

## Finansinspektionens temabedömning av kostnaderna för placeringsverksamheten

### Innehåll

1	Syfte och sammanfattning	1
1.1	Syfte	1
1.2	Sammanfattning	2
2	Rapport	3
2.1	Kostnaderna i förhållande till det investerade kapitalet	3
2.2	Kostnaderna fördelade enligt pensionsanstaltens storlek	4
2.2.1	Intäkter före och efter kostnader	4
2.3	Investerat kapital per tillgångsklass	5
2.4	Förhållandet mellan placeringar som förvaltas extern och internt	6
2.5	Sambandet mellan kostnader och nettointäkter	6
3	Att beakta i tillsynen	7

## 1 Syfte och sammanfattning

### 1.1 Syfte

I pensionsanstalternas bokslut och bilagorna till den presenteras nettointäkterna av placeringsverksamheten till verkligt värde. I nettointäkterna beaktas kostnaderna för skötseln av placeringsverksamheten<sup>1</sup>. Fondernas förvaltningsarvoden och andra indirekta kostnader som redan dragits av på fondnivå vid beräkningen av intäkterna syns inte separat i bokslutet eller annan extern rapportering, fastän de i betydande grad inverkar på nettointäkterna av placeringsverksamheten. Målet med temabedömningen var att per tillgångsklass reda ut förutom de direkta kostnaderna även hur fondavgifterna och andra motsvarande kostnader för placeringar som förvaltas externt inverkade på nettointäkterna av placeringsverksamheten år 2020 samt att jämföra resultaten med den föregående enkäten från 2017. Enkätsvarearna ombads bedöma de externa kostnaderna i anslutning till placeringarna, ifall kostnadsuppgifter enligt definitionerna i temabedömningen inte annars fanns att tillgå.

<sup>1</sup> Föreskrifter och anvisningar 14/2021: Föreskrifter och anvisningar om bokföring, bokslut och verksamhetsberättelse: Försäkringsbolag, arbetspensionsförsäkringsbolag, försäkringsföreningar, försäkringsholdingsammanslutningar, filialer till försäkringsbolag från tredje land och pensionsanstalter. Föreskrifterna och anvisningarna i fråga riktar sig inte till alla pensionsanstalter som svarade på temabedömningen.

Temabedömningens material fungerar som underlag för eventuella framtida fortlöpande tillsynsåtgärder och inspektioner av enskilda institut.

Transaktionskostnaderna (köp-/försäljningsprovisioner, bid-offer-spread), skatter eller andra direkta kostnader av placeringsverksamheten ingick inte i de uppgifter som efterfrågades i temabedömningen. Temabedömningen omfattade inte en jämförelse med motsvarande kostnader i andra pensionssystem.

## 1.2 Sammanfattning

- Enligt temabedömningen hade totalkostnaderna av placeringsverksamheten i förhållande till det investerade kapitalet ökat något jämfört med år 2017 (0,9 %, 2017: 0,8 %). Den ökade andelen placeringar med en hög kostnadsstruktur (kapitalplaceringar, hedgefonder) i placeringsallokeringen höjde både andelen utlagd verksamhet 56,3 %, 2017: 50,0 %) och totalkostnaderna. Å andra sidan minskade kostnadsökningen av att kostnadsprocenten i anslutning till den utlagda placeringsförvaltningen sjönk: kostnaderna för de externt förvaltade placeringarna i förhållande till det investerade kapitalet som förvaltades externt sjönk något och var 1,4 procent år 2020 (2017:1,5 %).
- Granskat enligt kostnadstyp (direkta, indirekta fortlöpande och avkastningsbundna) har det inte skett några nämnvärda ändringar i kostnadsstrukturen i förhållande till jämförelseåret. En granskning av tillgångsklasserna visar emellertid ändringar i kostnadsprocenten. Kostnadsprocenten per tillgångsklass har sjunkit i fråga om tillgångsklassen kapitalplaceringar, hedgefonder och övriga placeringar. Beträffande de andra tillgångsklasserna har förändringarna varit små.
- Det finns inga skillnader i totalkostnadsprocenten mellan stora och små pensionsanstalter. Utan avkastningsbundna kostnader är de stora pensionsanstalternas totalkostnadsprocent lägre än i de små pensionsanstalterna, vilket alltså innebär att de stora pensionsanstalterna betalat mer avkastningsbundna kostnader och mindre fortlöpande kostnader.
- Utifrån insamlat material kan det inte dras slutsatser om att de högre kostnaderna skulle bero på svagare nettointäkter. Den höga kostnadsnivån på kapitalplaceringar har exempelvis kompensats av en god avkastningsnivå. En noggrannare analys skulle kräva iakttagelser från flera år samt en granskning av kostnaderna med en mer detaljerad indelning än materialet i denna temabedömning.

