



EKONOMI  
HÖGSKOLAN  
Lunds universitet

FEKP01, Examensarbete Magisternivå  
15 högskolepoäng, HT 2008

# Fondplaceringstjänster

En deskriptiv studie om fondplaceringstjänster och  
deras värdeskapande för passiva PPM-placerare.

---

**Handledare:** Göran Andersson

**Författare:**  
Vilho Heiskanen  
Peter Johansson

# Sammanfattning

- Examensarbetets titel:** Fondplaceringstjänster - En deskriptiv studie om fondplaceringstjänster och deras värdeskapande för passiva PPM-placerare.
- Seminariedatum:** 15-01-2009.
- Ämne/kurs:** Examensarbete på magisternivå inom finansiering, 15 högskolepoäng (ECTS).
- Författare:** Vilho Heiskanen och Peter Johansson.
- Handledare:** Göran Andersson.
- Fem nyckelord:** PPM, fondplaceringstjänst, fondförsäkring, premiepension, allokering.
- Syfte:** Syftet med studien är att acceptera eller förkasta hypotesen att så kallade fondplaceringstjänster skapar värde för sina kunder genom att göra en komparativ analys av marknaden samt fördjupa oss i ett av förvaltningsföretagen i en fallstudie som beskriver värdeskapande processen hos detta företag.
- Metod:** Studien använder sig av kvalitativ metod där författarna har vidareutvecklat en modell för kvalitativ riskbedömning för att analysera information från enkätundersökningar. Författarna har även gjort intervjuer hos ett av de undersökta företagen.
- Teoretiska perspektiv:** Studien använder ett antal teorier inom kvalitativ riskbedömning, avkastning och teorier om intermediärernas roll på de finansiella marknaderna samt om avgifter inom fondförvaltning.
- Empiri:** Studien har samlat enkätsvar från totalt åtta olika fondplaceringsföretag med drygt 150 svar totalt. Författarna har även gjort en fallstudie på ett av dessa företag för att exemplifiera hur företagen fungerar i praktiken.
- Slutsatser:** Vi har under vår studie funnit en problematik kring metoden för att utvärdera denna bransch då det finns en avsaknad av NAV-kurser och väldigt begränsad kvantativ datagrund. Vi kan därmed inte dra slutsatser om fondplaceringstjänster skapar värde för passiva PPM-placerare och därmed utgör en viktig funktion på dagens finansmarknad eller inte.

# Abstract

- Title:** Fund allocation services – a descriptive study of fund allocation services and their value creation for passive PPM-allocators.
- Seminar date:** 15-01-2009
- Course:** Master thesis in business administration, 15 University Credit Points (15 ECTS) specialising in Finance.
- Authors:** Vilho Heiskanen and Peter Johansson
- Advisor:** Göran Andersson
- Five key words:** PPM, Fund Allocation Service, Premium Pension, asset management, allocation
- Purpose:** The purpose of this study is to accept or discard the hypothesis that so called Fund Allocation Services create value for passive PPM-investors by doing a comparative analysis of the market and through an event study of one of these allocation companies.
- Methodology:** The study has used qualitative method where the authors have developed a model for qualitative risk assessment to analyze information from questionnaire surveys. The authors have also done interviews at one of the examined companies.
- Theoretical perspectives:** The study uses a number of theories within qualitative risk assessment, profit and theories about intermediaries' role on the financial markets and about charges within asset management.
- Empirical foundation:** The study has gathered survey results from totally nine different fund management companies with just over 150 replies in total. The authors have also done a case study on one of these companies in order to illustrate how the companies functions in practice.
- Conclusions:** During our study we have found a problem in evaluating this industry due to lack of NAV-figures and due to a very restrictive quantitative database. Therefore, we can not draw conclusions if fund allocation services create value for passive PPM-investors and if they have a valuable function in today's capital markets or not.

# Förord

Vi vill tacka vår handledare Göran Andersson, våra kära vänner, familj samt de olika fondplaceringstjänsterna som har besvarat våra frågor, utan er hjälp hade detta inte varit möjligt. Vi vill även tacka Ekonomihögskolan vid Lunds Universitet för en flerårig läroprocess vi nu lämnar bakom oss.

Vilho Heiskanen

Peter Johansson

# Innehållsförteckning

1.	INLEDNING .....	1
1.1	Bakgrund .....	1
1.2	Tidigare forskning .....	3
1.3	Problemdiskussion.....	4
1.4	Syfte.....	5
1.5	Avgränsningar .....	6
1.6	Målgrupp .....	6
1.7	Fortsatt disposition.....	6
2.	METOD .....	9
2.1	Metodologiska övervägande .....	9
2.1.1	Kvalitativ metod .....	9
2.2	Traditionella metoder vid fondjämförelse.....	10
2.3	Enkäter.....	10
2.4	Kvalitativ modell för tolkning av enkätsvar .....	11
2.4.1	Användning av jämförelseindex för tolkning av avkastningshistorik.....	12
2.5	Intervjuer .....	13
2.6	Dokumentstudier.....	14
2.7	Urval av respondenter.....	14
2.8	Svarsbortfall.....	15
2.9	Trovärdighet/Kriterier.....	17
2.9.1	Reliabilitet .....	17
2.9.2	Replikation.....	18
2.9.3	Validitet .....	18
2.10	Självkritik .....	19
3.	PRAKTISK REFERENSRAM.....	21
3.1	Det svenska pensionssystemet .....	21
3.1.1	Premiepensionssystemet .....	22
3.2	Premiesparfonden .....	23
3.3	Fondplaceringstjänster.....	25
3.4	0 – 100 konceptet.....	27
3.5	Tillsyn och legalt referensverk .....	27
3.6	Avgiftsstruktur.....	29

3.7	Presentation av fondplaceringsföretagen .....	30
3.7.1	G2Analys .....	30
3.7.2	Avanza .....	30
3.7.3	Fondbytesprogrammet .....	31
3.7.4	Nordisk Fondservice .....	31
3.7.5	Mina PPM fonder/Aktiva Fonder .....	32
3.7.6	Fondsmart .....	32
3.7.7	Two-Ship .....	33
3.7.8	Independent Investment Group (IIG) .....	33
3.7.9	Swedbank.....	34
3.7.10	Monetar.....	34
3.7.11	Solidar.....	35
3.7.12	Nordnet .....	35
3.7.13	PPM-Doktorn.....	36
3.7.14	Övriga fondplaceringsföretag som inte tas med i studien.....	36
3.8	Källkritik av praktisk referensram .....	37
4.	<b>TEORETISK REFERENSRAM.....</b>	<b>38</b>
4.1	CAPM och effektiva marknader .....	38
4.2	Risk Factor Analysis.....	39
4.3	Olika riskkategorier .....	40
4.4	Asymmetrisk information och intermediärer på den finansiella marknaden .....	42
4.5	Transaktionskostnader och förvaltningsavgifter .....	44
4.6	Agentkostnader .....	44
4.7	Market-timing teori 0-100 .....	46
5.	<b>EMPIRI.....</b>	<b>48</b>
5.1	Avkastning.....	48
5.2	Riskenivå företag och förvaltning .....	49
5.3	Bedömning av svaren .....	51
5.4	Avgifter.....	53
5.5	Fallstudie på Fondbytesprogrammet – ett exempel i värdeskapande.....	54
5.5.1	Den värdeskapande processen .....	54
5.5.2	Värdeskapande ur ett kundperspektiv .....	57
5.5.3	Intervju med marknadschefen för Fondbytesprogrammet .....	58
5.5.3.1	Om företaget .....	58
5.5.3.2	Riskhantering.....	59
5.5.3.3	Förvaltningen.....	60

