



**FINANS
DANMARK**

Høringsvar

10. september 2019
Dok. nr. FIDA-931287038-687364-v1
Kontakt Nikolaj Warming-Lollesgaard

Finans Danmarks høringssvar til Konkurrencerådets analyse af konkurrencen på markedet for pension

Indledende bemærkninger

Indledningsvis vil Finans Danmark gerne kvittere for den meget omfattende rapport om konkurrence på markedet for pension. Finans Danmark finder overordnet indholdet særdeles relevant og velunderbygget. Anbefalingerne er afstemte ift. det pensionssystem, vi har i dag, og som mange andre lande verden over inspireres af. Finans Danmark vurderer overordnet set, at anbefalingerne og analysens indhold i øvrigt kan bidrage til at gøre et godt pensionssystem endnu bedre.

Timing af analysen er god. Det danske pensionssystem har været under opbygning og forandring gennem mange år, men særligt gennem de sidste to årtier er der sket strukturelle ændringer, som kommer til at præge modningen og pensionssystemets succes de kommende to til tre årtier.

Pensionsbidragssatserne til de arbejdsgiveradministrerede ordninger er steget, og flere og større arbejdsgrupper indbetaler i dag til pension. Dvs. flere sparer op til pension. Dermed vil en større andel af danskernes formue blive forvaltet i pensionssystemet i fremtiden. Det er godt, men det stiller også øget krav til et effektivt og konkurrencepræget pensionssystem.

Der er dog stadig mange danskere, som kan, men som ikke indbetaler tilstrækkeligt til pension. Det er et problem, særligt fordi pensionssystemet er indrettet sådan, at dem som ikke selv har indbetalt til deres egen pension modtager mere i folkepension og andre sociale ydelser. Med andre ord, er der fortsat et indbygget free-rider problem i pensionssystemet, hvor dem der kan indbetale tilstrækkeligt til pension, og ikke gør det, modtager mere fra det offentlige, som er skattefinansieret af alle danskere.

Samspelet mellem folkepension og andre sociale ydelser og privat pension er løbende blevet balanceret og justeret, så det for de fleste danskere kan betale sig at indbetale til pension hele livet. Sådan bør det naturligvis være, men baggrunden for denne balanceagt og dertil hørende gnidninger er en konsekvens af den finansieringsmodel, vi har valgt, hvor noget af pensionen er egenfinansieret og noget er skattefinansieret. Tilsvarende gnidninger ses ikke på rene skattefinansierede velfærdsydelser som fx uddannelse. Så længe der holdes fast i den model, med de fordele og ulemper den indeholder, vil der fortsat være løbende justeringer, der skal foretages for at sikre tilliden til systemet.

Med overgangen fra garanti- til markedsrenteprodukter er afkastrisikoen mellem individ og institut den samme for alle institutter med undtagelse af ATP. Dermed kan alle institutter principielt konkurrere på lige vilkår, når det gælder afkastrisikoen. Set med konkurrencebriller er det isoleret set positivt, men det har flyttet den del af afkastrisikoen, som tidligere lå i pensionssektoren til individet (pensionsopspareren).

Der er dog en række forhold, som også er velbelyst i analysen kapitel 9, som gør, at pengeinstitutter og pensionsforsikringsselskaber alligevel ikke kan konkurrere på lige vilkår på afkastrisikoen og dermed heller ikke kan høste de største konkurrencemæssige effektivitetsgevinster der er, herunder lavere pensionsomkostninger.

Den helt afgørende udfordring er, at hovedparten af den samlede danske pensionsformue er placeret i livrenteprodukter, hvor levetids- og afkastrisiko er bundet sammen, og at pengeinstitutter ikke kan udbyde livrenteprodukter. Det begrænser i sagens natur pengeinstitutternes mulighed for at konkurrere med pensionsforsikringsselskaberne.

På den baggrund anbefales det, at anbefalingerne i analysen udvides med en anbefaling om, at der nedsættes en arbejdsgruppe, der skal undersøge muligheden for, at pengeinstitutter kan udbyde et nyt livrente-lignende produkt.