## 2 Rapport

### 2.1 Kostnaderna i förhållande till det investerade kapitalet

År 2020 uppgick kostnaderna för pensionsanstaltarnas<sup>2</sup> placeringsverksamhet till 1 833 miljoner euro. Den genomsnittliga kostnadsprocenten, dvs. kostnaderna i förhållande till det investerade kapitalet var 0,9 procent, vilket är något högre än år 2017 (0,8 %). Kostnaderna för enskilda tillgångsklasser har i huvudsak sjunkit sedan 2017 och således skulle kostnaderna i förhållande till kapitalet utan ändringar i allokeringen ha varit lägre år 2020 än år 2017. Ökningen av andelen placeringar med en hög kostnadsstruktur (kapitalplaceringar och hedgefonder) i placeringsallokeringen höjde både den utlagda andelen av verksamheten och totalkostnaderna.

I en jämförelse mellan tillgångsklasserna skiljde sig kostnadsprocenten förutom vad gäller förändringarna i de avkastningsbundna kostnaderna även i de fortlöpande kostnaderna. I de direkta kostnaderna har det inte skett någon förändring i förhållande till placeringskapitalet.

**Tabell 1 Kostnaderna för placeringsverksamheten i förhållande till det investerade kapitalet per tillgångsklass år 2020 och 2017**

		Aktier	Ränteplaceringar	Fastigheter	Kapitalplaceringar	Hedgefonder	Övriga	Grand Total
2020	Direkta	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,4%	0,1%
	Fortlöpande	0,2%	0,2%	0,3%	1,7%	1,3%	0,6%	0,5%
	Avkastningsbundna	0,0%	0,0%	0,1%	1,7%	1,6%	0,2%	0,3%
	Total	0,3%	0,3%	0,6%	3,5%	3,0%	1,1%	0,9%
2017	Direkta	0,1%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	1,1%	0,1%
	Fortlöpande	0,3%	0,1%	0,3%	2,1%	1,9%	0,6%	0,5%
	Avkastningsbundna	0,0%	0,0%	0,1%	1,9%	2,0%	0,1%	0,3%
	Total	0,4%	0,2%	0,5%	4,1%	3,9%	1,7%	0,8%

**Tabell 2 Kostnaderna för placeringsverksamheten i euro per tillgångsklass år 2020 och 2017**

		Aktier	Ränteplaceringar	Fastigheter	Kapitalplaceringar	Hedgefonder	Övriga	Grand Total
2020	Direkta	32 M€	31 M€	25 M€	19 M€	15 M€	5 M€	127 M€
	Fortlöpande	178 M€	123 M€	72 M€	347 M€	254 M€	8 M€	982 M€
	Avkastningsbundna	22 M€	22 M€	30 M€	346 M€	303 M€	2 M€	725 M€
	Total	231 M€	176 M€	127 M€	712 M€	572 M€	16 M€	1 833 M€
2017	Direkta	33 M€	31 M€	28 M€	14 M€	12 M€	16 M€	134 M€
	Fortlöpande	172 M€	114 M€	57 M€	241 M€	274 M€	9 M€	867 M€
	Avkastningsbundna	28 M€	19 M€	9 M€	211 M€	290 M€	1 M€	558 M€
	Total	234 M€	165 M€	94 M€	465 M€	576 M€	25 M€	1 560 M€

I den följande tabellen (tabell 3) visas särskilt kostnadsprocenten i anslutning till placeringar som förvaltas externt (kostnad/kapital som förvaltas externt). Det bör beaktas att även de direkta kostnaderna (som inte finns med i den här tabellen) kan innehålla kostnader som ansluter sig till den externa förvaltningen av placeringar. I den här tabellen har de indirekta kostnaderna (fortlöpande, avkastningsbundna) ställts i proportion till det placeringskapital som förvaltas externt, vilket år 2020 uppgick till ca 119 miljarder euro (2017: 94 miljarder euro).