5.6.3.4	Övriga frågor .....	60
6.	ANALYS .....	62
6.1	Analys och tolkning av svaren från enkätundersökningen .....	62
6.1.1	Tolkning och analys av riskbild avseende enkätundersökningar .....	62
6.1.2	Tolkning och analys av icke-kodade svar i enkätundersökning.....	63
6.1.3	Tolkning och analys av enkätundersökningar avseende avkastning .....	64
6.2	Analys och tolkning av svaren från fallstudien.....	65
6.2.1	Riskbild i Fondbytesprogrammet och dess portföljer .....	66
6.2.2	Avkastning i Fondbytesprogrammet i förhållande till alternativ .....	66
6.2.3	Riskjusterad avkastning hos Fondbytesprogrammet och värdeskapande .....	66
6.3	Avgifter hos de undersökta företagen .....	67
6.4	Market timing, agentkostnader och 0-100 konceptet.....	68
6.5	Värdeskapande hos fondplaceringstjänster – en helhetsbild.....	69
7.	SLUTSATS.....	70
7.1	Sammanfattning .....	70
7.2	Reflektion.....	71
7.3	Förslag till vidare forskning .....	71
8.	KÄLLFÖRTECKNING.....	73
9.	FIGUR-, TABELL- OCH DIAGRAMFÖRTECKNING.....	79
	Bilaga 1. Kvalitativ modell för klassificering av risk .....	80
	Bilaga 2. Frågeformulär för fondplaceringstjänster .....	84
	Bilaga 3. Intervjuguide för fallstudie på företag Y .....	89
	Bilaga 4. svarsmall för tolkning av avkastningshistorik .....	90

# Begreppsförklaring och definitioner

I denna del av studien kommer vi presentera olika begrepp förknippade med studien för att göra det möjligt att följa undersökningen även om man sedan tidigare saknar kunskap inom ämnet. Vi kommer här även definiera vad vi menar med en del begrepp som kan ha olika betydelser i olika sammanhang.

**Värdet för kunden:** Vi definierar värdet för kunden som den riskjusterade avkastningen efter avgifter i förhållande till det icke-val i PPM-systemet som utgörs av Premiesparfonden.

**Fondplaceringstjänst:** En tjänst utvecklat av företag i syfte att aktivt förvalta och göra val i PPM-systemet och dess fondurval.

**PPM:** Premiensionsmyndigheten, den svenska myndighet som ansvarar för administration och vidareutveckling av Premiensionen.

**Premiepension:** En del av den allmänna pensionen som består av 2.5 procent av den pensionsgrundande inkomsten.

**Pensionsgrundande inkomsten:** Används för att räkna ut den allmänna pensionen. Den utgörs av inkomster från anställning, inkomster från aktivt bedriven näringsverksamhet samt andra skattepliktiga inkomster som sjuk- och föräldrapenning, arbetslöshetsersättning, studiemedel och ersättning för pliktjänstgöring, dock är socialbidrag inte pensionsgrundande.

**Diskretionär förvaltning:** Förvaltningen av tillgångar överläts till en förvaltare som tar självständiga placeringsbeslut utifrån gemensamt förutbestämda riktlinjer.

**Diversifiering:** Man minskar risken i en värdepappersportfölj genom att sprida innehavet mellan exempelvis olika emittenter, tillgångar eller genom geografisk spridning.

**Allokering:** Beskriver fördelningen mellan olika tillgångar/tillgångsslag.



**Standardavvikelse:** Ett spridningsmått som mäter hur mycket värdena avviker från medelvärdet.

**Fondförsäkring:** Innebär ett valalternativ inom tjänstepension där en privatperson har möjlighet att investera i fonder där pensionsutbetalningarna varierar i storlek beroende på hur värdet av fonderna förändras.

**Traditionell försäkring:** När man går i pension säljs fondandelarna och PPM tar över förvaltningen. Man får ett garanterat belopp varje månad men går PPM:s förvaltning bättre än förväntat får man även ett tilläggsbelopp.

**Fondplaceringstjänst som erbjuder rådgivning:** Här menar vi samtliga fondplaceringstjänster som ger kunder råd att själva att logga in och göra egna byten, dessa företag saknar tillstånd från tillsynsmyndighet och ger enbart rekommendationer.

**Fondplaceringstjänst som erbjuder förvaltning:** Fondplaceringstjänster som genom fullmakt från individ gör aktiva fondbyten inom PPM-förvaltning. Dessa företag har tillstånd från tillsynsmyndighet för diskretionär förvaltning.

**UCITS III:** Ett paket av EU-direktiv som syftar till att sammanfoga den europeiska värdepappersmarknaden genom gemensamt regelverk inom bland annat riskbedömning och distribution av fonder inom EU. Delvis implementerad i Sverige genom främst Lagen 2004:46 om Investeringsfonder<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> <http://www.fondbolagen.se>, 2008-12-27

# 1. Inledning

I detta kapitel kommer vi att presentera bakgrunden till denna studie samt problemdiskussionen som utgör grunden till studien och leder oss till syftet. Vi kommer att beskriva varför vi anser att ämnet är viktigt ur forskningssynpunkt och presenterar vår målgrupp, de avgränsningar vi har valt att göra samt en disposition för att underlätta för läsaren att ta till sig materialet.

## 1.1 Bakgrund

*"Premiepensionssystemet är ett fonderat system där pensionsspararna själva väljer i vilka fonder premiepensionspengarna ska placeras. Pensionen utbetalas genom att det ackumulerade kapitalet säljs av. Tillgångarna utgörs av pensionsspararnas placeringar i fonder."*<sup>2</sup>

Ovan beskrivning kommer från svenska pensionssystemets årsredovisning Orange rapport 2007 och beskriver det allmänna premiepensionssystemet. Detta system lanserades år 1998 och innebär att 2.5 procent av den pensionsgrundande inkomsten fördelas till Premiepensionssystemet där allmänheten själv har möjlighet att påverka sin pension genom aktiva fondval.<sup>3</sup> Denna förändring har inneburit ett flertal utmaningar för Premiepensionsmyndigheten genom åren där den så kallade Informationsutmaningen har varit en av de större.<sup>4</sup> Den allmänna kunskapsnivån om pensionssystemet och dess förändring är väldigt låg vilket har påvisats genom ett flertal undersökningar.<sup>5</sup> Den låga kunskapsnivån har påvisats vara en förklarande variabel till den låga aktivitet bland allmänheten att genomföra fondval i PPM-systemet.<sup>6</sup> Ett flertal akademiska studier har kunnat visa en låg aktivitetsnivå bland allmänheten där anledningar så som brist på kunskap och låg marginalnytta i förhållande till arbetsinsats att sätta sig in i valen har lyfts fram som förklaringar.<sup>7</sup> Premiepensionsmyndigheten arbetar för att fortsatt informera och utbilda allmänheten kring dessa frågor genom bland annat utskick av det orange kuvertet. Det nya systemet har även fört

---

<sup>2</sup> Försäkringskassan, "Orange rapport 2007", 2008, s 44

<sup>3</sup> Försäkringskassan, "Orange rapport 2007", 2008, s 14 ff

<sup>4</sup> Försäkringskassan, "Orange rapport 2007", 2008, s 7

<sup>5</sup> Finansdepartementet Premiepensionsutredningen, "Svårnavigerat? Premiepensionssparande på rätt kurs", 2005, s 13.

<sup>6</sup> Berg, Caroline - Lundberg, Annika - Lönnberg, Estelle, "Varför bryr sig ingen om PPM? - en studie av en lågengagerande produkt som kräver engagemang", 2007. s 69

<sup>7</sup> Demoskopundersökning, "Försäkringskassan & PPM Den allmänna pensionen och det orange kuvertet 1998 - 2006", 2006

med sig fördelen att investerare kan själva ta aktiva beslut utan transaktionskostnader i systemet samt genom att myndigheten har haft möjlighet att förhandla sig till stora rabatter i de fonder allmänheten har möjlighet att investera i.<sup>8</sup> Denna passivitet har dock lett till att en stor del av premiepensionsmedlen fortfarande förvaltas av Sjunde AP-fonden i den så kallade soffliggarfonden – Premiesparfonden – vilket genererat negativ avkastning från start till dagens datum.<sup>9</sup>

Denna förändring av pensionssystemet har gjort att en stor del av Sveriges befolkning har blivit tvungna att sätta sig in i relativt komplexa investeringsbeslut. År 2002 hade en majoritet av Sveriges befolkning investeringar i olika fonder där en stor del fanns knutet till pensionssystemet.<sup>10</sup> Vid årsskiftet 2007 och 2008 utgjorde den samlade allmänna pensionen närmare 4200 miljarder kronor där en stor del av medlen var placerade i fonder och där Premiepensionen utgjorde över 310 miljarder kronor.<sup>11</sup> När en person ska göra investeringsval bör man ta hänsyn till ett flertal faktorer så som ålder och riskbenägenhet samtidigt som man bör ta hänsyn till effekter av diversifiering för att minska onödig risk. En stor del av dessa variabler kan man ta till hänsyn genom en investering i fonder där diversifiering skapas automatiskt till viss del och investeraren har själv möjlighet att påverka hur riskabla fonder man väljer att investera i. Det kan dock fortfarande vara svårt att välja rätt risknivå och förhålla sin risknivå till exempel till sin ålder och när pensionen ska plockas ut. En lösning på denna typ av problematik har skapats av ett flertal pensionsförvaltare genom skapandet av så kallade generationsfonder där olika fonder skapats för att successivt minska risken i och med generationen närmar sig pensionsålder och risktagandet bör minska.<sup>12</sup> Detta skapar dock inte mycket utrymme för till exempel olika riskbenägna investerare ur samma generation samtidigt som kunskapsnivån kring dessa produkter är låg.

