

# Minskning av fondkostnader inom premiepensionssystemet

## Beslutsunderlag

Analysavdelningen

Niklas Näsström, Mats Öberg, Karin Grettve Odenfors, Rasmus Bjälkeson, Jenny Skarin, Yassin Elgadmioui, Jonas Aronson

---

Datum 2014-06-16  
Dok.bet. PID136985  
Version 2.0  
Dnr/Ref.

Ord/Förkortning	Förklaring								
TER (numera ”årlig avgift”)	TER (Total Expense Ratio) är ett internationellt mått för de totala avgifterna i en fond. TER uttrycks i procentenhet av den genomsnittliga fondförmögenheten. De kostnader som fonden haft för att köpa och sälja värdepapper (courtage) ingår inte.								
Fondavgift	Fondavgiften visar avgiften som pensionssparare och pensionärer betalar när rabatten är avdragen.								
Bruttoavgift	Se ”TER”								
Nettoavgift	Se ”Fondavgift”								
Fondtyp	Bred kategorisering utav fonder. De olika fondtyper som finns inom premiepensionssystemet är Aktiefond, Räntefond, Blandfond & Generationsfond.								
Fondkategori	Olika kategoriseringar under respektive fondtyp. Ett exempel är Tillväxtmarknad under Aktiefonder.								
Prestationsbaserad avgift	<p>Avgift som vissa fonder tar ut när fonden presterat bättre än sitt jämförelseindex, eller över en viss förutbestämd nivå. En sådan procentuell avgift kan exempelvis vara 20 procent av överavkastningen gentemot index.</p> <p><b>Exempel:</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Avkastning fond</th> <th>Avkastning jämförelseindex</th> <th>Överavkastning</th> <th>Prestationsarvode 20 %</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>15 %</td> <td>10 %</td> <td>+5 %</td> <td>0,2*5% = 1 %</td> </tr> </tbody> </table>	Avkastning fond	Avkastning jämförelseindex	Överavkastning	Prestationsarvode 20 %	15 %	10 %	+5 %	0,2*5% = 1 %
Avkastning fond	Avkastning jämförelseindex	Överavkastning	Prestationsarvode 20 %						
15 %	10 %	+5 %	0,2*5% = 1 %						

## Innehåll

<b>1</b>	<b>Sammanfattning och förslag till beslut .....</b>	<b>5</b>
1.1	Arbetsgruppen föreslår:.....	5
<b>2</b>	<b>Bakgrund .....</b>	<b>6</b>
2.1	Mål .....	6
2.2	Syfte.....	6
2.3	Förutsättningar .....	6
<b>3</b>	<b>Fondtorget.....</b>	<b>7</b>
3.1	Översikt .....	7
3.2	Fondavgifter .....	8
3.2.1	Rabattmodellen .....	8
3.2.2	Avgiftsnivåer idag .....	9
<b>4</b>	<b>Förslag till åtgärd för att åstadkomma en kostnadsminskning för pensionssparare.....</b>	<b>11</b>
4.1	Taknivå för fondavgifter .....	11
4.1.1	Brutto- eller nettoavgift? .....	11
4.2	Taknivåns utformning .....	12
4.2.1	<b>Huvudförslag:</b> Ny 100-procentig rabattdimension i den befintliga rabattmodellen.....	12
4.2.2	<b>Alternativt förslag:</b> Tvingande taknivå .....	12
4.3	Taknivå .....	14
4.3.1	<b>Huvudförslag:</b> Högre, typ-differentierad taknivå.....	14
4.3.2	<b>Alternativ förslag:</b> Typ- och kategori-differentierat tak .....	15
4.4	Hantering av prestationsbaserade avgifter .....	16
4.4.1	<b>Huvudförslag:</b> Tillåtelse enligt dagens beräkningsmodell, upp till vald taknivå.....	16
4.4.2	<b>Alternativt förslag:</b> Tillåtelse givet vissa krav .....	17
4.5	Hantering av fond-i-fonder .....	19
4.5.1	<b>Huvudförslag:</b> Rabatteras som idag på avgift upp till taknivå .....	20
4.5.2	<b>Alternativt förslag:</b> 100 procent rabatt på huvudfondens avgift .....	21
4.6	Övriga justeringar i rabattmodellen.....	21
4.6.1	<b>Förslag A:</b> Justering av rabattnivåerna.....	22
4.6.2	<b>Förslag B:</b> Ytterligare rabattsteg .....	23
<b>5</b>	<b>Juridiska förutsättningar .....</b>	<b>24</b>
5.1	Förutsättningar för införande av taknivå på fondavgifter.....	24
5.1.1	Slutsats.....	24
<b>6</b>	<b>Effekter .....</b>	<b>25</b>
6.1	Effekt på kostnadsnivån .....	25
6.1.1	De olika förslagens påverkan på snittavgiften.....	26
6.2	Effekt på fondutbudet .....	27
<b>7</b>	<b>Kostnader för införande.....</b>	<b>29</b>
7.1	Administrativa kostnader .....	29
7.2	Systemutvecklingskostnader .....	29

<b>8</b>	<b>Tidplan vid beslut om genomförande</b> .....	<b>30</b>
<b>9</b>	<b>Bilaga 1: Prestationsbaserade avgifter</b> .....	<b>31</b>
9.1	Användande av prestationsbaserad avgift.....	31
9.2	Bristande information.....	31
9.2.1	Pensionsmyndighetens information.....	31
9.3	Modeller för prestationsbaserad avgift.....	31
9.3.1	Generell eller individuell avgift.....	31
9.3.2	High-Water mark.....	32
9.3.3	Jämförelseindex och fasta avkastningsmål.....	32
9.3.4	Dagligt, månadsvis eller årsvis uttag.....	33
9.3.5	Avgift i fallande marknad.....	33
9.4	Exempel på snedfördelad prestationsavgift.....	33
9.5	Övrigt.....	34
9.5.1	Komplexitet.....	34
9.6	Kan fonderna höja sin avgift?.....	34
9.6.1	Högre avgift i nya fonder.....	34
9.6.2	Högre avgift i existerande fonder.....	34
9.6.3	Högre avgift efter fusion.....	34
<b>10</b>	<b>Bilaga 2: Övrig statistik</b> .....	<b>35</b>
10.1	Fondavgifter.....	35
10.2	Taknivåernas påverkan på fondbolagens intäktsmöjligheter.....	36
10.2.1	Huvudförslag.....	36
10.2.2	Alternativt förslag.....	36
10.3	Avgiftsnivåer inom aktiefonder.....	37

# 1 Sammanfattning och förslag till beslut

## 1.1 Arbetsgruppen föreslår:

att Pensionsmyndighetens rabattmodell kompletteras med en ny rabattdimension där all avgift över en viss nivå rabatteras till hundra procent och tillfaller pensionssparare och pensionärer fullt ut. Denna nivå skiljer sig mellan räntefonder och övriga fondtyper och ser ut enligt följande:

Fondtyp	Nivå
Räntefonder	1,00 %
Övriga (Aktiefonder, Blandfonder & Generationsfonder)	2,00 %

Dessa nivåer gäller för samtliga avgifts-/fondstrukturer, oavsett om fonderna är fond-i-fond, tillämpar prestationsbaserat arvode eller om de enbart har en årlig avgift.

Den befintliga rabattstrukturen träder sedan in på den avgiftsdelen som understiger dessa nivåer. Fonder som idag ligger under dessa nivåer påverkas således inte av detta förslag, medan de fonder som överstiger nivåerna får en högre rabattandel.

Det nya taket i kombination med befintlig rabattstruktur medför en övre gräns för hur mycket en pensionssparare i slutändan betalar för en fond, vilket ger ett skydd mot omotiverat höga avgifter. För räntefonder är denna nivå ca 0,42 procent och för övriga fonder är den ca 0,80 procent.

För att åstadkomma ytterligare kostnadsminskningar är en möjlig åtgärd att justera den befintliga rabattmodellen ytterligare, med exempelvis ett nytt rabattintervall eller en höjning av rabattnivåerna i de befintliga intervallen. Här ser dock arbetsgruppen inget behov av att göra justeringar, då den sammantagna effekten av den nya rabattberäkningen i samband med ett växande premiepensionssystem medför att rabattandelen kommer att växa allt eftersom att systemet mognar.

Målet är att huvudförslaget skall kunna genomföras med ikraftträdande den 1 januari 2015.

## 2 Bakgrund

När premiepensionen infördes så infördes också en av marknadens mest kraftfulla rabattmodeller vilket gav pensionsspararna möjlighet till ett fondsparande med väsentligt lägre avgifter än vanligt. Rabatten på privata fonders avgift är upp till 80-85%. Med lägre avgifter i premiepensionen har också pensionsspararnas kapital gynnats markant.

Fondmarknaden har dock förändrats en hel del sedan premiepensionssystemet introducerades, med nya aktörer och nya möjligheter och problem. Genom att skapa särskilda fonder riktade mot premiepensionen eller särskilda andelsklasser kan fondbolagens ordinarie avgift anpassas och vår rabatt blir då på en avgift som inte existerar på den övriga fondmarknaden, vilket inte var tanken.

Vi har under de senaste åren kunnat se hur flera fondbolag anpassat sina fonder gentemot Pensionsmyndighetens rabattmodell och anmäler fonder med extremt höga avgifter och därmed får ut en hög avgift efter rabatt. För ett drygt år sedan uppkom därför en diskussion kring behovet av att justera rabattmodellen och försöka stoppa detta fenomen.

Under 2013 presenterade Stefan Engström sin utredning av premiepensionen, *Vägval för Premiepensionen*. Där framkom ett förslag på avgiftstak, ett förslag som i utredningen främst syftade mot att ytterligare skärpa rabattmodellen, men som vi även ser kan avhjälpa problemen med de avgiftsanpassade fonderna.

Eftersom ett avgiftstak, beroende på utformning, kan ligga inom myndighetens beslutsmandat och inte behöver vara beroende av politiska beslut har myndigheten valt att analysera detta djupare.

### 2.1 Mål

Målet med denna förstudie är att den ska utgöra ett tillräckligt underlag för att besluta om en åtgärd som ämnar minska kostnaderna för pensionssparare och pensionärer, samt att stävja de extrema avgiftsnivåer som finns i premiepensionssystemet idag. Således är målet inte att begränsa antalet fonder på fondtorget, dock kan det bli en indirekt effekt av de föreslagna åtgärderna.

### 2.2 Syfte

Syftet med detta projekt är att ta fram, och analysera, olika förslag på åtgärder som minskar fondkostnaderna i premiepensionssystemet samt som begränsar extrema avgiftsnivåer. Dessa effekter bidrar i förlängningen till högre pensioner.

Huvudspåret i arbetet är att undersöka förutsättningar för, och effekter av, en taknivå för fondavgifter inom ramen för den befintliga rabattmodellen, samt hur andra justeringar i rabattmodellen påverkar kostnadsnivån. En kombination av olika åtgärder kan också bli aktuellt.

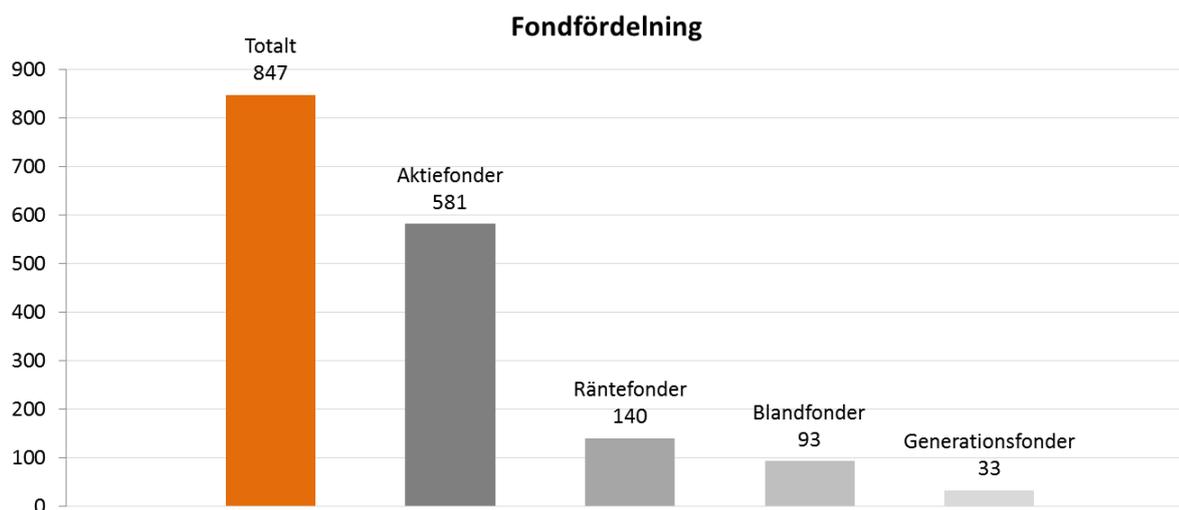
### 2.3 Förutsättningar

Alla siffror i denna förstudie är baserade på Pensionsmyndighetens månadsstatistik per 2014-02-28. All statistik kring avgifter är baserad på TER-siffror per 2012 i kombination med marknadsvärden per 2014-02-28. Insamling av 2013 års TER pågår under perioden som denna rapport skrivs.

