

2017-01-31

REMISSVAR



Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
103 33 Stockholm

FI Dnr 16-15752

Finansinspektionen
Box 7821
SE-103 97 Stockholm
[Brunnsgatan 3]
Tel +46 8 408 980 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

fi.registrator@regeringskansliet.se

Er referens
Fi2016/03397/FPM

Fokus premiepension (SOU 2016:61)

Sammanfattning

Finansinspektionen (FI) bedömer att utredningens förslag går i rätt riktning, men är otillräckliga för att rätta till bristerna i premiepensionssystemet. Idén med utvärderingsval begränsar problem kopplade till att sparare riskerar att ligga kvar med ogenomtänkta och olämpliga placeringar under lång tid. Men den större frågan är varför sparare i ett obligatoriskt pensionssystem över huvud taget ska kunna hamna i placeringar som medför att sparandet riskerar att gå förlorat.

Premiepensionssystemet bygger på tvångssparande. Syftet är att löntagare ska bygga upp ett pensionskapital. Detta görs av omsorg om deras välfärd som pensionärer. FI menar att ett synsätt byggt på omsorg bör tillämpas även på fondvalet. Den enskilde bör således skyddas mot alltför riskfyllda och kostsamma sparalternativ. Eftersom spararna är tvingade att delta i premiepensionssystemet, bör konsumentskyddet, inklusive kapitalvärdesskyddet, vara starkt. Att som i det nuvarande systemet tillåta alla typer av Ucits-fonder, även mycket riskfyllda sådana, är därför olämpligt. FI anser att både principiella skäl och erfarenheterna av hur premiepensionssystemet fungerar talar för övergång till en modell med ett litet antal fonder med begränsat utrymme för risktagande, motsvarande det utredningen kallar Alternativ 2.

Ett snävare fondutbud begränsar valmöjligheterna för sparare med kunskaper och så stark ekonomisk ställning att de har utrymme att ta risker i sitt val av premiepensionsfonder. Dessa sparare har dock i allmänhet möjlighet att anpassa sitt risktagande genom att omfördela andra delar av sitt sparande. Av hänsyn till den majoritet av sparare som inte har ett sådant utrymme – och för vilka det allmänna pensionssystemet i första hand är avpassat – är därför inskränkningar i fondvalet motiverade. FI förordrar därför att regeringen (efter sedvanligt samråd i Pensionsgruppen) tillsätter en ny utredning med uppdrag att analysera hur en lösning motsvarande Alternativ 2 kan genomföras.

Utredningens utgångspunkter och förslag

Utredningen anger som sitt syfte ”att säkerställa att eventuella förändringar av premiepensionssystemet bidrar till att fler sparare får en långsiktigt bra avkastning på sitt premiepensionskapital till rimlig risk och kostnad” (s. 11). Utredningen preciserar syftet till att öka sannolikheten för att fler pensionssparare får ett *bättre* premiepensionsutfall.

De förslag utredningen lägger fram för att uppnå detta syfte grundas på ”att det finns fog för att anta att lågt engagemang och låg kunskap minskar sannolikheten för ett bra premiepensionsutfall, och att lösningen på detta grundläggande problem inte ligger i att försöka höja engagemanget och kunskapen utan att lösningen i stället i första hand ligger i att anpassa systemet efter pensions-spararnas engagemang och kunskap” (s. 12).

Detta synsätt gör att utredningens huvudförslag rör rutinerna för *val* inom premiepensionssystemet. För nya sparare innebär det att deras pensionsrätter direkt placeras i AP7:s förvalsalternativ. Eftersom flertalet nya sparare ändå hamnar där under nuvarande regler är det en mindre förändring i sak. Något mer genomgripande är att utredningen föreslår att det ska införas ett *utvärderingsval* vart sjunde år för befintliga sparare. Om en sparare då inte svarar och anmäler ett val, förs hela kapitalet över till Förvalsalternativet. På motsvarande sätt ska sparare som har sitt kapital placerat i Förvalsalternativet få påminnelser om att de har möjlighet att byta till fonder de själva väljer.