Denna utveckling har lett till uppkomsten av ett flertal företag som åtar sig att förvalta dessa PPM-medel åt allmänheten i utbyte mot en avgift – så kallade Fondplaceringstjänster. Dessa företag har specialiserat sig på förvaltning av PPM-medel (och i vissa fall även tjänstepensioner och andra finansiella produkter). Argumenten från företagens sida förhåller sig på ett naturligt sätt till de brister som finns i PPM-systemet där allmänheten saknar tid och

---

<sup>8</sup> <http://www.ppm.nu>, 2008-11-25

<sup>9</sup> <http://www.ap7.se>, 2008-11-28

<sup>10</sup> Fondbolagens förening, "Hur ser fondsparandet ut i Sverige och vad tycker fondspararna?" 2002-09-17, pressmeddelande

<sup>11</sup> Försäkringskassan, "Orange rapport 2007", 2008, s 41.

<sup>12</sup> <http://www.ppm.nu>, 2009-01-07

kunskap att göra rationella fondval.<sup>13</sup> Dessa företag har anställd personal som på heltid analyserar marknaden och gör placeringar likt en fond- eller aktieförvaltare. Företagen står under Finansinspektionens tillsyn och innehar tillstånd att driva värdepappersrörelse och diskretionär förvaltning.<sup>14</sup> Utöver dessa företag finns även ett antal företag som erbjuder rådgivning istället för förvaltningstjänster, dessa företag är dock helt oreglerade varför även kvalitén i råden kan vara av diskutabel natur.<sup>15</sup>

Vår studie kommer att beröra dessa företag där vi kommer närmare se över de olika företagen samt om och hur de skapar värde för kunder. Denna studie är viktig både för allmänheten och för deras pensioner samt för statliga utredare som verkar för att motverka de brister som existerar i dagens PPM-system. Studien ska bidra till ökad kännedom om dessa tjänster samt den roll de kan spela i dagens PPM-system. Närmare 20 miljarder kronor förvaltas idag av dessa företag varför det även är viktigt att belysa deras tillvaro för lagstiftare och tillsynsmyndigheter.

## 1.2 Tidigare forskning

I och med att PPM-systemet är relativt nytt med mindre än 10 år av fullständig funktionalitet och då dessa fondplaceringsföretag ofta enbart varit verksamma ett fåtal år har frågeställningar kring denna form av förvaltning ofta lämnats obesvarade. Det är besynnerligt att trots denna kraftiga utveckling av dessa fondplaceringstjänster saknas det dock fortfarande någon akademisk forskning eller kunskap om dessa företag och deras förvaltning.

Det finns undersökningar om det nya PPM-systemet där olika frågor såsom diversifiering, passivitet och skillnader i andra faktorer så som kön har undersökts och hur dessa påverkar investerarnas pensioner.<sup>16</sup> Mer generellt finns det tusentals artiklar kring normalt fondsparande och kapitalförvaltning vilket dock spänner sig vidare än den problematik vi avser att studera. Det finns en hel del forskning kring frågor som berör banker och andra kapitalförvaltare och deras roll som intermediärer men inga undersökningar som mer specifikt

---

<sup>13</sup> Simonsson, Jonas, marknadschef och analytiker på Fondbytesprogrammet, 2008-12-15

<sup>14</sup> Ibid

<sup>15</sup> Ullerstam, Sofia, "Nu är goda PPM dyra", 2008, s 22-26

<sup>16</sup> Temoundersökning, Aktieägandet i Sverige 2006, 2007

undersöker dessa företag som bedriver fondplaceringstjänster. Det kanske mest framträdande tidskriftsartikeln som belyst dessa företag för allmänheten är Privata Affärers artikel i november 2008 då de olika företagens erbjudande jämfördes.<sup>17</sup> Det oberoende analysföretaget Morningsstar har även belyst dessa företag i en rad granskande artiklar. PPM har själva gjort ett flertal undersökningar och utredningar om det nya systemets följder där frågor om passivitet och informations- samt utbildningsproblematik har lyfts fram. PPM har även konstaterat att dessa fondplaceringstjänster existerar och inlett ett preliminärt samarbete för att öka säkerheten vid användandet av dessa tjänster.<sup>18</sup> PPM genomför själva studier om privatpersoners val av investeringar som stärker bakgrunden till denna studie då dessa i många fall visar på att privatpersoner varken har kunskap eller möjlighet att göra kloka investeringsval och där stora missbedömningar om risker ofta görs.<sup>19</sup>

Antalet fondbyten inom PPM har ökat konstant sedan start och en stor del av detta beror på de rådgivningsföretag som utföra byten betydligt oftare än vad den genomsnittliga spararen gör.<sup>20</sup> PPM vill mot bakgrund av detta införa begränsningar av antalet byten då fondplaceringstjänsternas stora antal byten leder till högre administrativa kostnader.<sup>21</sup> Detta ger oss ytterligare anledning att studera om dessa företag har ett existensberättigande på dagens finansmarknad.

### 1.3 Problemdiskussion

Den ovanbeskrivna utvecklingen kring allmänhetens pensioner har lett till ett flertal intressanta och viktiga frågeställningar. Då tidigare forskning om dessa företag saknas, är det viktigt att undersöka företagen närmare för att svara på frågor så som hur seriösa är dessa aktörer, vem övervakar dessa bolag och denna rådgivning? Hur ser tillsynen av dessa företag ut? Hur väl har dessa presterat? Hur väl har allmänheten presterat? Hur väl har Premiesparfonden presterat? Utgör så kallade fondplaceringstjänster bra alternativ till passiva placerare och hur har dessa presterat i förhållande till varandra samt den genomsnittliga PPM-placeraren? Finns det plats för dessa företag på dagens marknad? Hur blir allmänhetens

---

<sup>17</sup> Ullerstam, Sofia, "Nu är goda PPM dyra", 2008, s 22-26

<sup>18</sup> <http://www.ppm.nu>, 2008-12-15

<sup>19</sup> PPM, "Pensionsspararna 2006", 2007, s 27ff

<sup>20</sup> Brevinge, Åsa, "Rådgivare flitiga PPM bytare", 2008-09-19, Göteborgs-Posten

<sup>21</sup> Ibid

pension om dessa företag inte existerar? Skapar dessa företag något värde? Över 5,5 miljoner svenskar<sup>22</sup> har pensionsmedel placerade i PPM-systemet och då PPM uppskattar att cirka 300 000<sup>23</sup> svenskar använder sig av fondplaceringstjänster med ett genomsnitt på cirka 65 000<sup>24</sup> kronor på sina konton är dessa frågor ytterst viktiga att besvara. Den ovanbeskrivna problematiken behöver undersökas närmare och vi avser att studera dessa företag och deras roll på dagens marknad. I vår ambition att göra detta har vår studie delats upp i två större delar.

1. Beskriva marknaden för fondplaceringstjänster och se om de skapat värde för kunden (riskjusterad avkastning efter avgifter).
2. Beskriva hur arbetet sker hos ett av dessa fondplaceringsföretag och hur detta företag skapar värde för kunden.