Analysen indeholder nogle kritiske afsnit om investeringsfondsbranchen, som umiddelbart ikke har nogen relevans for pensionsanalysen og anbefalingerne. Analysen blander desuden frie midler og pension sammen, ligesom noget af kritikken er misforstået. På den baggrund anbefales det, at afsnittene underlægges et grundigt "relevans- og servicetjek".

Finans Danmark har valgt at kommentere på de dele af analysen, som vurderes at være direkte relevant for Finans Danmarks medlemmer. Store dele af analysen vedrører overvejende andre aktører i pensionsmarkedet, herunder arbejdsmarkedspensionsselskaberne og de kommercielle pensionsselskaber, og har ikke direkte betydning for Finans Danmarks medlemmer. Der er dog nogle steder, hvor den indirekte betydning vurderes at være tilstrækkelig stor for enten samfundet, pensionssystemet eller Finans Danmarks medlemmer, hvorfor Finans Danmark også har kommenteret på de afsnit. Resten af høringssvaret struktureret som følgende:

- Bemærkninger til kapitel 1 & 10: Resumé og Anbefalinger
- Bemærkninger til kapitel 4: Kapitalforvaltning
- Bemærkninger til kapitel 9: Pensionsopsparing i pengeinstitutter

Høringsvar

10. september 2019

Dok. nr. FIDA-931287038-687364-v1



Bemærkninger til kapitel 1 og 10: Resume & anbefalinger

Anbefalinger

Alle anbefalingerne i analysen vedrører i vid udstrækning arbejdsmarkedspensionsselskaber og de kommercielle pensionsselskaber, dvs. søjle II og delvist søjle III i pensionssystemet. Alle anbefalinger vurderes at være fagligt godt funderet og balanceret ift. de fundamentale forudsætninger, som kendetegner det danske pensionssystem.

Finans Danmarks primære kommentar til anbefalingerne er, at de bør udvides med en anbefaling om at nedsætte en arbejdsgruppe, der skal kigge på mulighederne for, at pengeinstitutter kan udbyde et nyt livrente-lignende pensionsprodukt. Kapitel 9 i analysen indeholder alle argumenter herfor, *jf. afsnittet om bemærkninger til kapitel 9*. Anbefalingen er uddybet nedenfor sammen med en overordnet beskrivelse af, hvordan sådan et pensionsprodukt evt. kunne se ud.

Anbefalingen om et nyt livrente-lignende pensionsprodukt til pengeinstitutter vil desuden supplere analysens anbefaling 2.1 om at "unbundle" pension og forsikring. I takt med det nye livrente-lignende produkt bliver mere udbredt, vil efterspørgslen efter tilkøb af forsikringer stige. Det vil understøtte markedet for forsikringer og måske gøre det lettere at "unbundle" pension og forsikring.

Anbefaling om et nyt livrente-lignende pensionsprodukt i pengeinstitutter

Designet af et nyt livrente-lignende pensionsprodukt til pengeinstitutter er ikke trivielt. Mange hensyn skal tilgodeses og mekanikken og teknikken bag sådan et nyt pensionsprodukt kan være vanskelig. Ligesom det bogvedliggende design af de eksisterende livrenter, som vi kender i pensionsforsikringsselskaberne i dag, heller ikke er trivielt og ukompliceret.

Derfor anbefaler Finans Danmark, at der nedsættes en hurtigt arbejdende arbejdsgruppe med relevante parter, der skal undersøge muligheden for, at pengeinstitutter kan udbyde et nyt livrente-lignende pensionsprodukt. Arbejdsgruppen kan være en selvstændig arbejdsgruppe med det ene formål eller fx være en del af kommissoriet til den kommission, som der blev lagt op til at nedsætte i forbindelse med aftalen om ret til seniorførtidspension for nedslidte mellem den tidligere regering, Dansk Folkeparti og Radikale Venstre.