Utredningens förslår inte några begränsningar av utbudet på fondtorget med avseende på risk. Det viktigaste skälet är att utredningen bedömer att det är svårt att hitta en lämplig metod.

FI:s synpunkter

Om utredningens utgångspunkter

FI instämmer i bedömningen att det är nödvändigt att anpassa valreglerna i premiepensionssystemet till spararnas engagemang och kunskaper för att nå målet om bättre utfall för flertalet sparare. Det är också olyckligt att många ligger kvar med fondval som blivit – eller möjligen alltid har varit – olämpliga utifrån spararnas långsiktiga behov. Sannolikt gäller det i första hand sparare som varit med i systemet sedan starten, eftersom en omfattande kampanj gjorde att många då gjorda aktiva val som de sedan inte ändrat.

Ett utvärderingsval vart sjunde år skulle göra att dessa sparare uppmanas att se över sitt fondval. Förslaget att de som inte svarar flyttas till Förvalsalternativet gör att vissa på så sätt kommer att få ett sparande som är mer välvägt utifrån förväntad kostnad och risk för det stora flertalet sparare. Detta kan ses som en tillämpning av den forskning som visar att vad som blir följden av icke-beslut kan få stor betydelse för utfallet (vad som med en svåröversatt term kallas ”nudge”).

FI menar att detta synsätt på hur beslutssituationer ska konstrueras är intressant och värt att tillämpa i praktiken. FI instämmer också i utredningens bedömning att ett utvärderingsval skulle kunna leda till ett bättre utfall för vissa sparare. Men av skäl som FI utvecklar nedan kan effekten för andra bli den motsatta.

Bedömningen att utfallet blir bättre gäller dessutom i synnerhet de som genom passivitet hamnar i Förvalsalternativet. Detta väcker ofrånkomligen frågan varför de först i minst sju år ska spara i ett alternativ som i många fall är sämre än Förvalsalternativet.

Bakom den döljer sig i sin tur grundfrågan när det gäller fondval inom premiepensionssystemet: Hur långt bör staten gå för att styra den enskildes beslut? För att belysa den är det nödvändigt att utgå från premiepensionssystemet karaktär och syfte.

Premiepensionssystemets karaktär och principerna för fondval

En första observation är att ett pensionssystem byggt på *tvångssparande* måste uppfattas som grundat på tvivel om den enskildes förmåga och vilja att tänka långsiktigt när det gäller hur mycket som behöver sparas för att klara försörjningen efter den yrkesaktiva tiden. Utan en sådan grundsyn vore premiepensionssystemet – liksom det allmänna pensionssystemet i övrigt – ett oförsvarligt ingrepp i den enskildes ekonomi.

En andra observation är att reglerna anger hur stor andel av inkomsten som ska sparas, men ger stor valfrihet när det gäller hur medlen placeras. Spararen ges således möjlighet att välja mellan fonder med vitt skilda egenskaper vad gäller förväntad avkastning, risk och förvaltningskostnad. Sparare som gör olika val kommer på så sätt också att få olika stor pension. I detta avseende skiljer sig premiepensionen från inkomstpensionen. I den senare är inkomsten och vid vilken ålder pensionen börjar tas ut de enda faktorer med betydelse för pensionen som den enskilde kan påverka.

Valmöjligheterna i premiepensionssystemet har ett värde för den enskilde; det är en slags option som hen kan men inte måste utnyttja. Men optionen är inte gratis, bland annat därför att den enskilde ställs inför komplicerade beslut. Att reglerna gör att ett mycket stort antal fonder kommit med i systemet ökar komplexiteten och risken för felbeslut ytterligare. På grund av dåligt övervägda egna val eller vilseledande rådgivning kan sparare komma att ta stora risker. Om detta leder till stora förluster, får spararna låg eller ingen premiepension. Utöver att det utholkar den enskildes pension kan detta skada tilltron till det allmänna pensionssystemet och stabiliteten i regelverket, i synnerhet på sikt när premiepensionen får större betydelse för nivån på pensionen.