Vilka risker har kunden tagit, hur mycket skulle kunden haft om denne inte gjort aktiva val och medlen förvaltats i Premiesparfonden eller om kunden gjort aktiva val och skapat den genomsnittlige investerarens avkastning. När vi svarar på dessa frågor vill vi komma närmare vårt syfte och svara på frågan ifall kunden har fått något värde vid köp av dessa fondplaceringstjänster?

## 1.4 Syfte

Syftet med studien är att acceptera eller förkasta hypotesen att så kallade fondplaceringstjänster skapar värde för sina kunder genom att göra en komparativanalys av marknaden samt fördjupa oss i ett av förvaltningsföretagen i en fallstudie som beskriver den värdeskapande (eller värdeförstörande) processen hos detta företag.

---

<sup>22</sup> <http://www.ppm.nu>, 2008-12-11

<sup>23</sup> Stockholm TT, "Sparare måste lämna in PPM-fullmakt", 2008-12-14, Svenska Dabladet

<sup>24</sup> Rickard Ydrenäs, "Soffliggarfonden har rasat 30 procent", 2008-11-05, Privata Affärer

## 1.5 Avgränsningar

Vi undersöker företag som erbjuder så kallade fondplaceringstjänster. Vi undersöker både företag som erbjuder PPM-förvaltning och företag som erbjuder PPM-rådgivning i samband med fondval. Vi kommer att undersöka hur dessa företag skapar värde för sina kunder i dagens Premiepensionssystem. Vi avgränsar oss i huvudsak till de företag som beskrevs i Privata Affärers artikel om denna typ av tjänster hösten 2008.

## 1.6 Målgrupp

Vår studie riktar sig till studenter och forskare inom ämnesområdet ekonomi, mer specifikt med inriktning mot finansiering. Vi hoppas kunna bidra till ökad kännedom kring dessa företag för den stora allmänheten som utgör PPM-placerare. Vi vänder oss även till de som arbetar med vidareutveckling av det svenska pensionssystemet och vi hoppas att studien kan komma till nytta även för andra intresserade av samspelet mellan dessa företag, allmänheten och Premiepensionsmyndigheten. Det är viktigt att påpeka att denna studie inte avser att utgöra en guide för allmänheten och deras val av PPM-förvaltare som ett led till högre pension.

## 1.7 Fortsatt disposition

Studiens fortsatta struktur följer nedan med uppdelning i de olika kapitlen.

### **Kapitel 2 Metod**

Kapitlet beskriver våra metodologiska val och vi reflekterar över de val vi gjort. Vi kommer även att presentera den riskmodell som vi har utvecklat för att utvärdera risken i dessa fondplaceringstjänster. Traditionella undersökningar som jämför exempelvis avkastning i investeringsfonder har möjlighet att förlita sig på statistiskt datamaterial för att räkna ut olika riskmått. Dessa fondplaceringstjänster utgår dock från annan legal och administrativ referensram varför det saknas information om till exempel NAV-kurs. Detta faktum har lett till att vi har blivit tvungna att utveckla vår egen riskbedömningsmodell.

### **Kapitel 3 Praktisk referensram**

Vi fortsätter utvecklingen av den tidigare diskussionen av bakgrunden till studien där vi presenterar Premiensionssystemet och dess roll för allmänheten samt en mer generell beskrivning av de företag vi valt att undersöka. Den praktiska referensramen ger läsaren möjlighet att ta till sig basinformation för att vidare kunna följa utvecklingen av studien och dess resultat.

### **Kapitel 4 Teoretisk referensram**

Kapitlet presenterar de teorier vi använt oss av för att förstå och analysera det material som vi samlat in. Här presenteras även de teorier som finns som stöd för vår kvalitativa riskmodell som beskrivs i metodkapitlet samt i bilagor.

### **Kapitel 5 Empiri**

I det femte kapitlet presenterar vi det datamaterial som vi har samlat in för studien i form av intervju- och formulärdata samt diskuterar kort problem som svarsbortfall.

### **Kapitel 6 Analys**

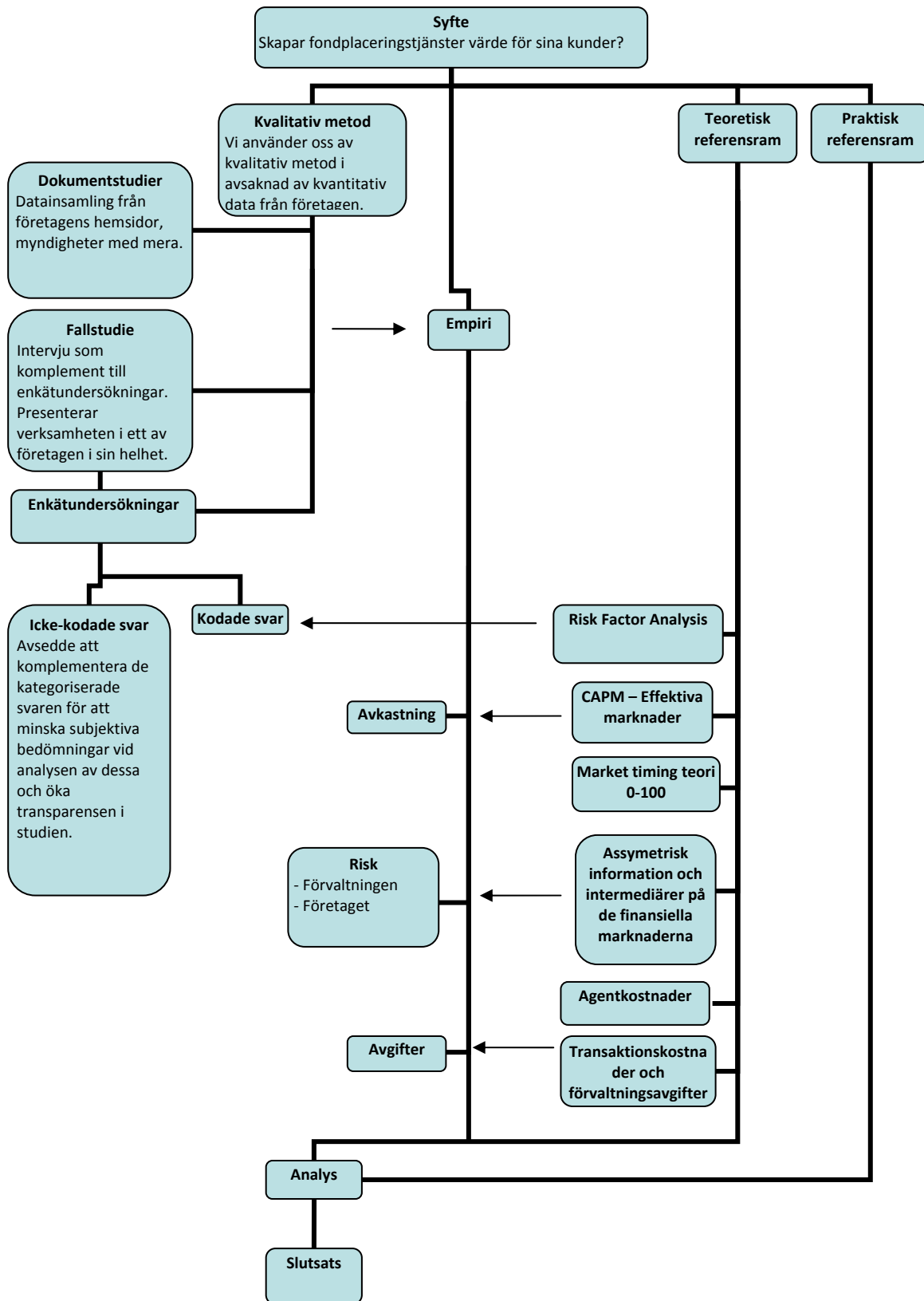
I detta analyskapitel knyter vi sammans den teoretiska referensramen med vår empiri och drar slutsatser som kopplas samman med vår problemformulering.

### **Kapitel 7 Slutsats**

I det sjunde och avslutande kapitlet sammanfattar vi studiens resultat, reflekterar över det vi finner intressant i studien samt ger förslag till vidare forskning.

På nästa sida presenteras en karta över de olika komponenterna som bygger upp vår studie för att hjälpa läsaren ta till sig materialet.