Bemærkning til anbefaling 3.4:

Finans Danmark anerkender analysens konklusion i afsnit 1.4, af at der generelt er lav mobilitet på pensionsmarkedet. Det er dog Finans Danmarks oplevelse, at anbefalingen om indførelse af en frys-periode for overførsel af pensionsordninger vil lægge en dæmper på mobiliteten, frem for at øge den. Som analysen ganske

Høringsvar

10. september 2019

Dok. nr. FIDA-931287038-687364-v1



rigtigt konkluderer, opfatter mange kunder pensionsområdet som komplekst. Det er derfor vores opfattelse, at det vil forvirre kunden mere end det gavner at blive kontaktet på ny, om en beslutning der er truffet tilbage i tiden. Forvirringen kan ofte medføre, at kunden lader tingene være som de er.

Finans Danmark anbefaler, at der i stedet arbejdes på bedre præsentation af relevante oplysninger til den enkelte kunde. De oplysninger, som det afgivende selskab kunne tænkes at ville give kunden i løbet af frys-perioden, kan med fordel udstilles løbende i kundens netpension og/eller i PensionsInfo. Dermed kan en beslutning over overførsel altid ske på veldokumenteret og opdateret grundlag – og der vil ikke være grund til at dobbelttjekke beslutningen. Tilgangen vil være i overensstemmelse med tankerne bag et sammenligningsværktøj i analysens anbefaling 3.3.

Resume

s. 7, sidste afsnit:

Beregningerne af værdien af en omkostningsreduktion på 0,1 pct. kunne suppleres med at dividere den årlige besparelse på 2½ mia. kr. med en væstkorrigeret realrente på fx 2 pct. Dermed vil man få et overslag for den samlede værdi af omkostningsbesparelsen på 125 mia. kr. Med andre ord, er der tale om betydelige potentielle dynamiske effektivitetsgevinster ved øget konkurrence. Gevinsterne/tabene har ikke tidligere indgået i Finansministeriets provenuberegninger ifm. produktregulering af fx indbetalingslofterne af ratepensionerne. Men bør måske fremadrettet indgå i beregningsgrundlaget i lyset tallets størrelse.

s. 17, første afsnit:

I tillæg til indholdet i afsnittet bemærkes det, at udviklingen i ÅOP i pensionssektoren har været relativt konstant, men dog svagt faldende de seneste år, til trods for overgangen til markedsrenteprodukter (som kræver lavere kapitaldækning), betydelige stigninger i formuen samt større konsolidering i sektoren. Det peger isoleret set på stordriftsfordele og lavere omkostninger, som ikke umiddelbart afspejles i udviklingen i ÅOP.

s. 28, andet afsnit:

Analysen vil generelt blive styrket ved at lave en klar sondring mellem forvaltning af frie midler og pensionsopsparing. De to områder er meget forskellige både hvad angår de regulatoriske rammevilkår, skattemæssigbehandling, produktudbud og formål. Derfor er der risiko for, at nogle af analysens resultater og konklusioner er baseret på et forretningsområde, som utilsigtet og fejlagtigt bliver brugt på et andet forretningsområde.

Høringsvar

10. september 2019

Dok. nr. FIDA-931287038-687364-v1



Bemærkninger til kapitel 4: Kapitalforvaltning

Kapitlet er overordnet tyngt af ikke at skelne klart mellem kapitalforvaltning af frie midler og kapitalforvaltning af pensionsopsparing. Kapitalforvaltning af frie midler og pensionsopsparing er ikke det samme, og afviger på en række centrale områder fra hinanden regulatorisk såvel som markedsstrukturer. I pensionssektoren er det fx muligt at påtage sig en større likviditetsrisiko end i investeringsfondsbranchen pga., at udbetalingshorisonten typisk er længere og mere sikker. Omkostningsstrukturen vil også være forskellig, da omkostninger i investeringsfonde i mange tilfælde også dækker betaling for distribution og rådgivning (og andre kvalitetsforbedrende services), og ikke kun administrations- og forvaltningsomkostninger. Dvs. der er risiko for at sammenligningsgrundlaget er forskelligt, og at de resultater og konklusioner, der drages på det ene område, fejlagtigt bliver brugt på det andet område. Desuden er afkastene, som bruges i analysen, ikke risikostregerede afkast. Det svækker resultaterne yderligere.