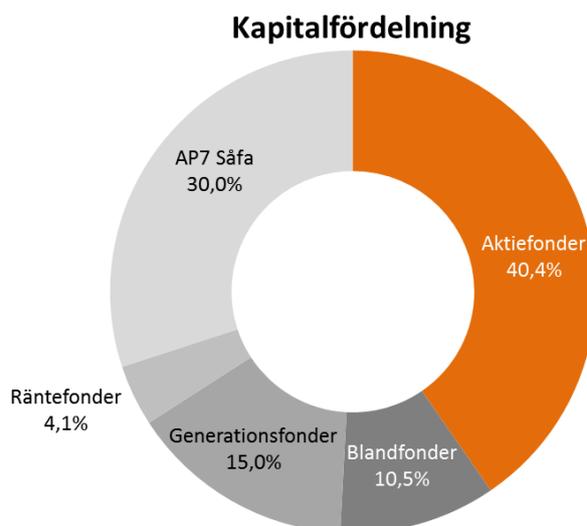
## 3 Fondtorget

### 3.1 Översikt

Inom premiepensionssystemets fondförsäkring fanns det per den sista februari 2014 847 fonder, varav majoriteten (581 st.) är aktiefonder. Näst största fondtypen är räntefonder, som består av 140 st. fonder. Se figur nedan för resterande fondtyper.



Ser man till kapitalfördelning har aktiefonderna 40,4 procent av det totala kapitalet på fondtorget, den näst största andelen har statens förvalsalternativ AP7 Såfa (innehåller en blandning av aktier och räntor) som har 30 procent av kapitalet. Trots att räntefonder är den näst största fondtypen sett till antalet, så innehar de fonderna endast ca 4 procent av det totala kapitalet.



## 3.2 Fondavgifter

### 3.2.1 Rabattmodellen

Den befintliga rabattmodellen är uppbyggd så att rabattnivån som förvaltare måste lämna för en fond, är beroende av hur om fonden är en räntefond eller övrig fond samt mycket kapital förvaltaren totalt har i sina fonder inom premiepensionssystemet. Rabatten ökar ju mer kapital det finns i förvaltarens fonder, på så sätt är rabattmodellen progressiv.

Premiepensionssystemets fonderade kapital förväntas fortsätta växa ända fram till 2060 då det är fullt infasat, vilket innebär att rabattnivåerna i systemet kommer att öka ju mer kapital som placeras i förvaltarens fonder.

#### Befintlig rabattmodell:

Intervall	Förvaltarvärde Pensionsmyndighetens innehav i MSEK	Fritt kostnadsuttag, Räntefonder	Fritt kostnadsuttag, Övriga fonder	Rabattnivå
1	0 - 1 000	0,10 %	0,15 %	65 %
2	1 000 - 5 000	0,10 %	0,15 %	75 %
3	5 000 - 10 000	0,10 %	0,15 %	85 %
4	> 10 000	0,10 %	0,15 %	90 %

Nedan följer ett exempel på hur rabatten räknas ut, i exemplet används en aktiefond som är förvaltarens enda fond inom systemet.

*Exempel:*

#### Aktiefond

<b>Kapital</b>	4 000 000 000 SEK
<b>Bruttoavgift (TER)</b>	2,0 %
<b>Fritt kostnadsuttag</b>	0,15 %
<b>Rabattgrundande avgift</b>	2,0 – 0,15 = 1,85 %
<b>Exponering intervall 1</b>	1 000 000 000 SEK
<b>Exponering intervall 2</b>	3 000 000 000 SEK

*Förvaltarens behållning*

$$= 0,15 \% + \left( (1 - 0,65) * \left( \frac{1 \text{ Mdr}}{4 \text{ Mdr}} \right) * 1,85 \% \right) + \left( (1 - 0,75) * \left( \frac{3 \text{ Mdr}}{4 \text{ Mdr}} \right) * 1,85 \% \right)$$

$$= 0,15 \% + 0,16188 \% + 0,34688 \%$$

$$= 0,6588 \% \approx \mathbf{0,66 \%}$$

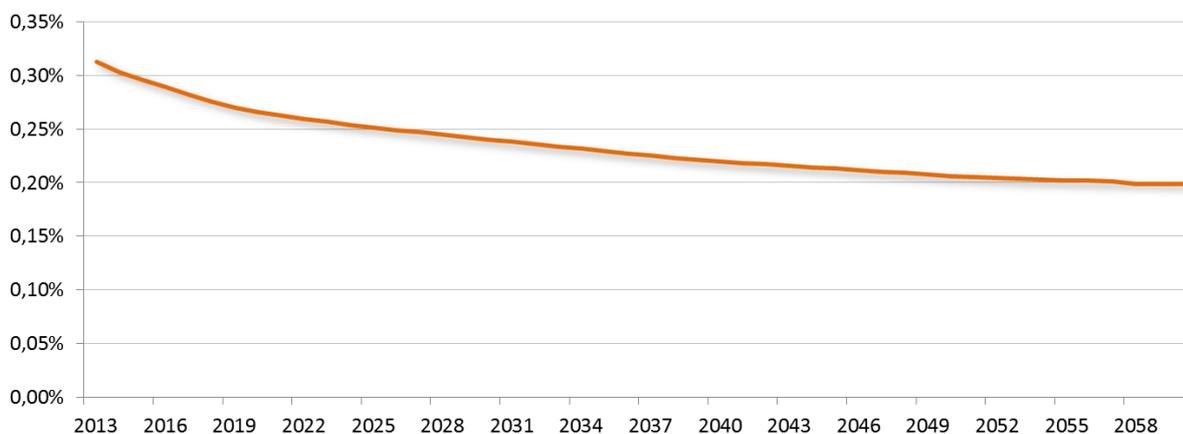


0,66 % i detta fallet är alltså vad som Pensionsmyndigheten kallar *Fondavgift*, det är vad sparare och pensionärer får betala för fonden efter att rabatten är återlagd. I denna förstudie kommer detta härnäst att benämnas *nettoavgift*.

### 3.2.2 Avgiftsnivåer idag

Idag ligger nettoavgiften i snitt på ca 0,31 procent om fonderna viktas efter hur mycket kapital som är investerat i varje enskild fond. Nedan visas en prognos över hur snittavgifterna på nettonivå kommer att utvecklas framöver. Detta är en väldigt grov prognos som gjorts givet vissa antaganden, bland annat att fördelningen mellan fondkategorierna och fondbolagen inte förändras. Prognosen visar då att rabattmodellen fortfarande har mycket effekt kvar att hämta. Det är idag endast 239 av 847 fonder som har exponering i det högsta rabattsteget, men antalet kommer att öka i takt med att det totala kapitalet i premiepensionssystemet ökar.

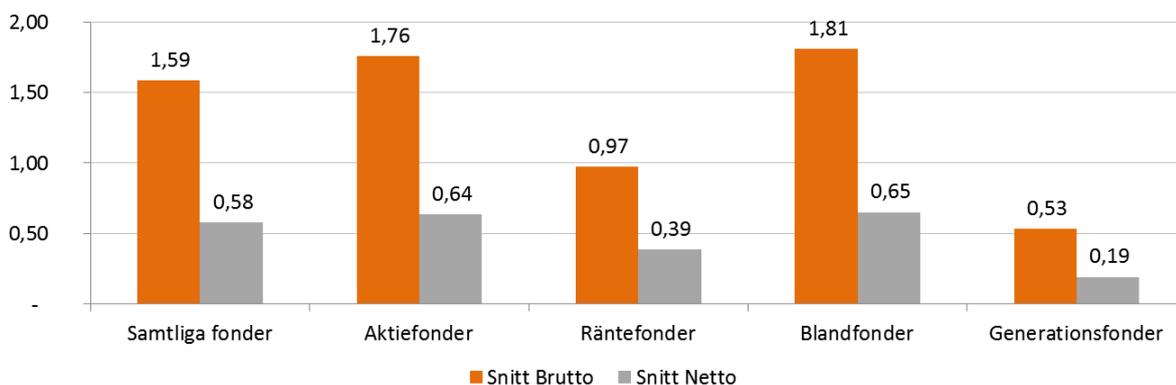
Prognos snittavgift, efter rabatt



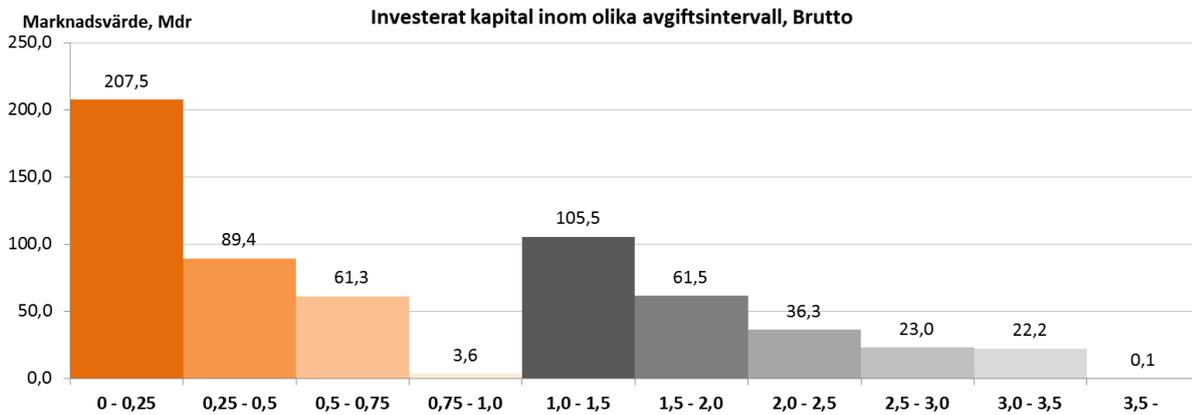
Sjunde AP-fonden (AP7) planerar att göra stora avgiftssänkningar de kommande åren, och den tvära minskningen i början på kurvan är till största del på grund av detta.

Viktas alla fonder lika, ligger snittavgiften innan rabatt på 1,59 procent, medan snittavgiften efter rabatt ligger på 0,58 procent. Den fondtyp som har det högsta avgiftssnittet både innan och efter rabatt är *Blandfonder*. Denna höga siffra beror till stor del av att förvaltningsbolagens fonder ofta är klassificerade som blandfonder, och många av de fonderna har omotiverat höga avgiftsnivåer.

Snittavgifter inom respektive fondtyp



Undersöker man fördelningen av de totalt 610 miljarder kronor som är investerat i fonderna, ser man att det lägsta intervallet har allra mest kapital, detta beror på att AP7 Såfa, som har mellan 0,07 och 0,12 procent i avgift(beroende på ålder) och ca 183 miljarder SEK i kapital, ryms här. Nedan syns även att hela 82 miljarder SEK är investerat i fonder med en bruttoavgift över 2,0 procent.



## 4 Förslag till åtgärd för att åstadkomma en kostnadsminskning för pensionssparare

Detta kapitel innehåller en genomgång av olika förslag för att åstadkomma en kostnadsminskning inom fondförsäkringen, samt vilka för- och nackdelar som förslagen innebär. En analys av effekterna återfinns i kapitlet 6. *Effekter*.

### 4.1 Taknivå för fondavgifter

För att undvika att sparare ligger placerade i fonder med extremt höga avgiftsnivåer, där en stor del av den framtida pensionen äts upp, har ett införande av en taknivå för fondavgifter diskuterats för att skydda dessa sparare. Utformningen av taknivån kan skilja stort, där den antingen kan sättas på brutto- eller nettoavgiften samt att taket kan vara utformat som en tvingande nivå, där fonder med högre avgift diskvalificeras om de inte sänker avgiften, eller som en modifiering av befintliga rabattmodellen där en ny dimension med ett rabattsteg med 100 procent rabatt på överstigande del införs.

#### 4.1.1 Brutto- eller nettoavgift?

Den avgift som i slutändan drabbar pensionsspararen är nettoavgiften, vilket på sätt och vis gör det logiskt att sätta taknivån på den avgiften. Att sätta en taknivå för nettoavgiften är dock förknippat med problem, då nettoavgiften till viss del beror på faktorer som är utanför fondförvaltarens kontroll. Fondförvaltares främsta möjlighet att kontrollera nettoavgiften är genom justeringar i bruttoavgiften, resten beror på myndighetens rabattmodell.

Rabattmodellens utfall är, som ovan nämnt, beroende av hur mycket kapital Pensionsmyndigheten har i fonden, och även i förvaltarens andra fonder.

En stor nedgång på marknaden, och/eller att ett stort antal pensionssparare säljer sina andelar i fonden, kan göra att rabattnivån minskas och därmed ökar nettoavgiften. Om taket då baserades på nettoavgiften skulle det bli mycket oförutsägbart på kort sikt vilka fonder som är under eller över taknivån.

Ett tvingande tak, där fonden blir diskvalificerad från fondtorget om nettoavgiften stiger över taknivån skulle i stort sett bli omöjligt att hantera med taknivån satt på nettoavgiften. Ett tak med 100 procent rabatt på överstigande avgift skulle även det bli svårt att hantera, där rabattberäkningen blir komplicerad då nettoavgiften kan falla under, samt stiga över taknivån beroende på dag. Ett nettotak skulle även innebära en löpande handpåläggning för Pensionsmyndigheten för att kontrollera nettoavgifterna, vilket skulle innebära omfattande systemutveckling.

Bruttoavgiften har fondbolagen själva en hög grad av kontroll över, den är heller inte beroende av exempelvis investerat kapital eller andra, för fondförvaltaren, utomstående faktorer. De bestämmer själva till stor del över vilken nivå denna ska ha, och om taket sätts på bruttoavgiften så blir avgiften efter rabatt mer förutsägbart.

#### Arbetsgruppens rekommendationer:

På grund av ovan nämnda skäl, rekommenderar arbetsgruppen att sätta ett eventuellt tak på bruttoavgiften.