## 2. Metod

I detta kapitel presenteras en diskussion kring det tillvägagångssätt och de metoder som används för att genomföra studien. Vidare presenteras förklaringar till de metodologiska övervägandena som gjorts, en granskning av tillvägagångssättet samt eventuella fallgropar i de forskningsmetoderna som används.

### 2.1 Metodologiska övervägande

Uppsatsens syfte är att undersöka om de fondplaceringstjänster som uppstått på marknaden som ett resultat av att pensionsspararna själva ska välja var en del av deras pension ska placeras skapar något värde för kunderna. I uppsatsen kommer vi använda oss av ett kvalitativt undersökningssätt då data för en mer utförlig kvantitativ studie inte finns tillgänglig. Uppsatsens data består av både primär- och sekundärdata. Primärdatan kommer att inhämtas genom enkätundersökningar som skickas via e-post till de olika aktörer som erbjuder fondplaceringstjänster samt intervjuer som vi bedriver med ett av företagen. Datan sammanställs sedan genom att klassificera deras svar efter förutbestämda kriterier för att försöka mäta de olika aktörernas risk och avkastning. Sekundärdatan hämtas in från statliga myndigheter, främst Premiepensionsmyndigheten, artiklar inom ämnet samt information från de olika aktörernas hemsidor.

#### 2.1.1 Kvalitativ metod

Denna uppsats använder sig av en kvalitativ metod med deduktiv ansats då dess vikt kommer att ligga på en tolkande undersökning av aktörerna på fondplaceringsmarknaden och datan inhämtad från dem. Vi har valt att använda oss av kvalitativ metod då våra efterforskningar visat att det saknas data för att göra en kvantitativ studie i ämnet. För att kunna skapa en översiktlig bild av den insamlade primärdatan kommer tabeller att användas och olika indikatorer kommer att utformas för att göra bedömningar av företagen med avseende på risk och avkastning. Studien syftar inte till att skapa några nya teorier utan enbart att beskriva denna relativt nya och okända marknad. Uppsatsen avser att skapa en bild av de aktörerna

som är verksamma på marknaden. Genom enkäter kommer skillnaderna i aktörernas organisation, uppbyggnad, tillvägagångssätt och deras förutsättningar kunna belysas med utgångspunkt från en individuell synvinkel. Med hjälp av en semi-strukturerad intervju hos ett av företagen som säljer fondplaceringstjänster kommer en större inblick i ett typexempel av verksamheten att ges.<sup>25</sup>

## 2.2 Traditionella metoder vid fondjämförelse

Vår studie kan i vissa avseenden likställas med en jämförelse av aktiefonder med en signifikant skillnad. I traditionella studier inom finansiell verksamhet brukar olika fonders NAV-kurser användas där historiskt (ofta daglig) data samlas för att därefter göra en kvantitativ studie där olika riskmått används (Standardavvikelse, Sharpekvoter, Jensens Alpha, Treynor kvoter och Aktivrisk). Då vår studie inte behandlar fonder med NAV-kurser utan fondplaceringstjänster där i bästa fall data från modellportföljer kan inhämtas är det omöjligt i denna form av studie att använda sig av dessa kvantitativa metoder. Detta har lett till att vi har fått utveckla egna metoder och modeller för tolkning av empiri. Vi inser att avsaknaden av NAV-kurser innebär en stor problematik för vår studie och dess validitet då vi inte kan göra en kvantitativ studie. Nedan följer en vidare beskrivning av hur vi genomfört vår studie, vilka avväganden vi har fått göra och hur dessa påverkat tillförlitligheten i vår studie.

## 2.3 Enkäter

Enkäter kommer användas som verktyg för att samla in information från de olika aktörerna. Eftersom företagen har stor geografisk spridning är enkäter enkla och snabba att administrera. För att ge företagen lite större utrymme att berätta om sig själva och hur de ser på branschen kommer enkäterna att till stor del bestå av öppna frågor, även om det brukar rekommenderas att enkäter ska innehålla en större del slutna frågor så att de som svarar inte ska tröttna eller känna att de är för tidskrävande.<sup>26</sup> Vi kommer att använda oss av slutna svar då mängden företag är för liten för att en sammanställning av slutna svar skulle ha ett värde och vi vill inte heller leda våra respondenter i sina svar. Förhoppningsvis kommer ämnet upplevas så pass

---

<sup>25</sup> Bryman, Alan - Bell, Emma, 2005. "Företagsekonomiska forskningsmetoder", s. 362 ff

<sup>26</sup> Bryman, Alan - Bell, Emma, 2005. "Företagsekonomiska forskningsmetoder", s. 161ff

intressant och aktuellt att företagen vill dela med sig av sig själva. Ytterligare anledningar till att använda öppna frågor är att det finns otaliga olika arbetssätt för investeringsbedömningar och metoder att mäta risk samt att de olika aktörerna i många fall antogs använda sig av egna modeller och förfaringssätt vilket leder till att det skulle bli omöjligt att genomföra en heltäckande sluten enkät. Enkäten har delats upp i två kategorier av frågor som består av frågor relaterade till förvaltningen och rådgivningen av premiepensionen samt företagsspecifika frågor som relaterar till företagsrisken som de olika förvaltarna och rådgivarna utgör. Förvaltningsfrågorna syftar till att undersöka vilken risk rådgivarna tar med själva kapitalet och hur väl och i vilken utsträckning risken mäts. Dessa frågor är baserade på den riskkategorisering som presenteras i vår teoretiska referensram. De företagsspecifika frågorna syftar till att undersöka hur seriöst rådgivarna uppfattas och i vilken utsträckning de känns pålitliga och trovärdiga.

Nedan följer en presentation av den kvalitativa riskmodell som vi har använt oss av för tolkning av enkätsvaren. Denna metod har sin grund i Risk Factor Analysis utvecklat av Los Alamos National Laboratory för kvalitativ riskbedömning. Vidare beskrivning av Risk Factor Analysis finns i teori kapitlet. Vi inser att det finns en väldigt stor problematik kring användandet av denna typ av kvalitativ modell för att sammanställa något som främst skulle kräva ett kvantitativt angreppssätt men då den information som krävs för en kvantitativ studie inte finns tillgänglig på marknaden väljer vi att göra ett försök med kvalitativ metod. Vi hoppas att på detta sätt kunna illustrera några samband som möjligtvis kan studeras närmare i framtiden om ytterligare data blir tillgängligt.

## 2.4 Kvalitativ modell för tolkning av enkätsvar.

Vi har utvecklat en kvalitativ modell för att tolka en del av de svar som vi samlar in i vår enkätundersökning. Denna modell är uppdelad i två huvuddelar där den ena utgör tolkning av svar gällande avkastning och den andre delen kring risken i företagen och deras portföljer. Vår riskmodell avser att studera dels dessa risker med avseende på företaget i sig samt hur förvaltningsstilen i de olika tjänsterna påverkas av dessa frågor. Fokus i vår metod gällande företaget har legat på den operativa risken där vi i många avseenden försökt undersöka kontroller, system och stabilitet i företagets verksamhet. De övriga riskerna har fått större

fokus i undersökningen kring förvaltningen i portföljerna där marknadsrisk har fått betydande roll. Vår metod utgår från att kategorisera de olika svaren enligt en A, B, C, D metodik där de olika svaren klassas som indikation på hög, mellan eller låg risk hos företaget eller i dess förvaltning (alternativt avsaknad av svar). Därefter sammanställer vi dessa svar i en tabell för att ge en helhetsbild av risken i företaget och branschen generellt. Denna tabell finns tillgänglig under empirin. De frågor i vår enkätundersökning som inte är lämpliga att kategorisera på detta sätt har vi tolkat på ett mer subjektivt sätt där bägge författarna har gjort en individuell bedömning om företagen ger ett seriöst intryck med låg, hög eller mellan risk. Dessa individuella bedömningar kommer att innebära viss subjektivitet i studien och varför vi valt att inte inkludera denna gradering i samband med de övriga svaren utan håller dessa i en separat sammanställning. I denna del kommer vi ge läsaren möjlighet att ta del av en del utvalda citat som avser att illustrera för läsaren nivån av svaren i enskilda fall och se hur författarna tolkat dessa svar. Vi anser att detta är det bästa sättet att ge visst utrymme för rationellt tolkande av svaren och samtidigt inte påverka möjligheten till att replikera studien. Dessa citat är menade som ett stöd för de som tar del av studien att tolka författarnas kategorisering av svaren och den kvalitativa modell som vi använder oss av. Se även vidare beskrivning av den kvalitativa modellen i Bilaga 1.

