utbud
 - a. Det måste finnas möjlighet för fondbolag att godkänna om dess fonder ska erbjudas inom ramen för förvaltningstjänster. Det måste vara möjligt för ett fondbolag att kunna stå utanför dessa förvaltningstjänster.

2. Elektronisk identifiering, inloggningsförfaranden och parallell nedläggning av PIN-koder
 - a. Att byta ut samtliga pinkoder till e-leg skulle begränsa korttidshandel och öka makten för den enskilde spararen.

SKAGEN Fonder är inte låst vid den typ av åtgärder som beskrivs ovan utan skulle välkomna liknande åtgärder som leder till ett minst lika effektivt resultat. Om några verksamma åtgärder mot massflyttar inte vidtas innan den 1 juni 2011 kommer tyvärr SKAGENs samtliga fonder att avnoteras.

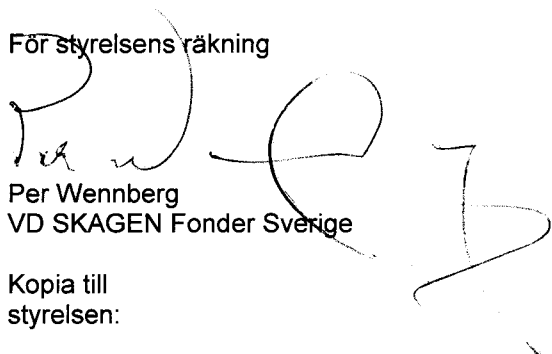
SKAGEN Fonders styrelse ser ovanstående åtgärder vara absolut nödvändiga för att garantera en likvärdig behandling av fondspararna och ett långsiktigt brett utbud av fonder. Det är inte rimligt att en fond ska behöva acceptera de negativa konsekvenser som massflyttar orsakar spararna och därmed behöva lämna premiepensionssystemet för att den inte kan leva upp till förvaltningstjänsternas massflyttar.

SKAGEN Fonder hoppas att Pensionsgruppen delar uppfattningen att massflyttar är en viktig fråga och att det ligger i pensionsspararnas intresse att finna en snabb och effektiv lösning på massflyttar genom antingen våra förslag eller andra framåtsyftande åtgärder.

SKAGEN Fonder står till Pensionsgruppen och Pensionsmyndighetens förfogande för förtydligande eller fördjupad diskussion kring ovanstående.

Med vänlig hälsning
SKAGEN AS

För styrelsens räkning



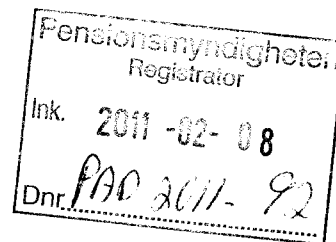
Per Wennberg
VD SKAGEN Fonder Sverige

Kopia till
styrelsen:

Martin Gjelsvik
Barbro Johansson
Lars-Erik Forsgårdh
Tor Dagfinn Veen
Jan Henrik Hatlem
Anne Sophie K. Stensrud
Yuhong Jin Hermansen
Ole Sjøberg

Bilaga 7 – Skrivelse från Carlson fonder

Pensionsmyndigheten
Box 38190
100 64 Stockholm



Stockholm 26 januari 2010

Yttrande om massflyttar och förvaltningstjänster inom Premiepensionssystemet i samband med Pensionsmyndighetens uppdrag att lämna förslag till lösning

Carlson Fonder är en välkänd och framgångsrik aktör på den svenska fondmarknaden som förvaltar cirka 2,4 miljarder kronor inom premiepensionssystemet åt över 100 000 premiepensionssparare. Totalt, förvaltar Carlson Fonder över 32 miljarder kronor åt huvudsakligen svenska fondsparare. Carlson Fonder ingår i Norges största finanskoncern DnB NOR, som också har valbara fonder hos pensionsmyndigheten. Totalt förvaltar DnB NOR-koncernen cirka 150 miljarder kronor i fonder.

Carlson och DnB NOR Fonder har under de senaste åren noterat effekten av de så kallade förvaltargruppernas uppdrag att göra fondbyten åt sina kunder i industriell skala, s.k. "massbyten". Större och större in- och utflöden, med allt högre frekvens, skadar kvarvarande, långsiktiga andelsägare och denna skadeverkan måste upphöra.

En berörd fonds avkastning påverkas av bland annat köp- respektive säljkurser i underliggande innehav vid stora in- och utflöden, transaktionskostnader för fonden, höjda likviditetsnivåer i fonden pga. osäkerhet om anteciperade utflöden samt tidsförlust för förvaltare och analytiker.

Effekten av en massflytt på en mindre fond är förstås ännu större. Med tanke på att förvaltargrupperna påstår sig vara professionella aktörer, blir man förvånad när det sker ett inflöde på t.ex. 150 million kronor i en fond med en aktuell förvaltningsvolym på 150 million kronor. När sedan samma belopp löses in en kort tid därefter verkar det uppenbart att flytten främst har gjorts för att försvara ett arvode på cirka 500 kronor per premiepensionssparare och år. Att dessa premiepensionssparare sedan hamnar utanför marknaden under ett antal likviddagar under dessa flyttar verkar inte avskräcka från dessa snabba byten. När det varken finns reglering, index eller annat för premiepensionssparare att förlita sig till, när det gäller denna tjänst, blir slutsatsen att dessa massflyttar drabbar premiepensionssparare, fondbolagen, övriga andelsägare och Pensionsmyndighetens rykte som ansvarstagande fondmarknadsaktör. De enda som verkligen vinner på massflytten är förvaltargrupperna, som idag styr över hundratusentals premiepensionssparares pengar. Om man har 200 000 premiepensionssparares inloggningsuppgifter, kan man tjäna ca 100 millioner kronor per år på ett uppdrag som är nästintill omöjligt för en premiepensionssparare att mäta.

Resultatet av detta agerande har lett till att styrelserna i de fondbolag som ingår i DnB NOR-koncernen under de senaste åren avstått från att erbjuda vissa framgångsrika fonder till Pensionsmyndighetens sparkunder. Samma styrelser överväger nu att ta bort vissa andra fonder från utbudet, då likabehandlingskravet i fondlagstiftningen blir svårt att upprätthålla med nuvarande utveckling.

Vi ser med stort intresse fram emot resultatet av Pensionsmyndighetens aviserade utredning, som ska redovisas snart och önskar med detta uttalande påminna om vikten av denna fråga för myndighetens trovärdighet och premiepensionsspararnas framtida avkastning.

Med vänlig hälsning

CARLSON FONDER AB



Declan Mac Guinness
Verkställande direktör