I kapitlet belyses afkastproblemstillingen fra 3 forskellige vinkler: to egne analyser af pensionskasser og et omfattende litteraturstudie af investeringsfondes afkast for såvel danske som internationale, aktive og passive fonde.

Endelig indeholder kapitlet en diskussion af problemstillinger i tilknytning til "Common Ownership" eller krydsejerskab, som ikke umiddelbart har nogen relation til afkastproblemstillingen. I det følgende kommenteres denne problemstilling ikke yderligere.

Litteraturstudiet bygger overvejende på data fra frie midler og er således ikke direkte repræsentativt for pensionsmarkedet, ligesom analysen af resultaterne ikke forholder sig til, hvilke typer af omkostninger, der indgår i de forskellige analyser. Når det er sagt, er der særligt to centrale studier fra 2015 og 2019 som ikke er med i litteraturstudiet:

- Sheng, Simutin og Zhang (2019) er det seneste studie der i modsætning til mange tidligere studier af aktiv vs. passiv forvaltning konkluderer, via en fem-faktor model, at aktivforvaltning er bedre end passivforvaltning *før* omkostninger, og at passiv- og aktivforvaltning er lige gode *efter* omkostninger. Denne undersøgelse indeholder endvidere en god sammenfatning af de væsentligste svagheder ved de faktormodeller, som man i rapporten har valgt at fokusere på.
- Bechmann og Nielsen (2015), som nok er en af de mest omfattende undersøgelser af danske aktive og passive fonde. Der kan også henvises til Bechmann og Petersens sammenfatning i Finansinvest No. 3, 2017 for en

Hørings svar

10. september 2019

Dok. nr. FIDA-931287038-687364-v1



mere nuanceret bedømmelse af de mange forskningsresultater. Analysen (2015) viser bl.a., at når afkastet korrigeres for den maksimale formidlingsprovision, så forsvinder den generelle underperformance for aktive, men ikke for passive fonde. I flere tilfælde er der nu tale om, at aktive fonde performer bedre end passive fonde. Analyseres afkastet før alle omkostninger (bruttoafkastet) findes der signifikant gennemsnitligt merafkast i forhold til benchmark for de aktive aktiefonde, mens merafkastet for de passive fonde generelt er insignifikant.

Der er således meget, der tyder på, at spørgsmålet om, hvorvidt aktiv eller passiv forvaltninger er at foretrække, ikke er afgjort definitivt til den ene eller anden parts fordel – heller ikke i den akademiske verden. Der vil med stor sandsynlighed også fremover blive fremlagt analyseresultater, der peger såvel i den ene som i den anden retning. Og spørgsmålet er, hvilken relevans valget mellem aktiv og passiv forvaltning egentlig har i forhold til spørgsmålet om, hvorvidt der er en nødvendig og tilstrækkelig konkurrence i pensionssektoren, og om kunderne kan være tilfreds med forholdene, som de ser ud i dag?

At finde en vinder i dysten mellem aktiv og passiv forvaltning giver ikke noget svar på dette spørgsmål, for i den praktiske virkelighed er realiteten den, at de fleste forvaltere benytter sig af en kombination af aktive og passive strategier, der bestemmes ud fra en vurdering af, hvad der i den givne situation og for den individuelle investor/pensionstager vil give det bedste resultat. Aktive og passive fonde vil her indgå i forskellige forhold og er derfor ikke hinandens modsætninger.

De har forskellige egenskaber, hvilket er en fordel, når man sammensætter en langsigtet portefølje. Om man som forvalter skal gå efter det ene eller det andet eller en kombination heraf vil afhænge af den situation, som forvalteren står overfor, og hvad målsætningen er med investeringerne. Desuden kan markedsforskelde have betydning for, om passive strategier generelt har konkurrencefordele i forhold til de aktive strategier, eller omvendt.