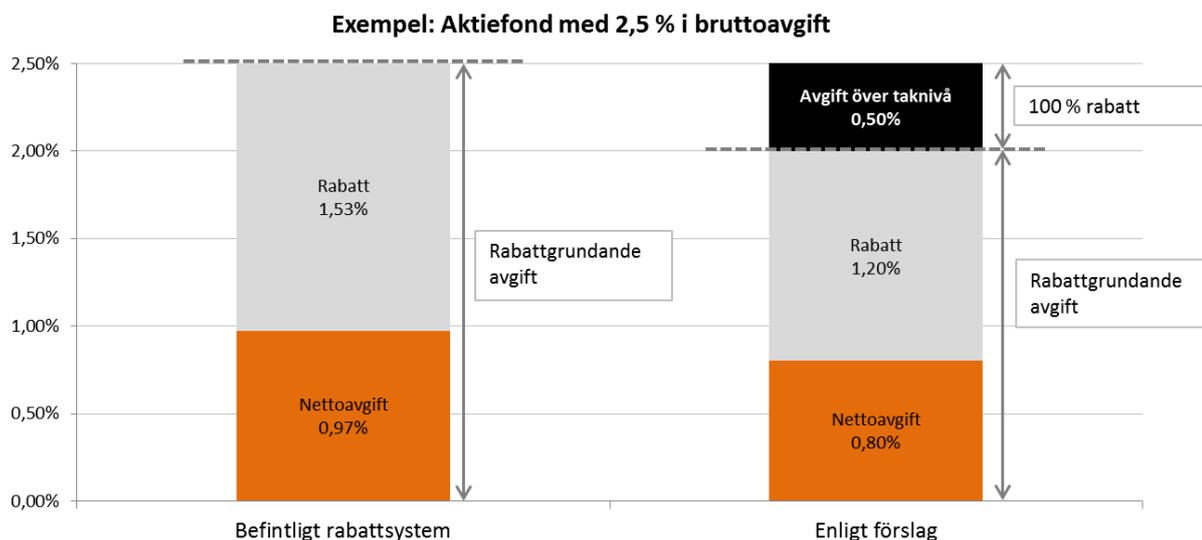
## 4.2 Taknivåns utformning

En taknivå för fondavgifter kan utformas enligt två modeller, 100 procent rabatt på överstigande avgift eller ett tvingande tak där fonder diskvalificeras från premiepensionssystemet. Nedan är en genomgång av för- och nackdelarna med respektive modeller.

### 4.2.1 Huvudförslag: Ny 100-procentig rabattdimension i den befintliga rabattmodellen

Detta förslag innebär att förvaltare måste lämna 100 procent rabatt på avgift som överstiger den beslutade taknivån. Det blir därmed en ny dimension i den befintliga rabattmodellen som inte är beroende av hur mycket kapital som finns i fonden, utan som enbart utgår från själva nivån på bruttoavgiften. Rabattmodellen i sin existerande form träder sedan in och räknar ut den övriga rabatten på avgiften som ligger under taknivån.

Nedan illustreras ett exempel på en aktiefond som har 2,5 procent i bruttoavgift, där taknivån är 2,0 procent och fonden befinner sig i det första rabattsteget (65 procent).



Fördelen med detta alternativ är att fondförvaltare som har fonder med avgifter högre än taknivån fortfarande har ett val huruvida de vill behålla dessa fonder i systemet eller inte. På detta sätt kan mestadelen av de diversifieringsmöjligheter som sparare har idag bevaras.

Vilken effekt detta förslag får på kostnaderna förtydligas i kapitlet *Effekter*, klart är dock att det blir en generell kostnadsminskning i varierande storlek beroende på vilken nivå taket sätts på.

Den främsta nackdelen med denna utformning är att det kräver systemutveckling hos Pensionsmyndigheten, där den befintliga rabattberäkningsmodellen behöver utvecklas.

### 4.2.2 Alternativt förslag: Tvingande taknivå

Detta förslag innebär att förvaltare med fonder som har en avgiftsnivå över den beslutade taknivån, blir tvungna att antingen sänka avgiften, eller att avregistrera fonden från premiepensionssystemet.

Den största nackdelen med denna utformning är att många fonder kommer att lämna systemet, och därmed påverkas diversifieringsmöjligheterna på fondtorget markant. Med diversifiering syftar arbetsgruppen inte på antalet fonder att välja mellan, utan urvalsmöjligheterna i form av exempelvis geografi, branscher, strategier och risknivå. Ett tvingande tak skulle främst slå mot nischfonder som investerar i enskilda marknader och branscher, och därför påverka de diversifieringsmöjligheter som vi anser bör finnas i ett brett fondutbud.

Denna utformning kräver mest troligt mycket administrativa resurser, då det kommer att resultera i överklaganden, bedömningssvårigheter kring kategoriseringar, avregistreringar, fusioner och många övriga förändringar i fondbestämmelser. Det kommer därefter att krävas resurser för en löpande kontroll av avgiftsnivåerna.

Den främsta fördelen med denna utformning är att den inte kräver någon systemutveckling, eftersom all hantering kommer att ske manuellt. Den manuella hanteringen är dock även en nackdel, då den medför risker i form av felhantering och korrigeringar samt även administrativa kostnader.

#### **Arbetsgruppens rekommendationer:**

Arbetsgruppen rekommenderar huvudförslaget, 100 procent rabatt på överstigande avgift. Detta på grund av att myndigheten uppskattningsvis uppnår samma kostnadsminskning som med ett tvingande tak, de extrema avgiftsnivåerna kontrolleras samtidigt som att fondutbudets bredd och diversifieringsmöjligheter bibehålls.

### 4.3 Taknivå

Om Pensionsmyndigheten vill införa en taknivå för fondavgifter i syfte att minska fondkostnaderna inom systemet, och på längre sikt påverka pensionerna i positiv riktning, måste nivån på taket bestämmas. Nedan redovisas olika förslag på taknivåer, samt vilka för- och nackdelar som finns med respektive förslag.

Om myndigheten väljer huvudförslaget ovan, med en utformning med 100 procent rabatt över taknivån, kommer alla nedan förslag att kräva systemutveckling. Läs mer om de uppskattade kostnaderna för detta i kapitlet *Kostnader för införande*.

#### 4.3.1 Huvudförslag: Högre, typ-differentierad taknivå

Detta förslag är främst ämnat för att stävja de mest extrema avgiftsnivåerna. Taknivåerna är relativt höga, med enbart en differentiering mellan räntefonder och övriga fonder.

##### Huvudförslag:

Fondtyp/Kategori	Taknivå på bruttoavgift	Maximal nettoavgift, ny fond med 3 % i bruttoavgift <sup>1</sup>
Räntefonder	1,00 %	0,42 %
Aktiefonder	2,00 %	0,80 %
Blandfonder	2,00 %	0,80 %
Generationsfonder	2,00 %	0,80 %

Totalt är det 279 fonder som har en bruttoavgift som överstiger dessa taknivåer och därmed påverkas. Detta förslag blir relativt enkelt för myndigheten att hantera både kommunikations- och administrationsmässigt, då det endast är två olika taknivåer. Förslaget eliminerar nästan alla incitament som kan uppstå för förvaltare vid ett kategoridifferentierat tak. Dock kommer det fortfarande att krävas tydliga kriterier för klassificeringen av fondtyper, då det finns incitament att omkategoriseras från räntefond till blandfond som har en mycket högre taknivå.

I tabellen ovan presenteras, förutom taknivåerna, även den maximala nettoavgiften som respektive taknivå medför. Det är alltså det maximala arvode som förvaltaren kan få ut efter rabatt.

Genom den relativt höga taknivån bedömer vi det som en stor sannolikhet att diversifieringsmöjligheterna på fondtorget bibehålls, samtidigt som att de mest extrema avgiftsnivåerna kontrolleras. Detta gäller i varje fall initialt. I takt med att rabatterna ökar på längre sikt finns det en risk att förvaltare väljer att lämna systemet i högre utsträckning.

Jämför man detta förslag mot lägre taknivåer, så åstadkoms inte en lika stor kostnadsminskning på en genomsnittlig nivå. Vill myndigheten uppnå ytterligare kostnadsminskning är detta förslag kombinerat med ytterligare justering i rabattmodellen ett tänkbart tillvägagångssätt. Man ska dock ha i beaktande att den befintliga rabattmodellen ännu inte nått sin fulla verkan, där rabatterna kommer att öka ju mognare premiepensionssystemet blir.

<sup>1</sup> Exempel: Fond med 3 procent i avgift och 1 miljon SEK i kapital

#### 4.3.2 **Alternativ förslag:** Typ- och kategori-differentierat tak

Detta förslag har differentierat taknivån mellan dels fondtyper, men också mellan vissa fondkategorier. Räntefonder som handlar svenska räntepapper är generellt sett billigare att förvalta, och därför kan en lägre taknivå motiveras för dessa fonder. På samma sätt anses fonder som handlar på tillväxtmarknader ha högre fasta kostnader, och därför kan en högre taknivå diskuteras för dessa. Blandfonder och generationsfonder handlar i både aktier och räntor och bör på det viset ha en lägre kostnadsbild än rena aktiefonder, därför sätts taknivån för dessa på en nivå mellan aktiefonder och räntefonder.

##### Alternativt förslag:

Fondtyp/Kategori	Taknivå på bruttoavgift	Maximal nettoavgift, helt ny fond med 3 % i bruttoavgift <sup>2</sup>
<b>Räntefonder</b>		
– Sverige	0,35 %	0,19 %
– Övriga räntefonder	0,70 %	0,31 %
<b>Aktiefonder</b>		
– Utvecklade marknader	1,50 %	0,62 %
– Utvecklingsmarknader	2,00 %	0,80 %
<b>Blandfonder</b>	1,00 %	0,45 %
<b>Generationsfonder</b>	1,00 %	0,45 %

Totalt är det 585 fonder som har en bruttoavgift som överstiger taknivåerna och som därmed påverkas av detta förslag. Genom dessa taknivåer uppnår myndigheten en prispress inom samtliga fondkategorier. Detta alternativ har lättnader för vissa högkostnadskategorier såsom exempelvis utvecklingsmarknader, vilket minskar risken för att dessa kategorier elimineras. Det blir i detta förslag, i jämförelse mot huvudförslaget, en större prispress inom blandfonder och generationsfonder.

Förslaget kräver att myndigheten måste uppdatera och förtydliga kriterierna för klassificering av fondtyper och fondkategorier. Utan tydliga kriterier uppkommer incitament för förvaltare att runda modellen och klassificera sin fond inom en fondkategori/-typ som har en högre taknivå. Ytterligare skäl att upprätta kriterier är att minska de bedömningssvårigheter som kommer att uppstå vid exempelvis överklaganden, fondförändringar och nyanmälningar.

Med lättnader för de mer kostnadskrävande fondkategorierna såsom utländska räntefonder och aktiefonder fokuserade på utvecklingsmarknader, är det större sannolikhet att förvaltare inom dessa kategorier behåller sina fonder i systemet och därför kan diversifieringsmöjligheterna för sparare bevaras. En negativ synvinkel på dessa kategoridiversifierade nivåer är att myndighetens budskap kan ifrågasättas då det kan anses att konkurrensen snedvrids, där vissa får bättre förutsättningar än andra.

Utöver resurser för att upprätta tydliga kategoriseringskriterier, tillkommer även kostnader i form av systemutveckling och med största sannolikhet även mycket administrativa resurser för fondenheten för att administrera fondärenden som t.ex. överklaganden, fondändringar, avregistreringar och fondfusioner.

<sup>2</sup> Exempel: Fond med 3 procent i avgift och 1 miljon SEK i kapital

#### **Arbetsgruppens rekommendationer:**

Arbetsgruppen rekommenderar huvudförslaget. I vår analys och rekommendation har hänsyn tagits till att pensionspararna skall erbjudas ett väldiversifierat fondutbud.

En taknivå på 2 procent för aktiefonder och 1 procent för räntefonder kan förefalla högt, men man måste beakta att Pensionsmyndigheten redan har en progressivt utformad rabattmodell. Med rabatt medför förslaget att maximalt avgiftsuttag blir 0,80 respektive 0,42 procent. Den existerande rabattmodellen i kombination med införandet av föreslagna taknivåer är enligt vår mening en välavvägd nivå som kommer att skydda pensionspararna från extrema avgiftsnivåer.

#### **4.4 Hantering av prestationsbaserade avgifter**

För fonder med prestationsbaserad avgift beräknas prisreduktionen idag genom att den fasta förvaltningsavgiften och den prestationsbaserade avgiften summeras och bildar på totalen den rabattgrundande avgiften. Det är idag totalt 76 fonder som tar ut prestationsarvode, där den oviktade snittavgiften för 2012 låg på 1,98 procent innan rabatt, efter rabatt låg snittet på 0,67 procent. Denna siffra varierar stort mellan enskilda år, beroende på hur fonderna och dess jämförelseindex presterat.

Sättet att beräkna och ta ut det prestationsbaserade arvudet skiljer sig åt markant mellan fonder, och området är förvånansvärt oreglerat. Detta innebär att det finns en del problematik inom detta område, med många tveksamma avgiftsmodeller. Läs mer om problematiken kring avgiftsmodeller i Bilaga 1: *Prestationsbaserade avgifter*.

Vid ett eventuellt införande av en taknivå för fondavgifter, behöver myndigheten bestämma hur prisreduktionen för fonder med prestationsarvode skall beräknas. Nedan redovisas tre olika förslag för detta.