<sup>2</sup> Arbetspensionsförsäkringsbolagen, stiftelser och kassor som bedriver lagstadgad pensionsförsäkring, Keva, Statens pensionsfond (VER), Kyrkans pensionsfond (KER), Sjömanspensionskassan (SPK) och Lantbruksföretagarnas pensionsanstalt (LPA)

**Tabell 3 De externa placeringarnas kostnadsprocent (kostnad/externt förvaltad kapital)**

		Aktier	Ränteplaceringar	Fastigheter	Kapitalplaceringar	Hedgefonder	Övriga	Grand Total
2020	Fortlöpande	0,4%	0,5%	1,3%	1,8%	1,3%	1,4%	0,8%
	Avkastningsbundna	0,0%	0,1%	0,5%	1,8%	1,6%	0,4%	0,6%
	Total	0,4%	0,6%	1,8%	3,7%	2,9%	1,7%	1,4%
2017	Fortlöpande	0,4%	0,5%	1,3%	2,3%	1,9%	1,2%	0,9%
	Avkastningsbundna	0,1%	0,1%	0,2%	2,0%	2,0%	0,1%	0,6%
	Total	0,5%	0,5%	1,6%	4,3%	3,8%	1,3%	1,5%

## 2.2 Kostnaderna fördelade enligt pensionsanstaltens storlek

Det finns inte några skillnader i totalkostnadsprocenten mellan stora och små<sup>3</sup> pensionsanstalter (0,9 %). Utan avkastningsbundna kostnader var de stora pensionsanstalternas totalkostnadsprocent lägre än i de små anstalterna. De stora pensionsanstalterna har således betalat mer avkastningsbundna kostnader och mindre fortlöpande kostnader samt direkta kostnader. De stora avkastningsbundna kostnaderna beror förmodligen på att kapitalplaceringar och placeringar i hedgefonder gett en större avkastning samt på att de stora pensionsanstalterna har en större andel hedgefonder i sin placeringsallokering.

I följande tabell (tabell 4) visas enbart de fortlöpande kostnaderna för placeringar som förvaltas externt i förhållande till det externt investerade kapitalet. Av detta framgår att utläggningen av placeringar (utan avkastningsbundna placeringar) i genomsnitt kostar ca 0,8 procent både för små och stora pensionsanstalter. Skillnaderna i kostnaderna mellan tillgångsklasserna jämnade ut sig som en följd av olika allokeringar.

**Tabell 4 Fortlöpande kostnader i förhållande till det externt förvaltade kapitalet**

Pensionsanstalten	Aktier	Ränteplacering..	Fastigheter	Kapitalplaceringin..	Hedgefonder	Övriga	Grand Total
Små	0,5%	0,4%	1,3%	2,1%	1,5%	1,8%	0,8%
Stora	0,4%	0,5%	1,3%	1,8%	1,3%	1,0%	0,8%
Grand Total	0,4%	0,5%	1,3%	1,8%	1,3%	1,4%	0,8%

### 2.2.1 Intäkter före och efter kostnader

Pensionsanstalternas genomsnittliga avkastning före kostnader var 5,6 procent och efter kostnader 4,7 procent. I en del av tillgångsklasserna åt kostnaderna upp endast en liten del av intäkterna, t.ex. aktie- och ränteplaceringar. Vad gäller placeringar i hedgefonder var kostnadernas inverkan på intäkterna emellertid betydande. Även för kapitalplaceringar är kostnaderna höga, men trots kostnaderna har avkastningen på kapitalplaceringar efter kostnader varit hög under de senaste åren, liksom även år 2020.

<sup>3</sup> Stora: Det investerade kapitalet som rapporterats i denna temabedömning är över 10 miljarder euro (Elo, Ilmarinen, Keva, Varma, Statens pensionsfond VER).

I små pensionsanstalter var intäkterna år 2020 före och efter kostnaderna större än i de stora anstalterna, fastän kostnaderna i de små anstalterna var något högre.