Det finns också en grundläggande paradox i att systemet kombinerar tvångssparande med så vida valmöjligheter att den enskilde riskerar att förlora stora delar av kapitalet. Ett mer konsekvent synsätt på spararnas kapacitet talar för att begränsa riskerna även i fondvalet.

Det allmänna pensionssystemet kan även ses som ett sätt att minska risken att enskilda i för stor utsträckning ska förlita sig på försörjningsstöd från det allmänna när de blir gamla. I så måtto är det ett obligatoriskt pensionssystem ett sätt för staten att skydda sig mot höga kostnader. Detta synsätt leder dock till samma slutsats: placeringsregler som tillåter så högt risktagande att kapitalet kan gå förlorat är inte ändamålsenliga.

En uppenbar möjlighet är att minska utbudet av och spännvidden i de fonder i vilka premiepensionsmedel kan placeras. Detta alternativ har återkommande diskuterats ända sedan premiepensionssystemet först presenterades. Det finns också med i utredningens resonemang under benämningen Alternativ 2. Det bygger i korthet på att Pensionsmyndigheten ska upphandla ett mindre antal fonder med fördefinierad inriktning som sedan tillhandahålls på ett fondtorg.

Utredningens direktiv är skrivna så att Alternativ 2 inte fått vara utgångspunkten för förslagen. Principen om stor valfrihet är således given. Motsvarande begränsning sattes för den s.k. Vägvalspromemorian från 2013, som utredningen delvis bygger på.

FI menar att denna begränsning är olycklig. Det har gjort det omöjligt för utredningen att på allvar diskutera huruvida principen om stor valfrihet verkligen är förenlig med premiepensionssystemets syfte och karaktär. Utredningen har heller inte getts utrymme att analysera mer fundamentala avvägningar – och motsättningar – mellan principen om valfrihet och målet att ge fler sparare ett bättre pensionsutfall.

Premiepensionssystemet i ett konsumentskyddsperspektiv

FI har i uppdrag att arbeta för ett högt konsumentskydd på finansmarknaderna. Premiepensionssystemet som sådant ingår inte i detta uppdrag (även om vissa aktörer står under FI:s tillsyn), men FI finner ändå anledning att diskutera systemet ur ett konsumentskyddsperspektiv.

FI menar att utgångspunkten därvidlag måste vara att skyddsnivån ska sättas *högre* än i den vanliga fondmarknaden. Orsaken är att deltagande i premiepensionssystemet är obligatoriskt. Även den som saknar intresse för och kunskaper om finansiella val måste alltså delta och möts därigenom av uppmaningar att ta ställning till hur pengar ska fördelas mellan fonder. Att då säkerställa att detta val är enkelt och att utfallet inte kan bli alltför dåligt är en central uppgift för staten som ansvarig för systemet.

I det perspektivet är ambitionen att höja sannolikheten för att *fler* ska få bättre premiepension otillräcklig. Rimligare – givet systemets syfte och karaktär – är att utgå från målet att *alla* ska få en rimlig premiepension. Då måste det vara svårt att göra fel. Erfarenheterna visar att med det nuvarande regelverket är det tvärtom lätt att göra fel. FI bedömer att en lösning på detta problem förutsätter ett starkt begränsat fondutbud.

Invändningar mot att inkludera fria val i ett obligatoriskt system fanns med vid premiepensionssystemets tillkomst och har återkommit därefter, bland annat med hänvisning till att fondutbudet blivit mer omfattande än förutsett. De har avvisats med hänvisning till att principen om valfrihet bör ges företräde.