Rapporten forsømmer endvidere på dette centrale punkt at kigge fremad og inddrage og behandle de tendenser, der i disse år er ved at transformere branchen. Pensionsselskabernes kunder, uanset om de er kunder direkte eller er repræsenteret ved forskellige organisationer, har i stærkt stigende grad fokus på bæredygtige løsninger, og dette fokus melder sig også med stor styrke, når det drejer sig om deres pensionsforhold. Dette nye fokus vil i høj grad ændre betingelserne for kapitalforvaltningsopgaven/funktionen, og afhængig af tilgangen til bæredygtighed i sig selv fordrer en mere aktiv forvaltning.

Hørings svar

10. september 2019

Dok. nr. FIDA-931287038-687364-v1



Det springende punkt er, hvordan bæredygtighedsfokus indpasses i forvaltningsopgaven. En mindre ambitiøs tilgang kan bestå i at screene investeringerne eller investere i forhold til bæredygtige indeks. Her kan omkostningerne fortsat holdes relativt lave, og den bæredygtige del kan håndteres relativt mekanisk. En bæredygtig strategi kan også i højere grad bestå af aktive tilvalg og en bestræbelse på at levere "best-in-class"-løsninger inden for det bæredygtighedsfokus, som fonden arbejder med. Her kan ambitionen fx være at gå efter de mest bæredygtige virksomheder inden for givne sektorer eller gå efter teknologier, der i særlig grad understøtter og fremmer en bæredygtig udvikling.

Ambitionen kan gå videre, idet der i fondens mandat kan ligge en målsætning om, at der aktivt tages højde for, om et selskab er på rette kurs i forhold til ESG-kriterierne, herunder om selskabet er i gang med en omstilling mod en mere bæredygtig forretningsmodel. Et løbende engagement i forhold til at flytte de virksomheder, der investeres i mod at blive mere bæredygtige, vil kræve en aktiv indsats fra forvalterens side. Der må i den sammenhæng forventes højere omkostninger til analyse og selektion af investeringerne end ved en passiv screening-tilgang, og der vil også være et behov for en mere intens løbende opfølgingsindsats. Det vil i sagens natur give anledning til højere omkostninger i fonden og en mere aktiv investeringsstrategi.

Høringsvar

10. september 2019

Dok. nr. FIDA-931287038-687364-v1

Bemærkninger til kapitel 9: Pensionsopsparing i pengeinstitutter

Bemærkningerne til kapital 9 er opdelt i to dele. Del I vedrører analysens indhold vedr. pensionsopsparing og del II vedrører analysens indhold omkring investeringsfonde.

Del I: Bemærkninger til kapitel 9 vedr. pension

Finans Danmark finder analysens indhold på dette område særdeles interessant og måske det mest relevante iff. pengeinstitutterne isoleret. Finans Danmark vurderer, at afsnittet indeholder alle relevante argumenter for at se nærmere på, hvordan pengeinstitutter kan bidrage til mere konkurrence i pensionssektoren og særligt iff. de kommercielle pensionselskaber. På den baggrund anbefaler Finans Danmark også, at anbefalingerne i analysen udvides med en ekstra anbefaling, *jf. afsnittet om bemærkninger til analysens anbefalinger*.

S. 244, første afsnit:

Overgangen fra garantiprodukter til markedsrenteprodukter har principielt givet pengeinstitutter og pensionsforsikringselskaber mulighed for at konkurrerer ligeligt



på afkastrisiko, men levetidsrisikoen har pensionsforsikringsselskaber fortsat monopol på uagtet de forbehold, som er indeholdt og velbeskrevet i de efterfølgende afsnit.

Nuancen omkring levetidsrisikoen er relevant, særligt hvis anbefalingen om at nedsætte en arbejdsgruppe bliver aktuel.

S. 244, andet afsnit:

Afsnittet er centralt og understreger meget præcist, hvorfor pengeinstitutter har svært ved at konkurrere med pensionselskaber. Og selvom pengeinstitutter havde mulighed for at udbyde et livrente-lignende produkt, er det næppe sandsynligt, at arbejdsmarkedspensionerne er pengeinstitutternes mest oplagte konkurrenter, da de er omfattet af en helt anden aftalestruktur og selskabskonstruktion.