**Tabell 5 Intäkterna av placeringsverksamheten före och efter kostnader**

Pensionsanstalten	Placeringsklass	Avkastning innan kostnader	Avkastning	Avkastning innan kostnader (%)	Avkastning (%)
Stora	Aktier	5 662M €	5 450M €	7,5%	7,2%
	Kapitalplaceringar	2 756M €	2 076M €	14,2%	10,7%
	Ränteplaceringar	1 004M €	844M €	1,5%	1,3%
	Övriga	476M €	469M €	44,3%	43,6%
	Hedgefonder	811M €	250M €	4,4%	1,3%
	Fastigheter	330M €	223M €	1,8%	1,2%
	Total	11 039M €	9 312M €	5,5%	4,7%
Små	Aktier	378M €	358M €	9,1%	8,6%
	Fastigheter	166M €	145M €	8,2%	7,2%
	Ränteplaceringar	120M €	105M €	3,4%	2,9%
	Kapitalplaceringar	81M €	50M €	7,9%	4,9%
	Övriga	28M €	20M €	8,9%	6,2%
	Hedgefonder	11M €	0M €	3,1%	-0,1%
	Total	783M €	677M €	6,8%	5,9%
Grand Total		11 823M €	9 989M €	5,6%	4,7%

### 2.3 Investerat kapital per tillgångsklass

Jämfört med år 2017 har andelen ränteplaceringar minskat betydligt medan de andra tillgångsklassernas andel har ökat. Väsentligt med tanke på den här temabedömningen är den ökade andelen kapitalplaceringar och placeringar i hedgefonder. Små anstalter (investerat kapital < 10 miljarder euro) har en mindre andel placeringar i hedgefonder än de stora anstalterna, men en större andel fastighetsplaceringar.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Siffrorna om placeringsallokeringen har räknats i förhållande till det investerade kapitalet som rapporterades i kostnadsenkäten. På grund av det avviker siffrorna från den allmänt använda allokeringfördelningen som grundas sig på basallokeringen.

**Tabell 6 Viktningen av tillgångsklasser**

År	Placeringsklass	Stora	Små	Grand Total
2020	Ränteplaceringar	33,2%	31,2%	33,1%
	Aktier	37,9%	36,3%	37,9%
	Fastigheter	9,3%	17,7%	9,7%
	Hedgefonder	9,3%	3,0%	9,0%
	Kapitalplaceringar	9,7%	9,0%	9,7%
	Övriga	0,5%	2,8%	0,7%
2017	Ränteplaceringar	41,3%	40,3%	41,2%
	Aktier	35,5%	28,8%	34,8%
	Fastigheter	8,5%	16,8%	9,3%
	Hedgefonder	8,3%	4,1%	7,9%
	Kapitalplaceringar	5,9%	6,8%	6,0%
	Övriga	0,5%	3,1%	0,8%

## 2.4 Förhållandet mellan placeringar som förvaltas extern och internt

Över hälften av placeringstillgångarna förvaltas externt. Särskilt i de stora pensionsanstalterna hade den relativa andelen externa placeringar ökat jämfört med år 2017. Förändringen kan delvis förklaras med den ovan nämnda ökningen av andelen kapitalplaceringar. Vid sidan av ändringarna i allokeringen har det även inom tillgångsklasserna skett en förändring som visar att en allt större andel förvaltas externt (Tabell 7). Ökningen av andelen placeringar som förvaltas externt syns särskilt i fråga om ränte- och fastighetsplaceringar.