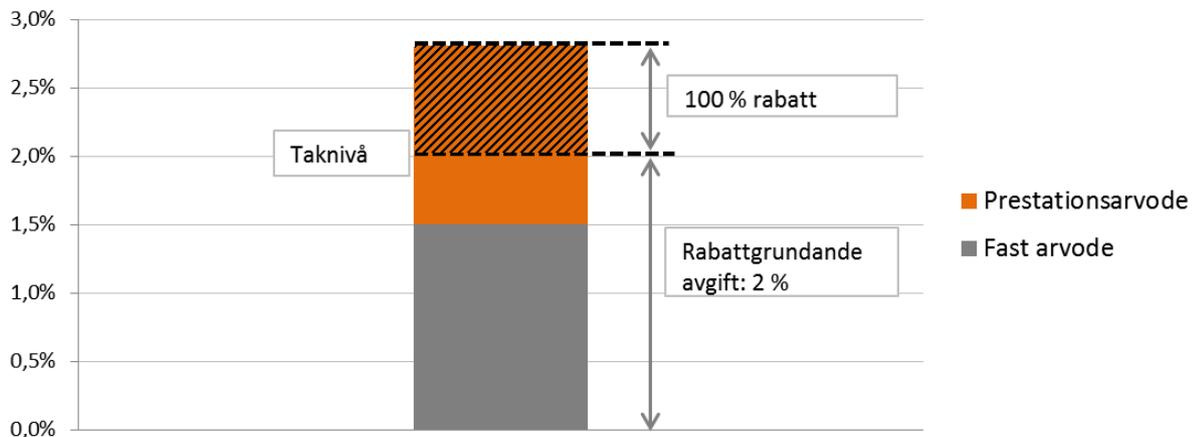
##### **4.4.1 Huvudförslag:** Tillåtelse enligt dagens beräkningsmodell, upp till vald taknivå

Detta förslag innebär att fonder med prestationsarvode får, precis som idag, ta ut sitt prestationsarvode, dock endast upp till den valda taknivån. Detta innebär att fonden måste betala 100 procent rabatt på all avgift överstigande taknivån, och sedan beräknas rabatten som vanligt på den understigande delen.

Nedan är ett exempel för en aktiefond med prestationsbaserat arvode, vid en taknivå på 2 procent.



### Exempel: Huvudförslag



Fördelen med detta tillvägagångssätt är att hanteringen är relativt enkel, och innebär inte någon skillnad jämfört med idag. Det är även enkelt att kommunicera ut mot fondförvaltare, då det blir samma tak som för fonder utan prestationsarvode.

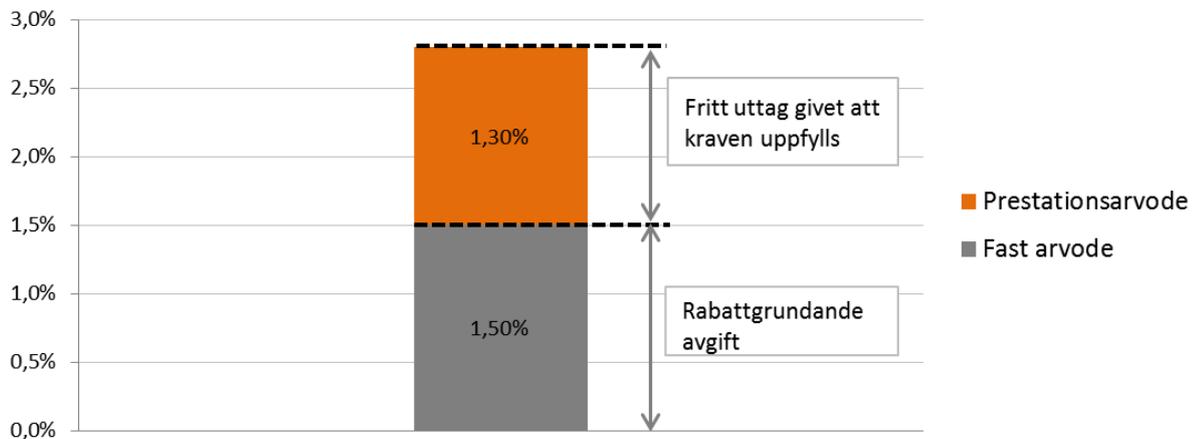
Nackelen är att det inte innebär någon förbättring kring arvodesmodeller hos förvaltare, de med högst tveksamma modeller kan fortsätta sin verksamhet precis som tidigare, dock med en begränsning. Ytterligare en nackdel med detta förslag är att det kan minska förvaltares motivation att prestera överavkastning, då de kan prestera en hög överavkastning mot sitt jämförelseindex men ändå bara kan ta ut avgift upp till taknivån.

Arbetsgruppen ser också möjlighet att kombinera detta förslag med viss reglering kring vilka prestationsavgiftsmodeller som ska tillåtas. Behovet av detta kan dock bero på vilket val av taknivå som eventuellt beslutas.

#### 4.4.2 **Alternativt förslag:** Tillåtelse givet vissa krav

Detta förslag innebär att fondförvaltare får ta ut sitt prestationsarvode ur fonden givet att de uppfyller vissa, av myndigheten, ställda krav. Dessa krav kan vara till exempel att beräkningsmodellens jämförelseindex skall vara rimligt gentemot fondens placeringsinriktning. Ytterligare krav kan vara att fonden skall tillämpa high-water mark, kunna presentera tydlig information med räkneexempel samt att avgiften skall beräknas på daglig basis. För att läsa mer om dessa problemområden, se Bilaga 1.

### Exempel: Alternativt förslag



Detta förslag skulle öka andelen fonder som tillämpar acceptabla avgiftsmodeller, då kraven från myndighetens sida blir mycket tydligare. Samtidigt skulle transparensen kring avgiftsnivån för sparare bli bättre, speciellt med tydliga räkneexempel.

Nackdelen med detta tillvägagångssätt är att det skapar incitament för förvaltare att börja tillämpa prestationsbaserat arvode, samtidigt som att det kan bli mycket stora bedömningsproblem för myndigheten att avgöra vad som kan tillåtas eller inte. Ytterligare incitament är att förvaltare kan lockas att ta högre risker för att få ut extra avgifter.

Det är svårt att förutsäga hur detta förslag påverkar den genomsnittliga avgiften, men det finns en risk att det kanske till och med ökar kostnaderna. Det finns dock en positiv synvinkel på en ökad kostnad i detta fall, och det är att de kostnaderna skulle härröra från en överavkastning gentemot fondernas jämförelseindex, vilket de flesta individer mest troligt skulle vara villiga att betala. Jämförelseindexet skulle dessutom på förhand vara godkänt av myndigheten som relevant.

#### Arbetsgruppens rekommendationer:

Arbetsgruppen rekommenderar huvudförslaget. Förslaget innebär att inga nya regler införs. Enligt arbetsgruppen skulle området behöva en bättre reglering. Det existerar enligt vår uppfattning alldeles för många tveksamma avgiftsmodeller. Det är dock inte Pensionsmyndighetens roll att införa sådana regler. Sådana regler bör vara generella och upprätthållas av relevant tillsynsmyndighet.

Om det redan existerat hårdare regleringar inom detta område så skulle det alternativa förslaget vara ett intressant alternativ, där sparare mest troligt skulle vara villiga att betala en högre kostnad för en högre avkastning. Men så länge området förblir relativt oreglerat så är alternativet inte lika intressant.

Arbetsgruppen har inte varit enig i sin rekommendation. Några deltagare har ansett att myndigheten ska ta på sig en större roll för utformningen av avgiftsuttaget inom premiepensionen.

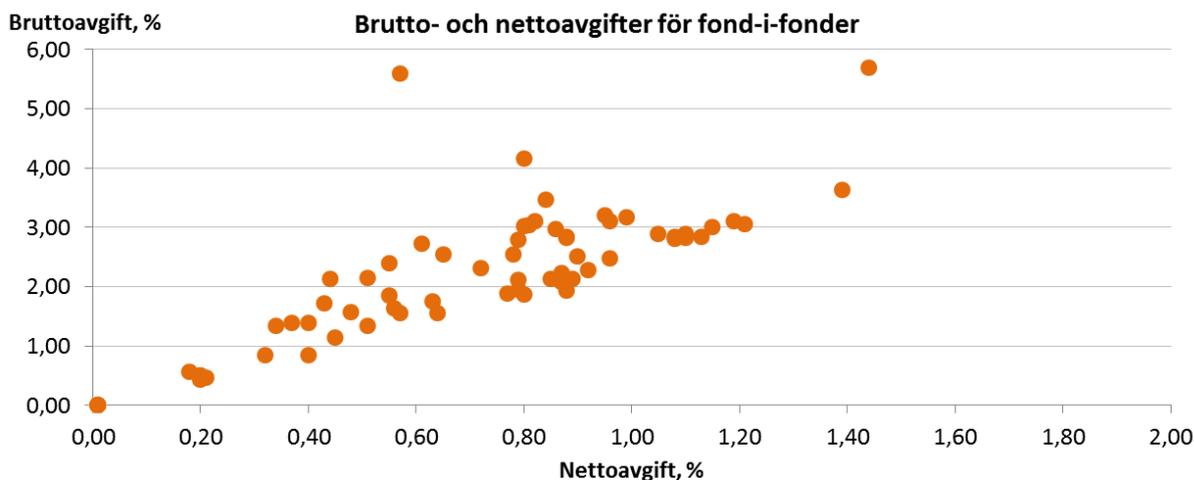
#### 4.5 Hantering av fond-i-fonder

Prisreduktionen för fond-i-fonder beräknas med det summerade kostnadsuttaget som grund. Det summerade kostnadsuttaget beräknas enligt nedan:

##### **Summerat kostnadsuttag**

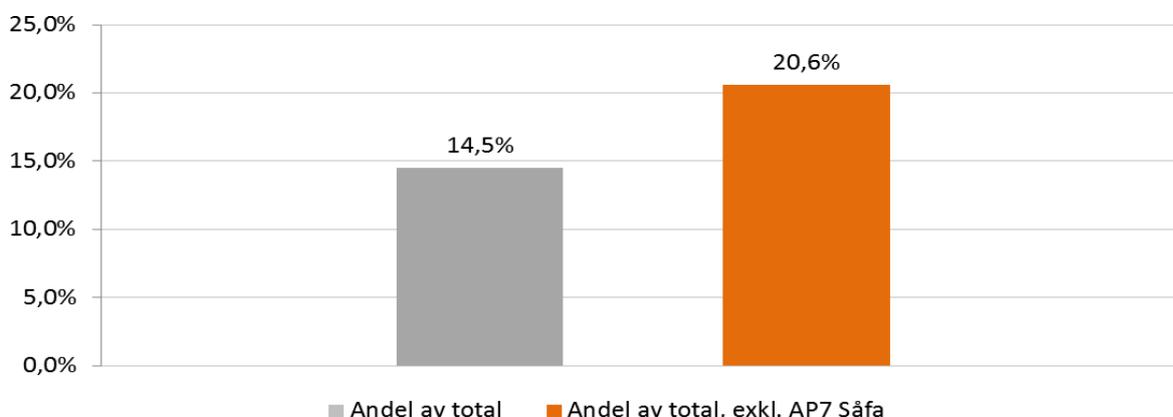
$$\begin{aligned} &= \text{Huvudfondens totala kostnadsuttagskvot} \\ &+ \text{Underliggande fonders viktade kostnadsuttagskvot.} \end{aligned}$$

Snittavgiften(oviktad) för fond-i-fonder ligger på 2,05 procent på bruttonivå, och 0,66 procent på nettonivå. I diagrammet nedan visas spridningen i brutto- och nettoavgifter för de fond-i-fonder som finns i premiepensionssystemet just nu. Vissa av de fonder som har de mest extrema bruttoavgifterna har även prestationsbaserat arvode, vilket varierar år för år. Det syns dock tydligt att det finns väldigt många fond-i-fonder med omotiverat höga avgiftsnivåer.



Antalet fond-i-fonder har ökat kraftigt de senaste åren då många av premiepensionsförvaltarna övergick till denna fondform efter stoppet för massfondbyten. Det är totalt 72 st. fond-i-fonder på fondtorget idag, och de innehar en stor andel av det totala kapitalet i systemet. Med AP7 Såfa inräknad är andelen för fond-i-fonder 14,5 procent, motsvarande siffra om AP7 Såfa exkluderas är 20,6 procent av kapitalet. Alltså är en femtedel av kapitalet placerat i fond-i-fonder, om man exkluderar förvalsalternativets kapital.

### Fond-i-fonders andel av totala marknadsvärdet



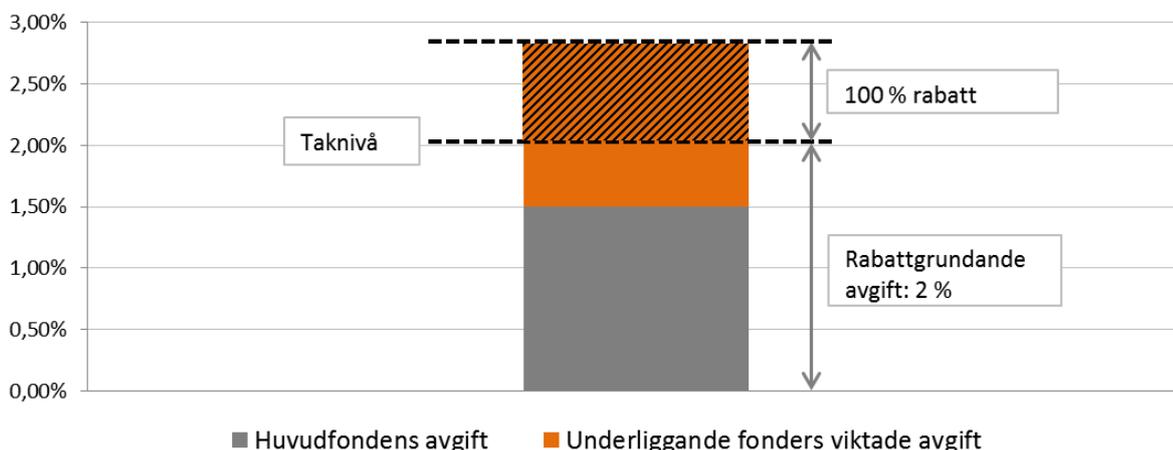
På grund av de ofta omotiverat höga avgiftsnivåerna inom fond-i-fond, samt att det är så pass mycket kapital investerat i dessa, är det viktigt att finna en bra lösning i hanteringen av dessa vid ett eventuellt införande av taknivåer. Vid en reglering av detta område måste hänsyn tas till billigare fond-i-fonder som strukturerats på detta sätt på grund av effektivitetsskäl, det går inte att dra en generell slutsats att alla fond-i-fonder är omotiverat dyra.