S. 244, tredje afsnit:

Afsnittet indeholder måske de vigtigste argumenter om, hvorfor pengeinstitutter ikke længere kan konkurrere med særligt de kommercielle pensionselskaber.

Afsnittet beskriver det forhold, at pensionselskaberne udnytter indbetalingslofterne og efterlader meget lidt "uudnyttet" indbetalingsloft til pengeinstitutterne. Det problem er blevet mere udtalt i takt med, at man har reduceret indbetaling-slofterne, men er yderligere forstærket af, at pensionsbidragssatserne er steget op gennem 00'erne. Med andre ord er det kombinationen af højere pensionsbidragssatser og lavere indbetalingslofter, som har fjernet pengeinstitutternes mulighed for at lægge et konkurrencemæssigt pres på pensionselskaberne. Effekterne og konsekvenserne af dette forhold vil blive større fremadrettet i takt med, at flere årgange, særligt de unge, opnår høje pensionsbidragssatser.

De høje regulatoriske krav som pengeinstitutter er underlagt, er et tveægget sværd, som på den ene side pålægger pengeinstitutterne nogle flere omkostninger, men på den anden side får pensionskunderne også noget mere rådgivning. I det omfang værdien af den rådgivning pensionskunderne modtager ikke står mål med de omkostninger, pengeinstituttet har ifm. rådgivningen, og som pensionskunden typisk betaler, vil pensionskunderne søge andre alternativer, herunder pensionselskaberne. Det er derfor vigtigt, at reguleringen kun indeholder informationskrav, som er værdiskabende for kunderne ellers skabes der regulatorisk arbitrage.

Høringsvar

10. september 2019

Dok. nr. FIDA-931287038-687364-v1



S. 250, første afsnit:

Indbetalingsloftet i 2012 var drevet af kortsigtede udfordringer på de offentlige finanser og overholdelsen af 3 pct. kravet på den offentlige saldo. Indtalingsloftet havde, i modsætning til loftet i 2009, stor betydning for almindelige opspare og betød en nærmest 100 pct. substitution fra ratepension til livrente. Dvs. loftet ikke havde de provenue-mæssige gevinster, som man havde forudsat og som blev realiseret ved 2009 rateloftet. Loftet havde derimod den store utilsigtede effekt, at konkurrencen i markedet for pension blev reduceret kraftigt, fordi pengeinstitutter ikke kan udbyde livrenter.

Perceptionen om at livrenter er "billigere" for staten ift. ratepension, fordi livrenter sikrer høje udbetalinger hele livet, som øger modregningen, er langt fra rigtig. Der findes mange eksempler på, at skatteværdien af topskat og øget modregning ved en kort udbetalingsperiode ifm. ratepensionsudbetalinger er større end skatteværdien ved livsvarig modregning. I det lys, kan det overvejes at se nærmere på muligheden for at hæve ratepensionsloftet tilbage til omkring 100.000 for derefter igen at skabe mere konkurrence i pensionssektoren uden, at det har nogle provenu- eller fordelingsmæssige konsekvenser.

S. 251, første afsnit:

Afsnittet understreger pengeinstitutters naturlige kontakt til bl.a. pensionssystemets restgruppe. Dette er et centralt argument særligt, fordi restgruppen er stagneret og har været svagt stigende de seneste år. Med andre ord kan pengeinstitutter både bidrage med mere konkurrence og potentielt reducere restgruppen yderligere, dvs. løse det førmtalte free-rider problem, hvis pengeinstitutternes pensionsproduktudbud udvides og forbedres.

S. 252, sidste afsnit:

Afsnittet understreger igen behovet for at se nærmere på, hvordan pengeinstitutter kan udbyde et nyt livrente-lignende pensionsprodukt.

Del II: Bemærkninger til kapitel 9 vedr. investeringsforeninger

Kapitlet bør generelt gennemgå et "relevans- og servicetjek" fsva. afsnit om MiFID II, som ikke gælder for pensionsbranchen, og fsva. afsnit om investeringsfundsbranchen. For en grundig gennemgang af provisionsforbuddet henvises i øvrigt til Finanstilsynets temaundersøgelse om provisionsforbuddets konsekvenser, hvor de bl.a. konkluderer, at ..."kan indikere, at forbuddet har haft en gunstig effekt på konkurrencen på markedet".