#### 2.4.1 Användning av jämförelseindex för tolkning av avkastningshistorik

Det är viktigt att återigen påpeka bakgrunden till vår studie där den passivitet som råder bland PPM-placerarna leder till att de inte har ett egentligt alternativ än Premiesparfonden eller dessa fondplaceringstjänster. Detta har även en innebörd för metoden i vår studie där det inte går att jämföra en fondplaceringstjänst som placerar globalt med till exempel MSCI World index då en passiv PPM placerare inte skulle köpa en globalfond som följer MSCI World utan skulle ligga kvar i Premiesparfonden. Detta innebär att all avkastningshistorik i vår studie kommer att jämföra Premiesparfondens utveckling mot fondplaceringstjänsternas. Denna förenkling är nödvändig med hänsyn till ovan beskrivna bakgrund och gör att placerarna har två alternativ, Premiesparfonden eller fondplaceringstjänst. I och med avsaknad av NAV-kurser och de olika företagens benägenhet att redovisa avkastning i olika former eller inte alls har vi utvecklat en modell för tolkning av hur avkastning förhåller sig till dessa index som liknar vår kvalitativa riskbedömningsmodell där vi undersöker hur avkastningshistoriken har

förhållit sig till index vid något skede. Det är mycket olyckligt att de olika företagen inte redovisar sin avkastningshistorik på ett systematiskt och transparent sätt och vilket lett till att vi får förlita oss till denna kvalitativa modell som inte kan uppnå samma precision som en traditionell kvantitativ jämförelse hade gjort. Denna brist är den som har störst betydelse för studie och dess validitet och vi hoppas kunna motverka en del av denna effekt genom att presentera vår fallstudie som ger inblick i hur ett av dessa företag fungerar.

## 2.5 Intervjuer

Eftersom den här typen av företag är relativt okända för den stora massan av svenska pensionssparare kommer en fallstudie göras av ett av företagen som säljer fondplaceringstjänster. Vi undersöker en av aktörerna djupare för att ge ett exempel på hur en av dessa aktörer fungerar. Tanken är att den som tar del av denna studie får då möjlighet till större förståelse för verksamheten hos denna typ av företag och kan bilda sig en uppfattning om hur dessa företag skiljer från exempelvis traditionella fondbolag eller andra intermediärer på den finansiella marknaden. Det kommer att ges en djupare inblick i företaget organisation från kundkontakten till producerade tjänsten. Hur företaget har byggt upp sin administration, analys och marknadsföring samt hur de fungerar. Processerna kring vilka investeringsbeslut som tas kommer också presenteras. Denna del av studien är avsedd att komplettera vår sammanställning av enkätsvar. En semi-strukturerad intervju valdes då det fanns specifika frågor som vi ville ha svar på samtidigt som vi ville att personen som vi intervjuade skulle få utrymme att prata fritt om deras verksamhet och branschen. I en explorativ studie kan man med fördel använda sig av semi-strukturerade intervjuer. Vi bedömde att om personen vi intervjuade fick prata fritt kring våra frågor och fick möjligheten att glida in på aktuella händelser inom branschen skulle det kunna ge upphov till ny information och nya frågeställningar samtidigt som vi skulle få svar på de frågeställningar vi redan hade.<sup>27</sup> Nackdelen med semi-strukturerade intervjuer är att vi får öppna svar som inte kan kategoriseras vilket kan göra det svårt att hitta mönster och analysera materialet.<sup>28</sup>

---

<sup>27</sup> Bryman, Alan - Bell, Emma, 2005. "Företagsekonomiska forskningsmetoder", s. 361ff

<sup>28</sup> Bryman, Alan - Bell, Emma, 2005. "Företagsekonomiska forskningsmetoder", s. 363ff

## 2.6 Dokumentstudier

För att få bättre insikt i premiepensionens historia och framtid samt utvecklingen av fondplaceringstjänster görs sökningar efter data i sekundära källor. Detta inkluderar artiklar inom ämnet, tidigare forskning rörande PPM samt statliga utredningar och rapporter kring PPM:s verksamhet. I och med att detta är en relativt ny bransch som vuxit fram först på senare år finns det väldigt lite artiklar i tidningar eller vetenskapliga studier som gjorts kring dessa företag. Detta faktum gör att våra dokumentstudier till stor del fokuserat på verksamheter som ligger så nära fondplaceringsföretag som möjligt, exempelvis fondbolag och andra intermediärer på de finansiella marknaderna.

## 2.7 Urval av respondenter

Då detta fenomen att erbjuda förvaltning/rådgivning kring PPM-fonderna är relativt nytt och få tidigare studier inom ämnet har hittats är många av aktörerna på marknaden relativt okända. Tidigare funna studier inom ämnet har begränsat sig till en kartläggning i en artikel i Privata affärer<sup>29</sup> och ett fåtal nyheter i kvällstidningar. Samtliga fondplaceringstjänster i artikeln valdes ut samt sökningar på internet genomfördes i syfte att identifiera ytterligare aktörer. Dock har många av storbankerna och pensionsbolagen på senare tid börjat erbjuda dessa tjänster men det skulle innebära ett väldigt stort antal aktörer att undersöka dessutom upplevde vi att det skulle vara mer givande med mindre traditionella aktörer. Det finns också ett flertal banker som erbjuder denna typ av tjänst som är brandad, exempelvis Sparbanken Finn som erbjuder en tjänst som sköts av Solidar.<sup>30</sup> Vi tycker det skulle vara intressantare att genomföra en undersökning av de mindre aktörerna och se hur de presterar och hur trovärdiga de är gentemot de stora traditionella pensionsbolagen. De flesta av de mindre rådgivande bolagen är inte kända bland allmänheten även om ett fåtal av dem förekommit i enstaka tidningsartiklar. Både ur ett risk- och avkastningssynsätt är de intressanta att undersöka. Hur de klarar sig mot de traditionella pensionsbolagen rent prestationsmässigt, men även vilken risk en sparare tar genom att följa dessa rådgivare som i många fall kan bestå av bara enstaka personer.

---

<sup>29</sup> Ullerstam, Sofia, "Nu är goda PPM dyra", 2008, s 22-26

<sup>30</sup><http://www.sparbankenfinn.se>, 2009-01-14

## 2.8 Svartsbortfall

Vår studie byggs upp av flera komponenter där en grund ges av vår enkätundersökning. Vid enkätundersökningar är oftast det största problemet svartsbortfall och detta riskerar att leda till en skevhet om bortfallet är alldeles för stort.<sup>31</sup> För att öka möjligheten till en högre svarsfrekvens kommer företagen först att kontaktas via telefon för att få en personlig kontakt med den person som ska besvara enkäten och för att säkerställa deras intresse av att delta. Med enkäten kommer sedan att följa med ett introduktionsbrev där syftet med undersökningen förklaras och varför deras deltagande är viktigt och uppskattas. En påminnelse kommer sedan att skickas via e-post en vecka efter att enkäten skickats ut till de som inte svarat. De som inte svarar efter ytterligare en vecka kommer kontaktas via telefon.

Med ovan som bakgrund hoppades vi på ett lågt svartsbortfall, totalt svarade åtta av de företag som vi skickade enkäten till. Vi hade förväntat oss att ett bortfall skulle uppstå, dock var detta bortfall något högre än vad vi räknade med. Ett annat problem vi stötte på var att endast i ett fåtal av enkäterna var samtliga frågor besvarade och eftersom det är väldigt svårt att ställa kompletterande frågor vid denna typ av enkäter gör detta svårare att genomföra en enhetlig analys.