Nedan redovisas tre olika förslag för hur dessa fonders rabattberäkning kan hanteras.

#### 4.5.1 **Huvudförslag:** Rabatteras som idag på avgift upp till taknivå

Detta förslag innebär att fond-i-fonder rabatteras precis som idag, med skillnad att all avgift över taknivån rabatteras till 100 procent precis som övriga fonder.

#### Exempel: Huvudförslag, Fond-i-Fond

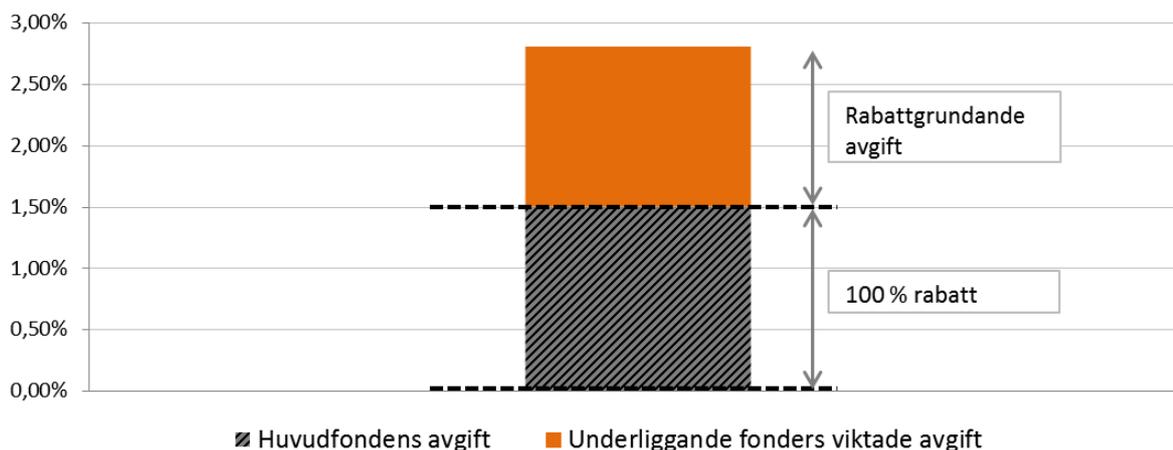


Förslaget innebär att det inte behövs några hanteringsförändringar jämfört med idag och det kräver heller inte någon extra systemutveckling.

#### 4.5.2 **Alternativt förslag:** 100 procent rabatt på huvudfondens avgift

Detta förslag innebär att förvaltare måste lämna 100 procent rabatt på huvudfondens avgiftsuttag, där de underliggande fondernas avgift rabatteras som vanligt under tillhörande taknivå.

**Exempel: Alternativt förslag, Fond-i-Fond**



För- och nackdelarna med detta förslag är att det skapar en kostnadsminskning för denna typ av fonder, dock försvårar det för förvaltare att erbjuda denna fondlösning, samt att det medför vissa systemutvecklingskostnader för myndigheten.

Med detta förslag möjliggör vi för fondbolagen att fortsätta erbjuda fond-i-fond, men inte att fondbolagen tar ut extra avgift för denna produkt. Om vi anser att den diversifiering som fond-i-fond-förvaltare erbjuder kan göras ”gratis” genom att varje sparare kan välja fem fonder i premiepensionssystemet, kan detta extrema förslag försvaras.

#### **Arbetsgruppens rekommendationer:**

Arbetsgruppen rekommenderar huvudförslagets utformning, i likhet med utformningen för prestationsbaserade avgifter, för att inte premiepensionssystemet ska bli krångligare än fondvärlden utanför systemet.

Det existerar många överprissatta fond-i-fonder inom systemet idag som satt avgiftsnivån utefter rabattmodellen, men samtidigt finns det många billigare fonder som strukturerats som fond-i-fond på grund av effektivitetsskäl. Området behöver tydligare reglering, men det är inget Pensionsmyndighetens uppgift. Myndigheten avser dock att driva frågan.

Huvudförslaget innebär ingen regelverksförändring för de fonder med tveksamma strukturer, dock motverkar förslaget extremer och sätter ett tak för avgiftsuttaget.

#### **4.6 Övriga justeringar i rabattmodellen**

Den befintliga rabattmodellen är uppdelad i fyra olika rabattsteg, där rabattnivån stiger ju mer kapital som finns i förvaltarens olika fonder inom premiepensionssystemet. Förvaltarna får alltid ta ut en viss procentsats i avgift utan att betala rabatt genom det så kallade fria

kostnadsuttaget. Nivån på det fria kostnadsuttaget beror på vilken fondtyp som fonden hör till, räntefonder har 0,10 procent och övriga fonder har 0,15 procent i fritt kostnadsuttag.

Som nämnt i avsnittet kring fondavgifter, så är det endast en mindre andel av fonderna som har exponering i det högsta rabattsteget i dagsläget, och därmed kommer rabatterna att fortsätta att stiga ju mer premiepensionssystemet växer.

#### Befintlig rabattmodell:

Intervall	Förvaltarvärde, Pensionsmyndighetens innehav i MSEK	Fritt kostnadsuttag, Räntefonder	Fritt kostnadsuttag, Övriga fonder	Rabattnivå
1	0 - 1 000	0,10 %	0,15 %	65 %
2	1 000 - 5 000	0,10 %	0,15 %	75 %
3	5 000 - 10 000	0,10 %	0,15 %	85 %
4	> 10 000	0,10 %	0,15 %	90 %

Fondbolagens Förening framför återkommande att progressiviteten i rabattnivåerna bör avskaffas. Om det totala avgiftsuttaget i kronor kvarstår, skulle en slopning av progressiviteten innebära en minskad rabatt hos de större förvaltarna på bekostnad av de mindre, vilket vi inte ser som positivt. Däremot skulle det förenkla rabattmodellen för myndigheten, pensionsspararna samt även fondförvaltarna.

För att åstadkomma en kostnadsminskning för sparare och pensionärer kan man, förutom att införa en taktivå för fondavgifter, även göra justeringar i rabattmodellen. Nedan redovisas tre olika förslag på justeringar som kan göras i den befintliga rabattmodellen.

#### 4.6.1 Förslag A: Justering av rabattnivåerna

Detta förslag innebär att myndigheten justerar samtliga rabattnivåer, vilket innebär att förvaltare måste lämna en högre rabatt redan från första dagen.

#### Förslag A:

Intervall	Befintlig rabattnivå	Ny rabattnivå
1	65 %	70 %
2	75 %	80 %
3	85 %	90 %
4	90 %	95 %

Fördelen med detta förslag är att det medför en stor kostnadsminskning för sparare. Nackdelarna med förslaget är att det försvårar för förvaltare att få ekonomi i att finnas i premiepensionssystemet, och det skulle minska förvaltares motivation att registrera en ny fond till systemet. Ser man till nya förvaltare så medför detta förslag att inträdesbarriären för att gå med i systemet blir högre, då det blir svårt att täcka kostnaderna för en förvaltning som kräver högre omkostnader. Risken med att nyregistreringarna blir färre, eller till och med försvinner, är att premiepensionssystemet kan bli föråldrat och omodernt i jämförelse med fondvärlden utanför systemet. Med jämna mellanrum kommer nya trender och investeringsmöjligheter

inom kapitalförvaltningsbranschen, och det skulle vara olyckligt om förvaltare väljer att inte integrera dessa produkter i premiepensionssystemet på grund av kostnadsorsaker.

#### 4.6.2 Förslag B: Ytterligare rabattsteg

Detta förslag innebär att myndigheten tillsätter ytterligare ett rabattsteg till den befintliga rabattmodellen. De största förvaltarna har vuxit sig större än vad som prognostiserades vid införandet av rabattmodellen, och har passerat det högsta rabattintervallet sedan länge. Eftersom systemet kommer att fortsätta att växa i många årtionden framöver, kan det finnas skäl att införa ytterligare ett rabattintervall i den befintliga rabattmodellen.

##### Förslag B:

Intervall	Förvaltarvärde Pensionsmyndighetens innehav i MSEK	Fritt kostnadsuttag, Räntefonder	Fritt kostnadsuttag, Övriga fonder	Rabattnivå
1	0 - 1 000	0,10 %	0,15 %	65 %
2	1 000 - 5 000	0,10 %	0,15 %	75 %
3	5 000 - 10 000	0,10 %	0,15 %	85 %
4	10 000 - 20 000	0,10 %	0,15 %	90 %
5	> 20 000	0,10 %	0,15 %	95 %

Det nya rabattsteget innebär att de förvaltare som förvaltar mer än 20 miljarder kronor i sina fonder tvingas betala 95 procent rabatt på den överstigande delen. Det skulle enbart påverka de förvaltare med störst kapital inom premiepensionssystemet, vilket kan ses som både en fördel och en nackdel. Fördelen med detta är att dessa förvaltare ofta har en, relativt sett, lägre kostnadsbild i fonderna, och har därmed en större möjlighet att klara av en kostnadsökning. Det negativa är att förslaget slår enbart mot just de allra största förvaltarna, och riskerar därmed att snedvrیدا konkurrensen. En annan fördel med detta förslag är att effekten av det nya steget blir större ju mer premiepensionssystemet växer.

##### Arbetsgruppens rekommendationer:

Arbetsgruppen ser inget behov av att för närvarande att, utöver vad som följer av kompletteringen med ett avgiftstak, göra ytterligare justeringar i den befintliga rabattmodellen.

## 5 Juridiska förutsättningar

### 5.1 Förutsättningar för införande av taknivå på fondavgifter

Pensionsmyndigheten får i ett samarbetsavtal med fondbolagen ta in bestämmelser om en prisreduktion. Genom samarbetsavtalet överenskommer parterna om att myndighetens s.k. rabattmodell ska tillämpas på priset på förvaltartjänsten.

64 kap 19 § socialförsäkringsbalken anger i vilka fall överföring av medel till fonder får ske. Bland annat anges att förvaltaren ska ha ingått samarbetsavtal med Pensionsmyndigheten samt att förvaltaren även åtagit sig att med eller utan särskild prisnedsättning inte ta ut avgifter utöver vad som godtagits av myndigheten.

I förarbetena till det regelverk som gäller för premiepensionssystemet (64 kap. socialförsäkringsbalken) anges att det får överlåtas på myndigheten att bestämma krav i fråga om prisreduktionen (se prop. 1997/98:151, s. 723 f och 413 f). Om inte kraven uppfylls ska förvaltaren vägras tillträde till systemet. I förarbetena anges också ett antal krav på hur prisreduktionen ska utformas. Dessa krav ger uttryck för lagstiftarens intresseavvägning.

Prisreduktionen:

- ska bestämmas på marknadsmässiga grunder
- bör uttryckas i procent av fondbolagets förvaltningsavgift
- kan innebära att olika procentsatser godtas om de beror på objektiva skillnader
- får inte innebära att myndigheten agerar på ett sådant sätt att dess objektivitet kan ifrågasättas
- får inte innebära att misstankar om godtycke eller maktmissbruk från myndighetens sida uppkommer
- får inte bestämmas så att konkurrensen mellan fondförvaltarna snedvrids
- ska utformas så de enskildas önskemål om ett brett fondutbud tillgodoses

Syftet med den lösning som föreslås är att komma till rätta med extremerna i avgiftsuttagen och vi har hittat ett sätt att göra på genom att komplettera myndighetens existerande metod för prisreduktion. (rabattmodellen). Alla fonder som uppfyller kraven får i likhet med nuvarande utformning registreras i premiepensionssystemet oaktat storleken på avgiftsuttaget i fonden. Med den föreslagna kompletteringen kommer dock den del av avgiften som överstiger en viss procentsats inte att få behållas av fondbolaget utan återbetalas i sin helhet till pensionsspararna.

#### 5.1.1 Slutsats

Förändringar i utformningen av Pensionsmyndighetens samarbetsavtal kan göras i då Pensionsmyndigheten har frihet att utforma prisreduktionen med hänsyn till förutsättningarna ovan.