FI menar att en omprövning av värdet av valfrihet är nödvändig och att argumenten för detta stärkts av de senaste årens erfarenheter. Inte minst har det dykt upp aktörer vars syfte är att locka sparare att betala för rådgivning kopplad till premiepensionssparandet, ibland med vilseledande metoder. Dessa rådgivare har inte självklart spararnas bästa för ögonen. I vissa fall har det handlat om att föra över sparande till fonder vars enda syfte är att mot höga avgifter hantera premiepensionsmedel. Och i något fall – Falcon Fonder – har medel placerats i tillgångar som är så illikvida och svårvärderade att det är osäkert i vad mån medlen kan återvinnas. Pensionsmyndigheten misstänker att ekonomisk brottslighet ligger bakom och har lämnat in en polisanmälan. Oavsett hur eventuella förluster uppstår bärs de av spararna.

Detta är inte egenskaper som bör känneteckna ett obligatoriskt system för sparande i statlig regi. Ökad information kan minska risken för att sparare ska luras in i kostsamma eller ohederliga upplägg, men inget talar för att detta ska vara tillräckligt för att förhindra felbeslut. För att underbygga den bedömningen räcker att återknyta till utredningens utgångspunkt: lösningen är inte att försöka höja spararnas kunskaper och engagemang utan att anpassa premiepensionssystemet till att detta är begränsat.

FI bedömer att de förändringar som utredningen föreslår är otillräckliga för att komma till rätta med de problem som det stora antalet fonder – varav många är så riskfyllda och dyra att stora delar av kapitalet kan gå förlorat – medför för många sparare. I synnerhet finns det anledning att lyfta fram att konsumentskyddet i premiepensionssystemet brister även med utvärderingsval. Ett grundproblem är att kopplingen till Ucits-reglerna gör att fondutbudet blir för brett och omfattande. Det är fortsatt alltför lätt att göra fel.

Riskerna för att spararna ska nås av dåliga råd är dessutom lika höga som tidigare. Problemet blir inte mindre av att sparare som får besked från Pensionsmyndigheten att det är dags för utvärderingsval sannolikt kommer att uppvaktas av aktörer som vill påverka beslutet. De kommer att försöka utnyttja att sparare har fått anledning att tänka på sitt fondval och lämna råd om vilka fonder som är bäst. Erfarenheterna pekar på att det kan sluta med att spararen har sämre placeringar efter utvärderingsvalet än före.

FI bedömer att skyddsintresset för de grupper sparare som riskerar att förlora stora delar av sitt premiepensionssparande överväger det intresse av stor valfrihet som mer kunniga och välbeställda sparare kan ha. De senare har i flertalet fall goda möjligheter att anpassa sitt samlade sparande så att de uppnår önskad kombination av avkastning och risk även om möjligheten att välja fonder i premiepensionssystemet begränsas. I ett konsekvent utformat system präglad av omsorg om spararna är det också rimligt att de mest skyddsvärda

gruppernas intressen ges företräde. Följaktligen bör fondutbudet i premiepensionssystemet begränsas vad gäller både antal fonder och möjligt risktagande. Detta talar för en lösning motsvarande Alternativ 2. Även i detta alternativ finns utrymme för sparare att välja mellan fonder med olika risknivå. Den centrala skillnaden mellan premiepensionen och inkomstpensionen – att spararen ska kunna påverka medlens placering – finns således kvar.

FI bedömer att det med Alternativ 2 saknas skäl att införa utvärderingsval. Med ett litet antal fonder finns mindre anledning att oro sig för att sparare ska ligga kvar med uppenbart olämpliga fonder. Utöver att förenkla administrationen har detta fördelen att staten inte på samma sätt behöver överpröva enskilda sparares beslut i premiepensionssparandet.