När vi först tog kontakt med företagen för att få reda på om de var intresserade av att delta i vår enkätundersökning gav samtliga ett gott intryck då de gärna ville berätta mer om sig själva och hjälpa oss att undersöka marknaden för fondplaceringstjänster. Ett antal företag utmärkte sig särskilt positivt och var väldigt ivriga att diskutera dessa frågor vidare och svarade på vår enkätundersökning med väldigt utförliga svar. I princip samtliga företag var väldigt intresserade av studiens resultat och ansåg studien väldigt viktig på grund av de många frågor som finns kring branschen och dess seriositet. En mindre aktör ansåg sig inte vara berörd av undersökningen då denna inte bedrev förvaltning utan enbart rådgivning på internet och de inte tyckte att frågorna rörde deras verksamhet. Vi anser också att flera av företagen var väldigt kortfattade i sina svar och flera av företagen hoppade över enstaka frågor, särskilt gällande frågorna om historisk avkastning. Detta är särskilt bekymmersamt då en stor anledning till att vi använde oss av öppna frågor var att företagen skulle ha möjlighet att beskriva sin verksamhet grundligt efter eget perspektiv.

---

<sup>31</sup> Bryman, Alan, 2002 "Samhällsvetenskapliga metoder", s. 148



Vi har haft det svårt att se några gemensamma nämnare för de aktörer som vi inte fått svar från. De flesta av aktörerna i vår undersökning är av betydligt mindre storlek än de traditionella pensionsbolagen, när det gäller de minsta aktörerna i undersökningen har ungefär hälften svarat, det samma gäller också de mellanstora aktörerna som bedriver tillståndspliktig förvaltning. Det fanns inte heller någon skillnad mellan de aktörer som hade tillstånd från Finansinspektionen jämfört med de som saknade tillstånd. En tänkbar hypotes är att de aktörer som saknar utförligare riskhanteringsfunktion skulle haft svårare att svara på frågorna i enkätundersökningen och att deras verksamhet därmed skulle framstå i dålig dager vilket gett anledningen att inte svara på frågorna överhuvudtaget. Detta skulle kunna innebära en skevhet i undersökningen som innebar att de bolag som är mest oseriösa skulle låtit bli att delta. En annan likartad hypotes är att de som har haft en mindre gynnsam utveckling på sina portföljer den senaste tiden har haft mindre intresse av att visa upp sig. Dock är sådana slutsatser svåra att dra då den historiska avkastningen som redovisats på hemsidorna har lämnat mycket att önska i många fall.

Bortfallet med storleken som förklarande variabel kan ges visst stöd i och med att två av de största aktörerna i undersökningen Nordnet och Swedbank lät bli svara på frågorna. I fallet med Swedbank och Nordnet fick vi inte kontakt med personen som direkt skulle svara på enkäten utan endast en informationsavdelning som skulle vidarebefordra den till någon lämplig person. Vi tror detta kan ha påverkat att vi inte fick svar av dessa två aktörerna då frågorna helt enkelt aldrig kom fram till relevant person. På Avanza däremot var det informationsdirektören själv som svarade på frågorna och var personligen väldigt intresserad av ämnet. I flera av de mindre företagen var det VD eller annan ledande befattningshavare som svarade på frågorna. En förklaring till bortfallet med storlek som utgångspunkt skulle alltså kunna verka rimligt och ha en förklaring i storleken på organisationsstrukturen.

Vi ser det som bekymmersamt att få ett relativt stort bortfall och då vi inte heller kan med säkerhet konstatera en förklaringsvariabel till detta bortfall gör det också svårare att uppskatta de eventuella effekterna av bortfallet för validiteten. Då ett flertal av de företag som svarat på vår undersökning har bett oss om att låta svaren vara anonyma har vi valt att inte publicera några av svaren till enkätundersökningen, vi kommer dock att ge exempel på olika svar under empirin med citat där vi inte nämner själva företaget för att läsaren ska ha förståelse för den typ av svar vi har fått.

## 2.9 Trovärdighet/Kriterier

De tre viktigaste kriterierna som används för bedömning och utvärdering av företagsekonomisk forskning är reliabilitet, validitet och replikation.<sup>32</sup> Nedan följer en diskussion kring vad dessa kriterier innebär för vår studie och hur vi säkerställt att dessa kriterier har uppfyllts till högsta möjliga grad.

### 2.9.1 Reliabilitet

Reliabilitet (tillförlitlighet) behandlar om en undersökning som genomfördes på nytt skulle ge samma resultat eller om den påverkats av andra faktorer. Reliabiliteten är dock ett mått som oftast kommer ifråga vid kvantitativa undersökningar.<sup>33</sup> Även om enkäten förvisso innehåller en stor del öppna frågor där företagen kan uttrycka sig beroende på hur de vill så är frågorna konkreta på så sätt att de undersöker faktiska förhållanden på företagen, exempelvis arbetsmetoder och liknande. Det finns egentligen ingen anledning att tro att svaren skulle bli påfallande annorlunda om de gjordes om på nytt såvida inte de faktiska förhållandena såsom arbetsmetoder eller riskbedömningar faktiskt har förändrats. Då vi inte kunnat genomföra en kvantitativ undersökning på grund av avsaknad av NAV-kurser uppstår en stor problematik kring vår kvalitativa modell där en del subjektiva bedömningar görs. Det finns risken att om undersökningen skulle genomföras på nytt av andra personer, skulle svaren kunna tolkas annorlunda och bedömas på ett annorlunda sätt. För att motverka denna effekt och öka reliabiliteten i vår studie har vi valt att komplettera våra enkäter med intervjuer och en fallstudie. Fallstudien ska ge en närmare beskrivning av hur ett av dessa företag fungerar medan citaten ska fungera som stöd för den som tar del av vår studie att ta del av hur författarna resonerar vid tolkandet av svaren. Vidare kommer grunderna till våra bedömningar redogöras för så att läsaren får en förståelse för hur vi resonerat.

---

<sup>32</sup> Bryman, Alan - Bell, Emma, 2005. "Företagsekonomiska forskningsmetoder", s. 46

<sup>33</sup> Bryman, Alan - Bell, Emma, 2005. "Företagsekonomiska forskningsmetoder", s. 48

## 2.9.2 Replikation

För att uppsatsen ska vara möjlig att replikera och vara så reliabel som möjligt beskrivs arbetsgången detaljerat i metodavsnittet. Resonemangen bakom de bedömningar och kategoriseringar som görs med det insamlade materialet under studiens gång kommer att presenteras. Enkäterna och intervjufrågorna publiceras som bilagor i slutet av uppsatsen så att läsare av uppsatsen får möjlighet att analysera frågorna. Eftersom vi har blivit ombedda av ett flertal företag att inte publicera enskilda svar och vi har beslutat att hålla dessa svar anonyma, bedömer vi att publicering av de övriga svaren skulle kunna öka validiteten i vår studie då de som tar del av studien skulle på ett bättre sätt kunna bedöma hur dessa svar korresponderar med vår modell, men då svaren i detta fall enbart skulle komma från enstaka företag och skulle de därmed kunna ge en missvisande bild av situationen. Vi inser att det finns en problematik i vår kvalitativa metod som påverkar möjligheten till att replikera vår studie. Vi anser att undersökningen är möjlig att replikera med utgångspunkt från att enkätfrågorna och företagen presenteras men då själva svaren inte presenteras kan inte läsaren direkt analysera de bedömningar som gjorts vilket påverkar reliabiliteten negativt.

## 2.9.3 Validitet

Validitet rör frågan om en undersöknings slutsatser stämmer överens med den insamlade datan.<sup>34</sup> Genom studien av företag som erbjuder fondplaceringstjänster skall uppsatsen göra en bedömning angående hur riskfyllda företagen är och vilken nytta de eventuellt tillföra sina nuvarande och blivande kunder. Frågorna i enkäterna syftar till att ge de indikatorer som behövs för att skapa ett mått på hur riskfyllda företagen är, både vad gäller företagen själva och deras rådgivning. När sådana indikatorer för en kvalitativ metod ska konstrueras, tolkas och hur själva klassificeringen ska genomföras uppstår alltid en subjektiv bedömning om vilka indikatorer som ska användas, hur dem ska tolkas och hur relevanta de är. Likt vi tidigare påtalat i ett antal olika avsnitt har vår studie en stor brist i avsaknad av data vilket påverkar validiteten negativt i väldigt stor utsträckning. Det är bekymmersamt för vår studie då vi finner ämnet ytterst aktuellt då det inte finns tidigare akademiska studier direkt relaterade till fondplaceringstjänster. Tillvägagångssättet kan alltså alltid diskuteras men

---

<sup>34</sup> Bryman, Alan - Bell, Emma, 2005. "Företagsekonomiska forskningsmetoder", s. 48 ff

genom att beskriva de val och övervägande vi gjort samt bakgrunden till dessa vill vi redogöra för vårt resonemang och skapa förståelse kring de metodologiska val vi gjort.