**Tabell 7 Förhållandet mellan de externt förvaltade placeringarna i olika tillgångsklasser**

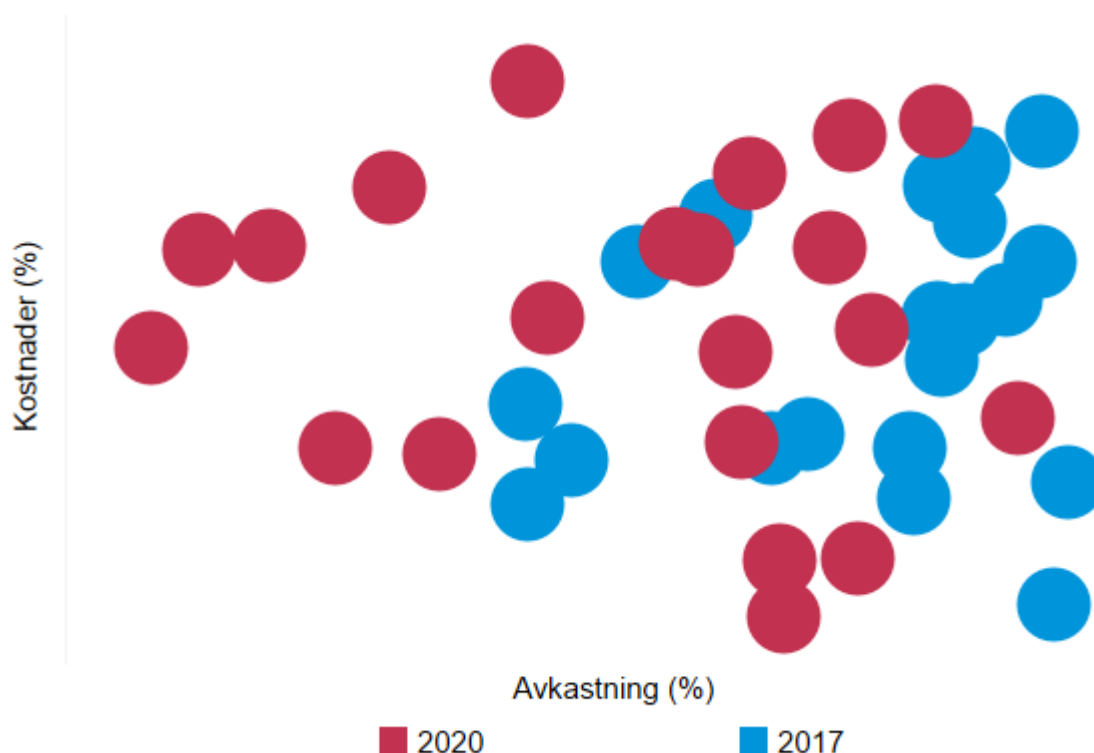
	2017			2020		
	Små	Stora	Total	Små	Stora	Total
Aktier	68,7%	58,7%	59,5%	79,8%	60,5%	61,5%
Fastigheter	31,3%	22,4%	24,0%	36,5%	26,8%	27,7%
Hedgefonder	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Kapitalplaceringar	100,2%	92,0%	92,9%	100,0%	92,3%	92,6%
Ränteplaceringar	60,2%	28,8%	31,8%	77,3%	34,3%	36,5%
Övriga	62,1%	44,4%	51,4%	99,2%	27,8%	44,0%
Grand Total	62,3%	48,6%	50,0%	74,3%	55,3%	56,3%

## 2.5 Sambandet mellan kostnader och nettointäkter

Högre kostnader innebär inte nödvändigtvis en sämre nettointäkt. Enligt punktsvärmen i figuren nedan (Figur 1), som visar placeringarnas nettointäkter och totala kostnader per pensionsanstalt kan det inte dras några slutsatser om att högre kostnader skulle leda till en sämre nettointäkt. Samma slutledning (samma form av punktsvärm) fås även utan avkastningsbundna

kostnader. Eftersom figurens axlar har olika storleksförhållanden framgår det inte att intäkterna i de olika pensionsanstalterna (och årligen) varierar betydligt mer än kostnaderna. En grundlig analys skulle kräva iakttagelser från flera år samt en granskning av kostnaderna med en mer detaljerad indelning än materialet i denna temabedömning.

**Figur 1 Pensionsanstalternas nettointäkter och kostnadsprocent åren 2017 och 2020**



I figuren har iakttagna ytterligheter lämnats bort för varje år.

### 3 Att beakta i tillsynen

Utifrån materialet i temabedömningen används olika placeringar av fondtyp i allt högre grad inom placeringsverksamheten, vilket innebär att fonden internt väljer de enskilda placeringsinstrumenten. Finansinspektionen påminner om att pensionsanstalternas riskhantering och rapportering även ska omfatta fondplaceringar. Med ökning av externt förvaltade placeringar, uppmanar Finansinspektion att fästa uppmärksamhet, att pensionsanstalterna har tillräcklig expertis och personal för att säkerställa oberoende investeringsbeslut.