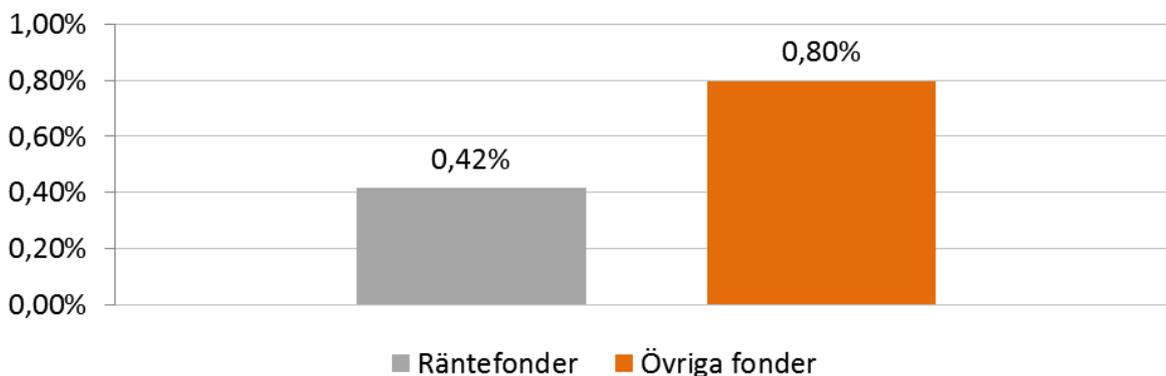
## 6 Effekter

I detta kapitel analyseras de övergripliga effekter som respektive förslag får, dels på kostnadsnivån som är huvudsyftet med denna förstudie, samt andra möjliga effekter.

### 6.1 Effekt på kostnadsnivån

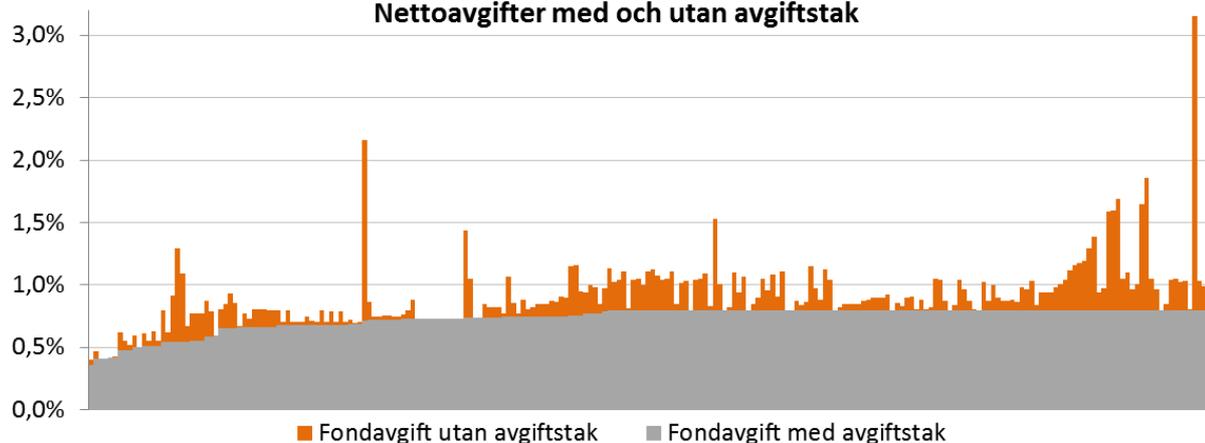
Inledningsvis kan nämnas att ett införande av ett tak på bruttoavgifter, skulle innebära ett teoretiskt intäktsstak för fondförvaltare. Det är alltså det maximala arvode som förvaltaren kan få ut efter rabatt. Nivåerna är grundade på huvudförslagets taknivåer där räntefonder har 1 procent, och övriga fonder 2 procent, i tak. Med det alternativa förslagets taknivåer skulle alltså nedan nivåer bli ännu lägre (se bilaga 2 för samtliga förslags nivåer).

**Avgiftstak på bruttonivå skapar indirekt även en maximal intäktsnivå för fondförvaltare**

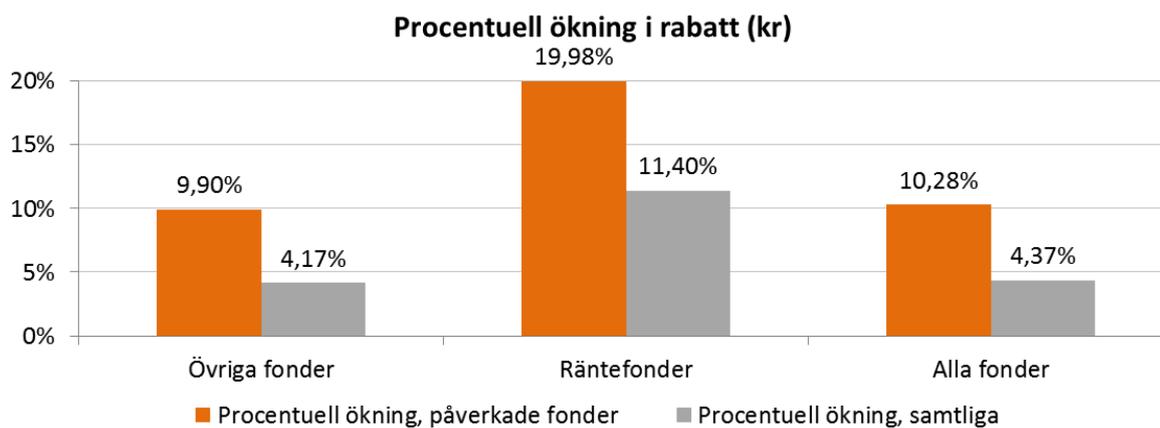


Den nya begränsningen på nettonivå skulle påverka de enskilda fonderna enligt diagrammet nedan. Grafen inkluderar endast övriga fonder som har en bruttoavgift som överstiger 2,0 procent.

**Övriga fonder med bruttoavgift > 2,0 %:  
Nettoavgifter med och utan avgiftstak**

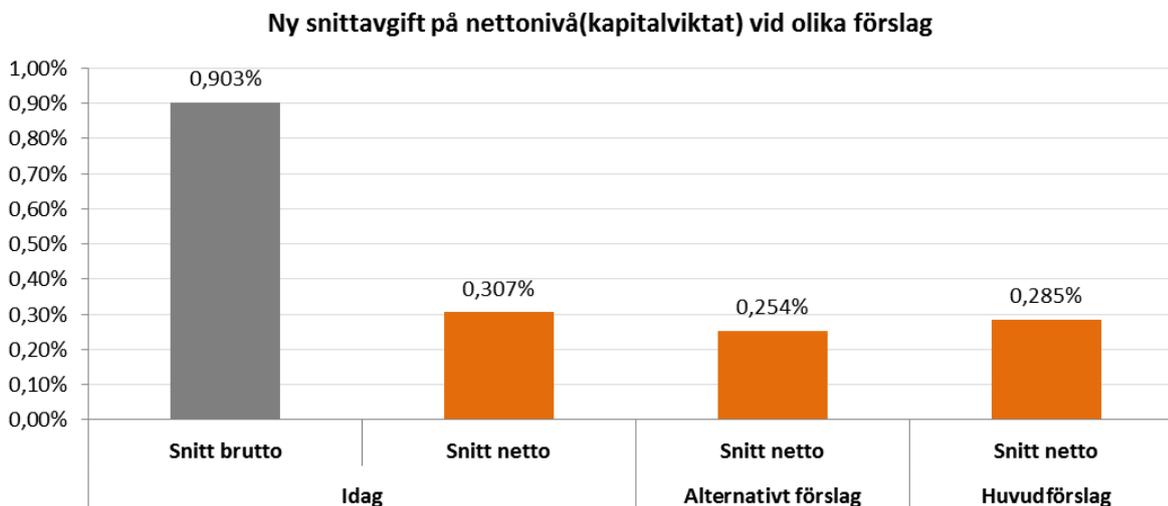


Den totala rabatten i kr som årligen återbetalas till sparare och pensionärer skulle öka med totalt 4,4 procent, från ca 3,33 Mdr SEK till 3,48 Mdr SEK. Ser man endast till de fonder som påverkas utav huvudförslaget skulle rabattökningen motsvara 10,3 procent, från 1,42 Mdr SEK till 1,56 Mdr SEK.



### 6.1.1 De olika förslagens påverkan på snittavgiften

Nedan presenteras effekten på snittavgiften efter rabatt, om respektive förslag på taknivåer genomförs. Beräkningar är gjorda med antagande om att taknivån inte är tvingande i den mån att fonder blir diskvalificerade från systemet, samt att alla fonder som överstiger taknivån väljer att behålla fonderna i systemet.

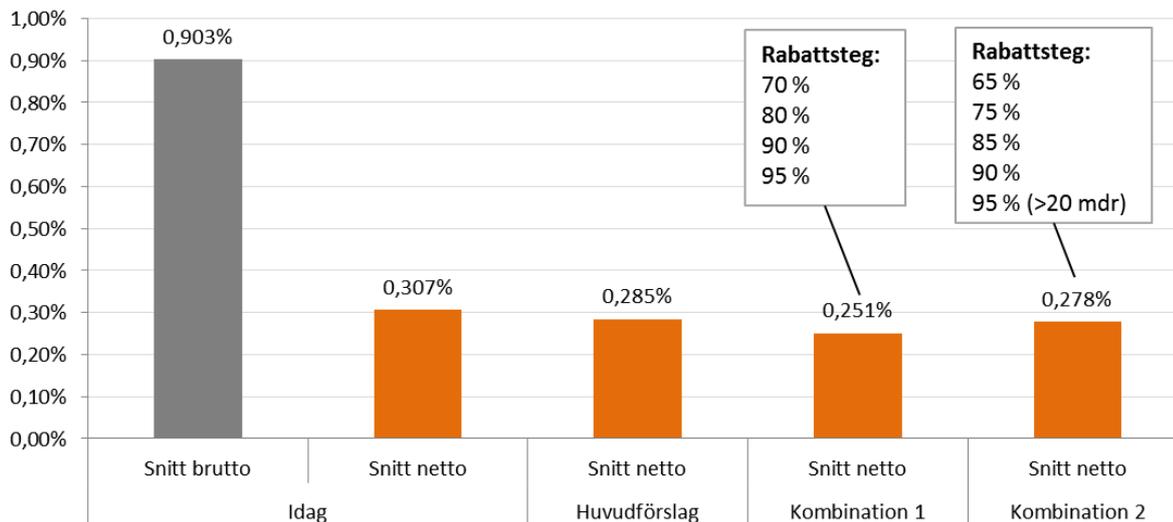


Som synes så är det alternativa förslaget, med ett mer kategori-differentierat tak, som ger störst kostnadsminskningseffekt där snittavgiften minskar med 0,05 procent. Huvudförslaget ger en mindre effekt, vilket är logiskt eftersom förslaget har de högsta taknivåerna. Huvudförslaget minskar snittavgiften med cirka 0,02 procent.

Arbetsgruppens rekommenderade taknivåer var enligt huvudförslaget med tillägg att om en större kostnadsminskning vill uppnås, så kan förslaget kombineras med en justering i

rabattmodellen enligt de två förslag som presenterats. En kombination av förslag presenteras nedan, där förslag huvudförslagets taknivåer har kombinerats med justeringar i rabattmodellen.

Huvudförslagets taknivåer i kombination med justeringar i rabattmodellen

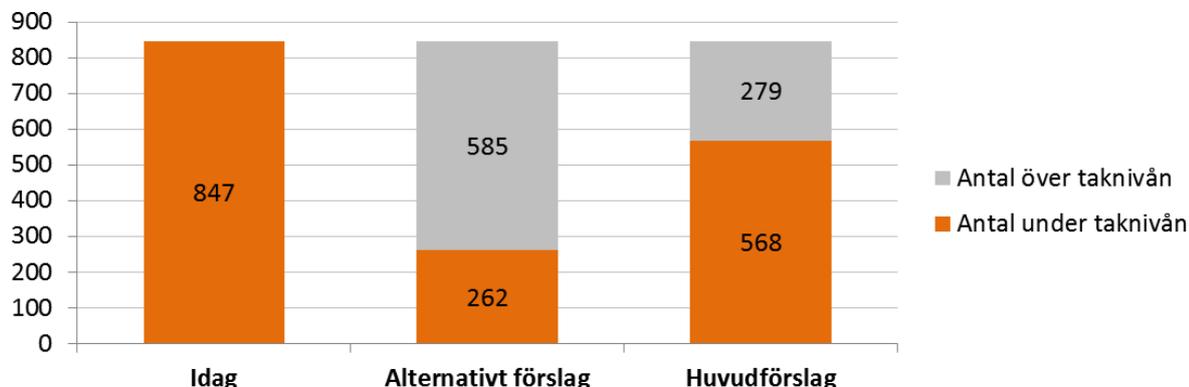


Den kombination som ger störst effekt på snittavgiften är huvudförslagets taknivåer i kombination med höjda nivåer på rabattstegen (kombination 1). Justeringen innebär att rabattnivån höjs i alla intervall och påverkar därmed alla fonder, oavsett hur mycket investerat kapital det finns i fonderna, och det är på det viset logiskt att det ger en stor effekt.

## 6.2 Effekt på fondutbudet

Nedan presenteras hur många fonder som har avgifter som överstiger de föreslagna taknivåerna, och därmed påverkas av taknivåerna. I vilken utsträckning de påverkas är beroende av hur taket utformas.