Hørings svar

10. september 2019

Dok. nr. FIDA-931287038-687364-v1



Helt overordnet bør der være en skarpere sondring mellem frie midler og pensionsopsparing i pengeinstitutter, og fokus bør måske kun være på pensionsopsparing i pengeinstitutter. Det vil gøre kapitlet mere læsevenligt, relevant og mere sammenligneligt med de øvrige kapitler. Sondringen er endnu vigtigere, når analysen bevæger sig fra pensionselskaber, som i sagens natur kun laver pension, til pengeinstitutter, der både forvalter frie midler og pensionsopsparing, samt yder rådgivning.

S. 245 midt – intet provisionsforbud i pensionskasser:

Som det nævnes flere steder i rapporten, er bankerne underlagt detaljeret lovgivning i form af MiFIDII, mens pensionskasserne er reguleret af IDD. På bankområdet er der indført et delvist provisionsforbud fra sommeren 2017, mens der på pensionsområdet ikke er noget forbud mod provisioner. Pensionskasser kan modtage provisioner, så længe de viser det i omkostningsopgørelser. Dvs. pensionskassernes er ikke underlagt et provisionsforbud som i bankernes porteføljepleje- og puljeprodukter. Det virker konkurrenceforvridende.

S. 245 og 255 henvisning til temaundersøgelse fra Finanstilsynet og de 83 pct.:

De 83 pct. er opgjort på baggrund af en forespørgsel på både frie midler og pensionsmidler. Det er uklart, hvorfor analysen bevæger sig ind og vurderer markedet for fri opsparing på denne måde. Typisk ligger der mange enkeltværdipapirer i puljeordningerne, og som det står nu, kan læseren få den opfattelse, at 83 pct. af formuen i pengeinstitutternes pensionsprodukter ligger i fonde, hvor producenten er en koncernforbunden part eller med snævre forbindelser. Det findes der os bekendt ikke evidens for.

Rapporten nævner også, at der er en tendens til, at porteføljeplejeordninger indeholder en overvægt af egne investeringsprodukter. Som distributør af investeringsprodukter skal du ifølge MiFIDII vælge at være uafhængig eller ikke-uafhængig, og oplyse kunderne herom. Der er derfor ikke noget besynderligt i, at der overvejende sælges egne produkter, så længe der eksplicit gøres opmærksom på, at kunden modtager ikke-uafhængig rådgivning. De såkaldte produktgodkendelsesregler stiller i øvrigt krav til de udvælgelsesprocesser mm., som skal sikre, at banken (også som ikke-uafhængig distributør) har de rette produkter på hylden til kunderne.

S 246. øverst: Ligesom aktivt ejerskab kan være relativt dyrt:

Ordlyden kan give anledning til "begrebsforvirring". Aktivt ejerskab bruges traditionelt om aktionærens aktive deltagelse i diverse generalforsamlinger og stemmeafgivelser mm. I analysen bruges aktivt ejerskab som en betegnelse for køb og

Høringsvar

10. september 2019

Dok. nr. FIDA-931287038-687364-v1



salg af værdipapirer, som kunden enten selv foretager eller som en investeringsforening gør på vegne af kunden.

S. 254 lidt under midten:

Der står følgende "... hvis rådgiveren som følge af aflønningsmodeller vejleder ift. virksomhedens indtjening". Det er ulovligt, jf. Lov om finansiel virksomhed §77e. Sætningen bør derfor udgå.

S. 255 generelt:

Det bør klart fremgå, hvordan man som pensionskunde i et pengeinstitut kan investere sin pensionsopsparring. Enten på egen hånd, gennem banken via en pulje eller gennem banken via en investeringsforening. Det er også muligt at kombinere de tre muligheder.