Utredningens förslag innebär nämligen, som framgått, att sparare som inte svarar vid utvärderingsvalet placeras i Förvalsalternativet. Detta är (för flertalet sparare) en ren aktiefond med hävstång och således inte ett lågriskalternativ. Att staten väljer att placera sparare som aldrig gjort ett aktivt val i en sådan fond är grundat på bedömningen att detta kommer att ge långsiktigt högre avkastning. I så måtto är det ett uttryck för samma mål som utredningen formulerar, nämligen att ge sparare en långsiktigt bra avkastning till rimlig risk och kostnad. Men att genom utvärderingsval *ändra* ett (möjligen) genomtänkt beslut att ta avsevärt lägre risk innebär att staten tar på sig ett extra stort ansvar för det fall aktiemarknaden långsiktigt ger låg eller ingen avkastning.¹ Detta talar för att undvika regler som förutsätter utvärderingsval.

Sammantaget gör detta att FI förordrar att regeringen (efter samråd i Pensionsgruppen) tillsätter en ny utredning med uppdrag att analysera hur en lösning byggd på Alternativ 2 ska utformas.

Utredningens (och Vägvalspromemorians) version av Alternativ 2 bygger på att staten upphandlar förvaltningen av ett litet antal standardiserade och väl diversifierade fonder. Ett annat sätt att begränsa fondutbudet är att som inom vissa tjänstepensionsavtal sätta upp strikta villkor på de privata fonder som släpps in på fondtorget. De kan till exempel gälla storleken på fonden och hur länge den funnits, samt fondens riskprofil och avgifter. Båda ansatserna för att förändra fondutbudet förtjänar att utvärderas i den föreslagna utredningen.

FI är på det klara med att valfrihet getts stor vikt vid utformningen av premiepensionssystemet och att Alternativ 2 därför varit kontroversiellt. FI menar, som framgår, att den inställningen bör omprövas, men detta är i sista hand en politisk bedömning. FI vill dock understryka att om de strikta begränsningar som följer med Alternativ 2 avvisas bör andra åtgärder vidtas för att minska

¹ Förvalsalternativet ändras med spararens ålder och blir gradvis en räntefond. Det betyder att äldre sparare som medvetet valt hög risk vid överföring till Förvalsalternativet kan få lägre risk än de tänkt sig. Även om detta framstår som mindre problematiskt än att staten tar stora risker med spararens medel, kan enskilda sparare bli besvikna om de missar en kraftig aktieuppgång åren innan de går i pension.

och förändra fondutbudet, till exempel genom att ge Pensionsmyndigheten ytterligare befogenheter att ställa krav på fonder som släpps in i systemet. Att som utredningen föreslår bara ändra valreglerna är otillräckligt för att nå målet om fullgott konsumentskydd inom premiepensionssystemet.

I avvaktan på ett nytt regelverk bör de möjligheter att ställa ytterligare krav på fonder i premiepensionssystemet som ges av gällande regler utnyttjas fullt ut. På regeringens uppdrag utreder Pensionsmyndigheten, i samarbete med FI, för närvarande vilka möjligheter som här finns.

Behov av ytterligare utredningar

Utredningen förslår att regeringen ska tillsätta en utredning med uppdrag att se över konsumentskyddet i samband med marknadsföring, rådgivning och diskretionär förvaltning av premiepensionsmedel.

FI anser, som framgår ovan, att regeringen bör tillsätta en utredning för att analysera hur en lösning med ett starkt begränsat fondutbud bör utformas. I ett sådant system kommer de nämnda konsumentskyddsfrågorna att lösa sig. Intresset från vissa aktörer att ägna sig åt (vilsledande) marknadsföring, rådgivning eller diskretionär förvaltning torde försvinna. FI vill peka på detta som ett ytterligare argument för en sådan lösning.

Om däremot endast utredningens förslag genomförs, eller inga ändringar alls görs i reglerna för fondval och fondutbud, är det angeläget att den utredning som tas upp i betänkandet kommer till stånd.

FINANSINSPEKTIONEN

Erik Thedéen
Generaldirektör

Lars Hörngren
Senior rådgivare