Antal fonder som påverkas vid införande av de olika förslagen

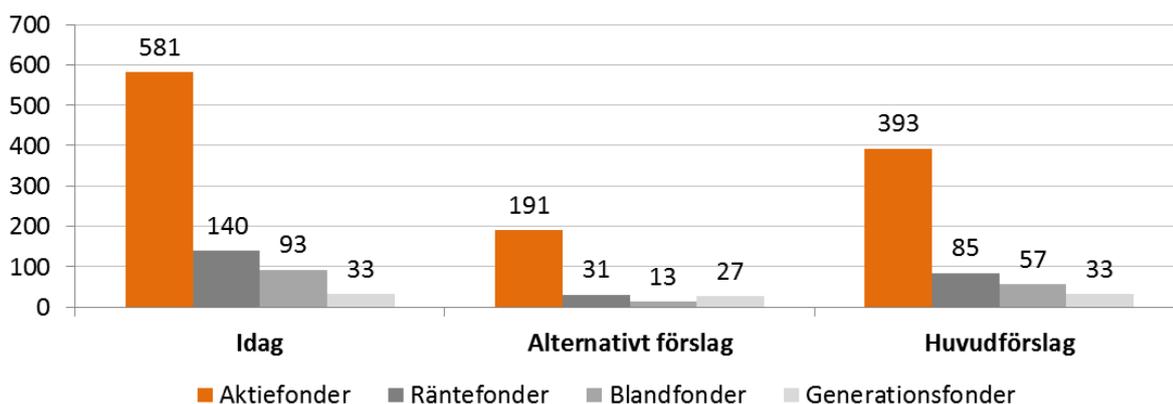


Det förslag som påverkar flest fonder är det alternativa förslaget, som påverkar hela 585 fonder. Vid ett tvingande tak skulle det innebära att 585 fonder måste antingen sänka sin avgift eller lämna systemet. I ett scenario där alla påverkade fonder väljer att lämna systemet, skulle

det innebära att endast 262 av 847 fonder återstår. Samma förslag fast med 100 procent rabatt skulle innebära att 585 fonder tvingas betala 100 procent rabatt på all överstigande avgift.

Figuren nedan visar hur många fonder inom varje fondtyp som har avgifter under respektive förslags taknivåer.

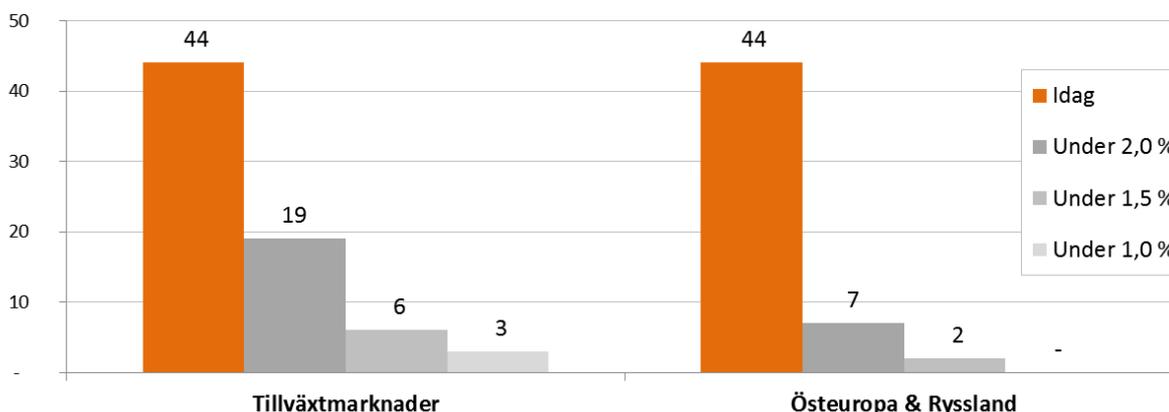
**Antal fonder under taknivån, per fondtyp**



Om vi fortsätter med det alternativa förslaget som exempel, ser vi att den fondtyp som påverkas mest av taknivåerna är blandfonder, där endast 13 av 93 fonder har en avgift som understiger taknivån. Räntefonder påverkas också i stor omfattning där endast 31 av 140 fonder understiger taknivån, där är det främst utländska räntefonder som påverkas.

Ser man till aktiefonder så påverkas denna fondtyp också väldigt mycket av ett tak. Med en taknivå på 1,5 procent är det endast 191 av 581 fonder som understiger dessa. Nedan är ett exempel på hur två högkostnadskategorier påverkas av olika nivåer på taket. Östeuropa- och Rysslandsfonder påverkas allra hårdast, där endast 7 av 44 fonder har en avgift under 2,0 procent.

**Olika taknivåers påverkan på högkostnadskategorier**



En taknivå på 1,5 procent skulle innebära, totalt för båda kategorier, att hela 80 av 88 fonder påverkas.

Om vi tittar på arbetsgruppens huvudförslag är det 279 fonder totalt som påverkas av de taknivåerna. Nästan 200 av de fonderna utgörs av aktiefonder, resten är blandfonder och räntefonder. Generationsfonder påverkas inte alls av huvudförslagens taknivåer.

Det är på förhand svårt att förutspå hur fondförvaltarna väljer att agera vid en takutformning med 100 procent rabatt. Troligt är i alla fall att en del av de påverkade fondförvaltarna väljer att avregistrera fonder, medan en del har råd med den ökade rabatten och väljer att behålla fonderna i systemet.

## 7 Kostnader för införande

### 7.1 Administrativa kostnader

Vid ett beslut om införande av taknivåer för fondavgifter kommer det initialt innebära att resurser inom juridik och fondjuridik behöver arbeta med en revidering utav samarbetsavtalet mot fondförvaltare. Detta arbete övergår sedan i remisshantering om fondförvaltare har synpunkter på det nya avtalet.

Det kommer att uppstå många frågor kring rabattberäkning, där främst fondenheten i form av fondinformation och fondjuridik kommer att få stå till svars.

Om taknivån sätts som tvingande, kommer varje enskild fond som väljer att lämna systemet att innebära ett enskilt fondärende. Varje fondärende, speciellt fondavslut och fusioner, tar relativt mycket resurser inom fondenheten. Vid ett så pass högt antal avslutsärenden är det lätt att det blir rörigt med stor risk för felaktigheter som följd. Då det finns en manuell bedömning vid fondavslut och fondfusioner är det lätt att arbetsbelastningen blir ansträngd, och att fondärendena drar ut på tiden som en följd.

### 7.2 Systemutvecklingskostnader

IT har genomfört en analys över den resursåtgång som krävs för att utveckla systemen enligt arbetsgruppens rekommendationer, där den uppskattade resursåtgången är ca 200 timmar. Vill Pensionsmyndigheten att detta skall införas vid årsskiftet 2014/2015 innebär det att något annat måste nedprioriteras.

## 8 Tidplan vid beslut om genomförande

Datum	Aktivitet	Resurser
<b>Maj-Juni</b>	GD-beslut senast	
<b>Juni-Juli</b>	Revidering av samarbetsavtal och översättning till engelska (extern)	FOND / JUR
<b>2014-07-31</b>	Skicka ut samarbetsavtal på remiss	FOND
<b>Juni-September</b>	Kravställning för Pluto-utveckling	UTV / FOND/ ANALYS
<b>Augusti-Oktober</b>	Utveckling Pluto (prel uppskattad till 200 tim)	IT
<b>2014-09-15</b>	Sista svarsdatum på remiss	
<b>2014-09-16 - 2014-10-15</b>	Arbete med eventuella ändringar i avtalet inkl kompletterande översättning och ett eventuellt nytt GD-beslut	FOND / JUR / KOMM
<b>2014-10-31</b>	Kodstopp PM 15:1	
<b>2014-10-31</b>	Senaste datum att informera fondbolagen om beslutad ändring	FOND / KOMM
<b>2014-11-24 ---&gt;</b>	Test och överlämning till release PM 15:1	FOND / IT
<b>2015-01-01</b>	Reviderat samarbetsavtal börjar gälla	
<b>2015-02-20-22</b>	Release PM 15:1	IT

## 9 Bilaga 1: Prestationsbaserade avgifter

### 9.1 Användande av prestationsbaserad avgift

76 fonder inom premiepensionen tar ut en prestationsbaserad förvaltningsavgift utöver den fasta förvaltningsavgiften i fonden.

### 9.2 Bristande information

Att prestationsbaserad avgift föreligger framgår av fondbolagens KIID (faktablad), där även en övergripande beskrivning av avgiftsmodellen kan erhållas.

Utöver informationen i fondbolagets KIID finns en mer regelbaserad information i fondbestämmelserna, men även utifrån denna är det ofta svårt att förstå exakt hur avgiften beräknas och tas ut.

För svenskregistrerade fonder kräver dock Finansinspektionen att avgiftsmodellen lättbegripligt och med tydligt räkneexempel beskrivs i fondens informationsbroschyr (FFFS 2013:9, 29 kap 17§ 5p.) . På förfrågan till FI anser de att motsvarande regler ska gälla även för fonder som endast marknadsförs i Sverige. Vid undersökning har dock få informationsbroschyrer med räkneexempel hittats och för de utlandsregistrerade fonderna har ingen kunnat uppvisa offentlig information.

#### 9.2.1 Pensionsmyndighetens information

På Pensionsmyndighetens hemsida informeras endast om prestationsbaserad avgift förekommer genom en röd triangelmarkering vid fonden och en s.k. mouse-over-text. Vi talar endast om att avgiften varierar, men erbjuder ingen övrig information till pensions spararen, som därmed knappast kan inse eller utvärdera avgiftens effekt. Den avgift som redovisas för fonden är den totala avgiften och det är således omöjligt att säga hur stor del som var fast/rörlig avgift. Vi har heller ingen hänvisning till fondbolagets information kring avgiften.

### 9.3 Modeller för prestationsbaserad avgift

Sättet att beräkna och ta ut den prestationsbaserade avgiften skiljer sig åt markant mellan fonderna. Det finns ingen särskild praxis på marknaden och området är förvånansvärt oreglerat. Generellt kan man dock säga att det handlar om att ta en del av fondens överavkastning i avgift.

#### 9.3.1 Generell eller individuell avgift

Prestationsarvodet kan vara antingen generellt eller individuellt.

Med ett generellt arvode tas samma avgift ut mot samtliga andelsägare vid avgiftstillfället, vilket är enklare för fondbolaget att beräkna, men medför att vissa kunder kan få en orättfärdig avgift gentemot sin personliga avkastning. Generellt arvode är vanligaste formen bland UCITS-fonder.

Med ett individuellt arvode tas hänsyn till den individuella kundens köp och försäljningar under året och därmed kundens individuella avkastning, vilket blir mer rättvisande. Vid individuellt prestationsarvode så blir vanligen den högsta individuella avkastningen den nivå som NAV-kursen justeras med. Sedan kompenseras övriga andelsägare med kompensationsandelar.

Eftersom Pensionsmyndigheten agerar som en enda kund gentemot fondbolaget kommer arvodet, oavsett om fondbolaget tar avgiften generellt eller individuellt, beräknas på

myndighetens samlade innehav och inte på den enskilda pensionsspararens innehav. För pensionsspararen är således arvodet alltid generellt.

### 9.3.2 High-Water mark

High-water mark tillämpas för vissa fonder, vilket normalt innebär att nytt prestationsarvode inte kan tas ut förrän tidigare högsta-nivå passerats. Begreppet är dock inte enhetligt definierat så exakt vad ett fondbolag menar med high-water mark varierar. De vanligaste variationerna är att fondbolaget nollställer värdet vid årsskiftet och/eller att hänsyn tas till insättningar och uttag sedan senaste prestationsavgift.

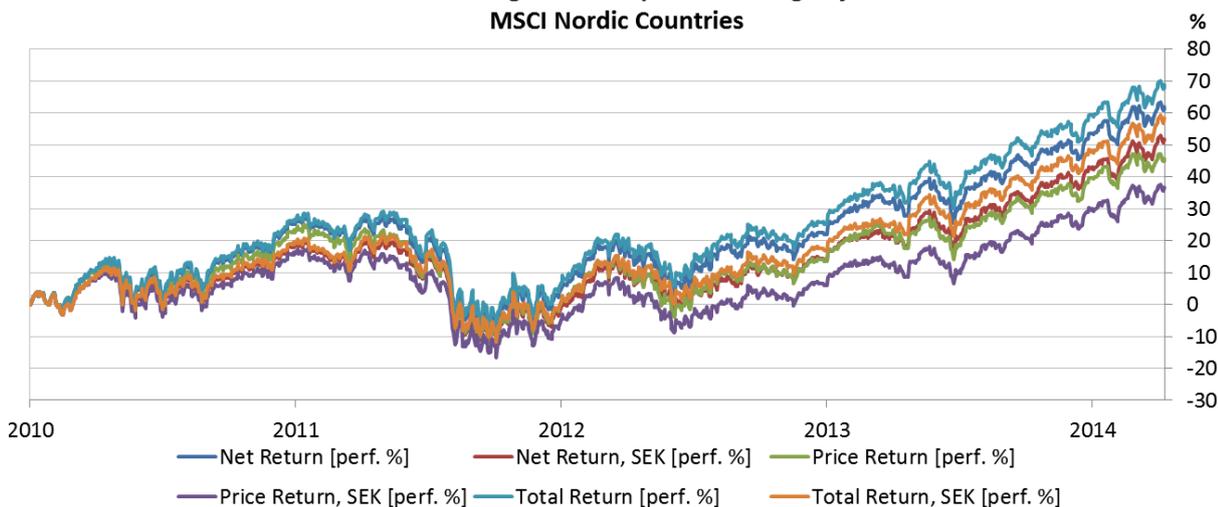
### 9.3.3 Jämförelseindex och fasta avkastningsmål

Den vanligaste jämförelsen för prestationsbaserad avgift är ett av fondbolagen valt jämförelseindex. Flera fonder inom premiepensionssystemet använder sig dock istället av ett fast mål, t.ex. 6 % i årsavkastning.