Det er faktisk forkert, at investeringsfonde typisk er noterede. Professionelle fonde er stort set alle sammen noterede, mens omkring halvdelen af detailfonde er noterede. Sidstnævnte hænger sammen med implementeringen af provisionsforbuddet, hvor mange af praktiske grunde valgte at oprette noterede andelsklasser til plejeprodukter, mens kunderne stadig kan købe en lang række (noterede) investeringsfonde i netbanken. Denne åbne tilgang er i øvrigt en særlig egenskab ved det danske marked, som ikke findes i andre markeder.

S. 255 nederst på siden og side 256:

Her er det vigtigt at skelne klart mellem porteføljeplejeordninger og puljer. Porteføljeplejeordninger gælder frie midler, mens puljer benyttes ifm. pension. Andelen af formuen i investeringsfonde, der lå i puljer viste sig samlet set uændret fra marts 2017 til september 2017 i Finanstilsynets temaundersøgelse om provisionsforbuddets konsekvenser¹. Derudover ligger en del af midlerne i puljer i enkeltværdipapirer.

S. 256 midt:

Det er rigtigt, at de fleste danske banker rådgiver om egne produkter, som typisk produceres i helt eller delvist ejede datterselskaber. Det er den forretningsmodel, der i MiFIDII betegnes "ikke-uafhængig rådgivning". Formålet med MiFIDII er netop at adressere potentielle interessekonflikter, og stiller derfor en række skærpede krav til den ikke-uafhængige rådgiver: Rådgiveren skal fx i henhold til MiFIDII oplyse kunden om, at de er ikke-uafhængige, ligesom alle produkter skal igennem en produktgodkendelses procedure, hvor målgruppe osv. fastlægges

¹ <https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2018/Temaundersogelse-om-provisionsforbuddets-konsekvenser.pdf?la=da>



Høringsvar

10. september 2019

Dok. nr. FIDA-931287038-687364-v1

og performance løbende evalueres. Banken skal også afdække kundens finansielle situation, risikoprofil og fra 2021 også kundens ESG-præferencer mm. Bankerne tilbyder derfor naturligt primært egne, men ikke kun, produkter, som de kender bedst. Det ændrer imidlertid ikke på, at rådgivningen er værdifuld i forhold til at matche præference og produkt.

I forhold til de eksisterende, konkrete modeller for justering af ejerandele, er der i øvrigt os bekendt ikke en 1-til-1 sammenhæng mellem salg og ejerandele. Ejerandelene af selskaberne fordeles typisk på baggrund af en række faktorer, hvor kundernes beholdninger af beviser typisk er betydeligt mere toneangivende end salget af beviser over perioden. Selvom nettosalg naturligvis påvirker beholdninger er der en væsentlig forskel i incitamentsstrukturen om ejerandele fordeles på baggrund af nettosalg eller beholdninger.

S. 256 næstsidste afsnit:

Pengeinstitutternes fundamentale rolle i samfundet er at levere kapitalinfrastruktur på alle tænkelige niveauer. Både når det gælder almindelige pengetransaktioner, og når pensionskunder ønsker deres pensionsopsparing investeret. Provisionsforbuddet har ikke rykket nævneværdigt ved den struktur og har heller ikke været formålet med provisionsforbuddet. Formålet har derimod været at skabe mere transparens og adressere potentielle interessekonflikter.

S. 256, sidste afsnit:

Dette afsnit bør overvejes slettet, fordi det primært vedrører frie midler, ikke har nogle direkte konkurrencemæssige implikationer og fordi de omtalte skatteregler ikke gælder for pensionsopsparing.

Litteratur:

Bechmann L. Ken og Nielsen S. Mads (2015): Aktive og passive danske investeringsfonde, Rapport udarbejdet for Bankinvest.

Sheng Jinfei, Simutin Mikhail. og Zhang Terry (2019): Cheaper is not better: On the Superior Performance of High-Fee Mutual Funds, SSRN.

Med venlig hilsen

Nikolaj Warming-Lollesgaard, chefkonsulent

Direkte: +45 2680 4664

Mail: nwa@fida.dk

Hørings svar

10. september 2019

Dok. nr. FIDA-931287038-687364-v1