Valet av jämförelseindex varierar stort, vissa använder sig av specifika branschindex som motsvarar fondens inriktning, andra bredare index som kan fungera som måttstock för flera olika fonder. Eftersom index finns i många former och varianter så kan indexavkastningen också variera inom samma index, utifrån om indexberäkningen sker i viss valuta eller med vilken grad den har utdelningsjusterats. För vissa fonder definieras detta noggrant i fondbestämmelserna, för andra talas det bara om vilken indexgrupp som används, inte vilken valuta eller om det är price/net/gross<sup>3</sup>. Det är därför ofta svårt att avgöra om fondens jämförelseindex är en ”bra” jämförelse.

I nedan diagram presenteras de skillnader i värdeutveckling som uppstår vid användandet av olika utformningar av ett och samma index. Skillnaden mellan utformningen som har lägst- och högst värdeutveckling sedan 2010 är över 30 procentenheter.

**Skillnader i värdeutveckling beroende på utformning av jämförelseindex  
MSCI Nordic Countries**



För fonder som använder sig av ett fast mål blir utvärderingen på sätt och vis ofta enklare, då det lättare går att förstå när prestationsarvode kommer att utgå. Samtidigt kan det fasta målet ibland bli väldigt förmånligt, t.ex. förekommer det att aktiefonder som enskilda år kan avkasta

<sup>3</sup> Price = Ej utdelningsjusterat, Net = utdelningsjusterat med avdrag för skatt, Gross = Utdelningsjusterat utan avdrag för skatt.



tiotals procent jämför sig mot ensiffriga procentmål och överavkastningen kan då bli extremt stor.

#### 9.3.4 Dagligt, månadsvis eller årsvis uttag.

De flesta fonderna inom premiepensionen justerar sin NAV-kurs dagligen med prestationsarvode, det förekommer dock att den dagliga justeringen endast är ett schabloniserat uttag som sen justeras årsvis mot det verkliga uttaget, bl.a. om reglerna föreskrivna att fonden ska överavkasta på årsbasis.

Det förekommer dock fonder som inte justerar NAV-kursen dagligen utan tar uttaget månadsvis, kvartalsvis, årsvis och/eller vid insättningar/uttag.

Beroende av vilken beräkningsmodell som används kan det slå, mer eller mindre, ojämnt mot de underliggande kunderna. Eftersom Pensionsmyndigheten ses som en kund hos fondbolaget kan beräkningsmodellen innebära att underliggande pensionssparare får betala prestationsavgift för en prestation som inte erhållits.

#### 9.3.5 Avgift i fallande marknad

Prestationsbaserad avgift kan i många fonder tas ut så snart överavkastning mot jämförelsemålet förekommer. Det kan också innebära att fonder tar ut prestationsarvode även när de haft en negativ avkastning förekommit, utifall jämförelseindex gick ännu sämre. Fonden har överavkastat mot index, trots att spararen erhållit negativ avkastning.

### 9.4 Exempel på snedfördelad prestationsavgift

Ett problem med den prestationsbaserade avgiften är att den kan utgå fastän kunden inte erhållit den prestation som avgiften beräknas på

Anta att pensionsspararna Kalle och Anna bäge köper andelar i samma fond fast vid olika tidpunkter och till olika pris. Anta vidare att prestationsarvodet tas ut på årsbasis med 20 procent på fondens avkastning över 10 procent.

	NAV	Affär	Belopp	Kalles andelar	Annas andelar	PM:s andelar
01-jan	100	Köp				0
feb	89	Köp	10 000 kr	112		112
jun	125	Köp	10 000 kr		80	192
31-dec	120					192

		Kalle	Anna	PM
<b>Snitt, anskaffningskurs</b>		89 kr	125 kr	107 kr
<b>Avkastning</b>	20 %	35 %	-4 %	12 %
<b>Överavkastning (&gt;10 %)</b>	10 %	25 %	nej	2 %
<b>Prestationsavgift 20 %</b>	2,0 %	5,0 %	-	0,4 %

Enligt exemplet ovan kommer då Pensionsmyndigheten, och både Kalle och Anna få betala 2 procent i prestationsarvode. För Kalle som egentligen borde betalt 5 procent om avgiften

beräknats individuellt så är det en bra affär. För Anna, som förlorat på sitt innehav blir det desto sämre.

I exemplet ovan framkommer två problem. Dels att Pensionsmyndigheten som helhet inte får den prestationsavgift som härrör till Pensionsmyndighetens totala avkastning, dels att de underliggande spararna hos Pensionsmyndigheten kollektivt får samma prestationsavgift oavsett deras individuella resultat. Även om fonden skulle haft en individuell avgiftsberäkning skulle således skillnaderna mellan Kalles och Annas avkastning inte påverka prestationsavgiften.

## 9.5 Övrigt

### 9.5.1 Komplexitet

De olika varianterna på prestationsarvoden kan ge markanta skillnader och ökar komplexiteten i jämförelsen mellan olika fonder. I KIID ska nivån på prestationsarvodet anges, samt vilket jämförelseindex som används. Beräkningsmodellen behöver dock inte specificeras.

## 9.6 Kan fonderna höja sin avgift?

Om Pensionsmyndigheten begränsar den fasta avgiften, kan fonderna då kompensera sänkningen genom att höja den prestationsbaserade avgiften? Nedan analyseras tre varianter av händelser. Sammantaget kan man dock konstatera att möjligheten är goda att höja sin avgift och anpassa avgiften till vad som är mest förmånligt enligt våra bestämmelser.

### 9.6.1 Högre avgift i nya fonder

Vid anmälan av nya fonder till Pensionsmyndigheten finns idag inga krav på maximal avgift. Fondbolaget har således möjlighet att anmäla fonder med mycket höga avgifter. Inte heller har tillståndsmyndigheterna några sådana begränsningar. Om Pensionsmyndigheten justerar rabatten för den fasta avgiften finns risken att nya fonder anpassar sina avgifter så att prestationsavgiften höjs.

### 9.6.2 Högre avgift i existerande fonder

För redan existerande fonder kan det vara svårt för en fond att få tillåtelse från tillståndsmyndigheten att höja avgiften. Därför har många fonder redan från början en högre maximal fondavgift än vad som används. Några fonder har således möjlighet att vid behov justera avgiften uppåt, men för flertalet är detta sannolikt svårt. Däremot har det tillkommit möjlighet att starta nya andelsklasser i redan existerande fond, där avgiften kan anpassas. En variant för fondbolaget skulle kunna vara att starta en ny andelsklass med lägre fast avgift, men högre prestationsavgift och komma in med begäran att andelarna flyttas över. Vid begäran om flytt gör vi dock en översyn över hur avgiften påverkas, vilket istället gör fusionsspåret mer intressant.

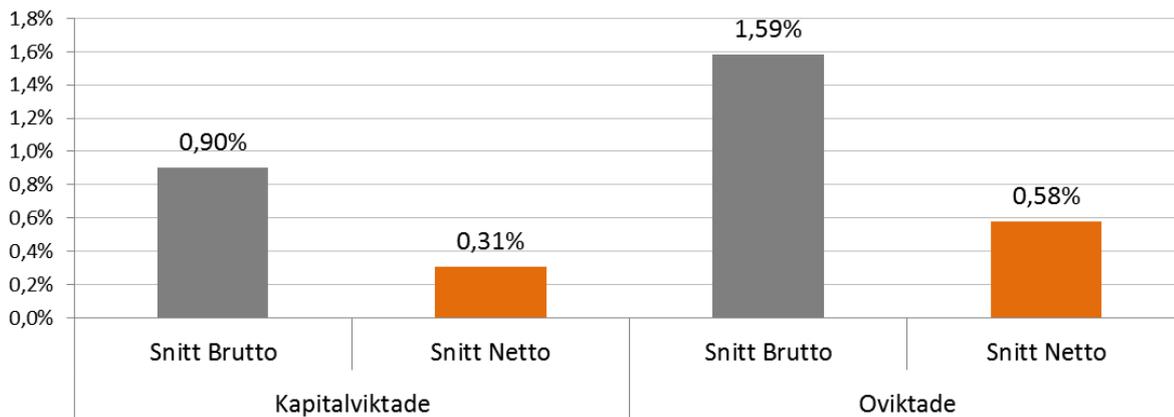
### 9.6.3 Högre avgift efter fusion

UCITS-regelverket ger idag fondbolagen goda möjligheter att fusionera fonder med varandra. Pensionsmyndigheten kräver att den nya (mottagande) fonden också är registrerad i systemet, men i övrigt motsätter vi oss inte fusionen om tillståndsmyndigheten godkännt densamma. Här finns således idag en god och ganska enkel möjlighet för fonder att höja sin avgift

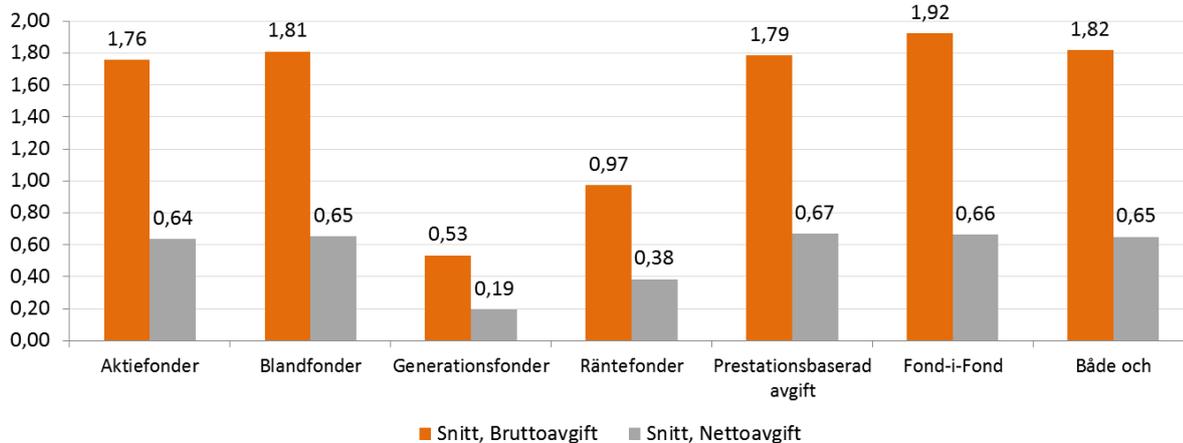
## 10 Bilaga 2: Övrig statistik

### 10.1 Fondavgifter

Snittavgifter, kapitalviktade och oviktade



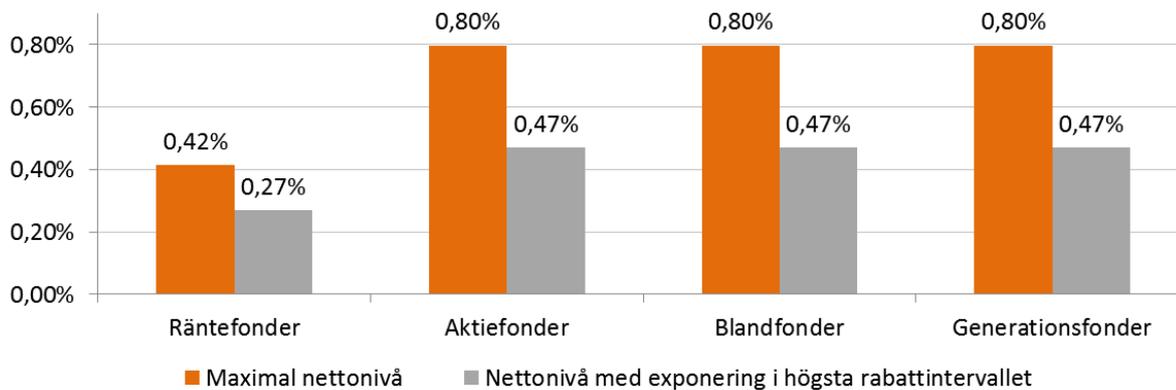
Snittavgifter, oviktade



## 10.2 Taknivåernas påverkan på fondbolagens intäktsmöjligheter

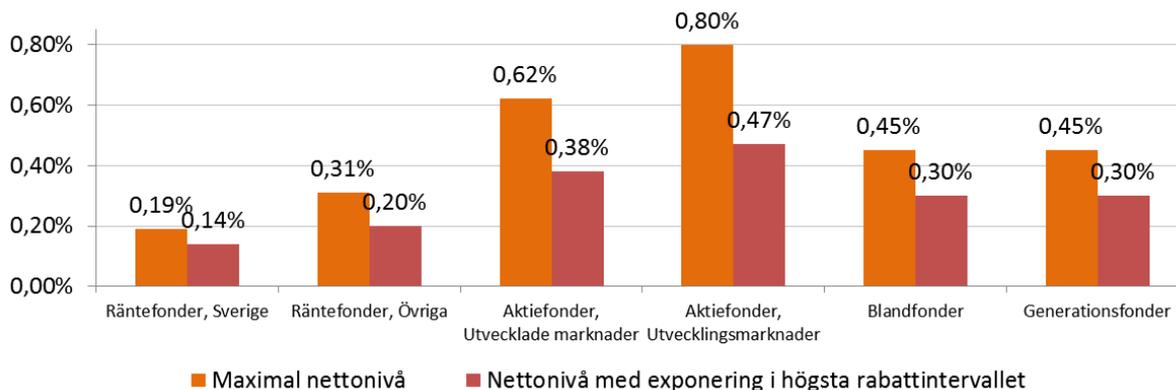
### 10.2.1 Huvudförslag

Avgiftstak på bruttonivå skapar indirekt även en maximal intäktsnivå för fondbörvaltare.  
Exempel med huvudförslagets taknivåer



### 10.2.2 Alternativt förslag

Avgiftstak på bruttonivå skapar indirekt även en maximal intäktsnivå för fondbörvaltare.  
Exempel med alternativa förslagets taknivåer



### 10.3 Avgiftsnivåer inom aktiefonder