## 2.10 Självkritik

I en undersökning är det viktigt att kritiskt granska det material som förekommer, i vår studie består datan av de svar vi fått i enkätundersökningen, de intervjuer vi bedrivit och den information vi samlat in från de olika aktörerna. Nedan följer en diskussion om användningen av enkäter i vår studie och de brister som kan uppstå.

Det finns ett antal nackdelar med att använda sig av enkäter eftersom om en fråga är otydlig eller missförstås finns det ingen som kan svara på frågor eller förtydliga vilket ökar risken för missvisande eller uteblivna svar. Det är också oftast väldigt svårt att få möjlighet att följa upp frågorna om djupare svar önskas eller att via e-post ställa följdfrågor och be om fördjupade svar. Det finns också en risk att respondenten känner sig oengagerad för studien vilket kan leda till uteblivna svar eller förhastade svar som kan bidra till en skevhet i studien. Vidare kan det finnas ett problem i att det inte går bekräfta med säkerhet om vem som har svarat på enkäten. Den tilltänkta respondenten kan exempelvis delegera uppgiften att svara på enkäten till en person som inte uppfyller de krav som enkäten ställer. Detta kan ses som mer aktuellt i de fall en väldigt senior person är respondent men ändå anser sig vara tvungen att delta i enkäten. Vår studie har till stora delar riktat sig till ledande befattningshavare på de olika företagen men vi har fått uppfattningen att det ofta är kvalificerade personer på företaget som svarat då dessa haft incitament att ge ett seriöst intryck av sin verksamhet. En enkät kan vara formad så att det är viktigt att frågorna besvaras i ordningsföljd men eftersom det inte finns någon intervjuare får respondenterna möjligheten att läsa igenom hela enkäten innan de svarar. I detta fall är frågorna oberoende av varandra och kan besvaras i vilken ordning respondenten önskar.

Den största kritiken i en kvalitativ undersökning som denna riktas oftast mot de subjektiva bedömningar som görs. Därför är det viktigt att redogöra för de val och kriterier som ställs så att de kan bedömas av läsaren.

Vidare kan avsaknaden av svar eller missförstånd av frågorna i en enkät leda till att författarna tvingas dra egna slutsatser av det insamlade materialet vilket ytterligare påverkar de kvalitativa bedömningarna i subjektiv riktning. Ytterligare kritik mot vårt tillvägagångssätt tillhör att studiens syfte borde markerats ytterligare då flera av svaren som gavs i undersökningen även belysta övriga investeringstjänster och fondsparande. En tydligare presentation av syftet kunde ha inneburit kortare tid för företagen att svara och ökat vår tid för att sammanställa och analysera svaren. Vi har också noterat att en del av frågorna i enkätundersökningen visade sig något överflödiga för den modell vi använde för att göra vår riskbedömning, en annorlunda utformning av frågorna kunde ha ökat vår validitet. Under tiden som uppsatsen skrivits har det även framkommit att det fanns ett ännu större antal aktörer på marknaden än vad som först uppfattades, således borde marknaden ha undersökts noggrannare i det inledande skedet.

### 3. Praktisk referensram

I detta kapitel ges en allmän genomgång av hur det svenska pensionssystemet är uppbyggt och olika regler som omger det. Vidare förklaras vad PPM och Premiesparfonden är. En kort presentation av de olika bolagen som säljer fondplaceringstjänster redovisas också.

#### 3.1 Det svenska pensionssystemet

Den svenska allmänna pensionen består av tre komponenter: inkomstpensionen, premiepensionen och garantipension för dem som haft låg eller inget inkomst alls.<sup>35</sup> För de personer som föddes mellan 1938 och 1953 beräknas pensionen genom tidigare regler med ATP och folkpension. Allt man tjänar och betalar skatt på, upp till 7,5 inkomstbasbelopp, förvandlas till pensionsrätter som sedan blir inkomst- och premiepension.<sup>36</sup> Premiepensionen utgör en ganska liten del av den allmänna pensionen. Utöver den allmänna pensionen kan man få tjänstepension som betalas av arbetsgivaren, ibland får man däremot själv välja vilken försäkringsform och i vilket försäkringsbolag som pengarna ska placeras. Tjänstepensionerna som är framförhandlade genom kollektivavtal kan se olika ut beroende på vad facken och arbetsgivarna kommit överens om.<sup>37</sup> Utöver detta kan man välja att ha ett privat pensionssparande. Hur stor pensionen slutligen blir påverkas av faktorer som hur länge man arbetat, hur mycket man har tjänat samt när man väljer att gå i pension. Även löneutvecklingen och hur ens premiepension utvecklats påverkar.<sup>38</sup>

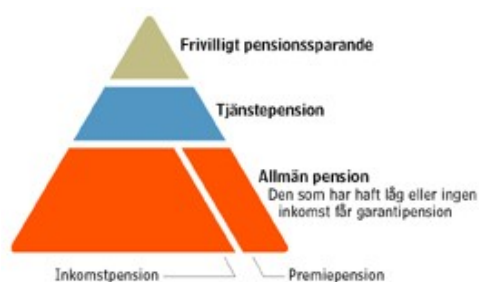


Diagram 1: Svenska pensionssystemets uppbyggnad<sup>39</sup>

<sup>35</sup> <http://www.ppm.nu>, 2008-12-27

<sup>36</sup> <https://www.minpension.se>, 2008-11-20

<sup>37</sup> <https://www.minpension.se>, 2008-11-20

<sup>38</sup> <http://www.ppm.nu>, 2008-12-27

<sup>39</sup> <http://www.ppm.nu>, 2008-12-27

Eftersom det inte längre finns någon fast tvingande pensionsålder ger den allmänna ålderspensionen en rätt att gå i pension när man själv vill från 61 års ålder. Den som vill gå i pension ansöker då om detta hos Försäkringskassan där den väljer om den vill ta ut 100, 75, 50 eller 25 procent av pensionen vilken betalas ut som månadsbelopp som sedan beskattas. Pengarna som inte tas ut sparas till senare uttag. När tjänstepensionen kan börja tas ut beror på de olika kollektivavtalen, likaså det privata pensionssparandet där olika regler gäller för olika pensionsbolag.<sup>40</sup>

### 3.1.1 Premiepensionssystemet

Premiepension är en del av den allmänna pensionen. Varje år avsätts 18,5 procent av den pensionsgrundande inkomsten till den allmänna pensionen varav 16 procent går till inkomstpensionen och 2,5 procent till premiepensionen. Varje år sätts pengar in på pensionsspararens premiepensionskonto från den pensionsgrundande inkomsten. Man väljer själv hur premiepensionen ska förvaltas genom att investera i fonder. Man väljer bland fonderna som är registrerade hos PPM och man kan välja högst fem stycken. Den som inte gör några fondval får sin premiepension förvaltat i Premiesparfonden som är en global aktiefond och förvaltas av sjunde AP-fonden.<sup>41</sup>

Efter att skatteverket bestämt den taxerade inkomsten för ett givet år kan pensionsrätten bestämmas och det är då man får sina pengar placerade på premiepensionskontot. Under tiden placeras pengarna hos riksgäldskontoret där man får ränta på pengarna.<sup>42</sup>

PPM:s kostnader för information och administration betalas av pensionstagarna genom att en årlig avgift dras från deras konto. För närvarande är avgiften på 0,22 procent och man får göra hur många fondbyten man vill utan kostnad. De avgifter som tas av fondbolagen för förvaltningen av fonderna dras löpande från pensionstagarens konto, PPM har dock förhandlat fram rabatter för dessa.<sup>43</sup>

---

<sup>40</sup> <https://www.minpension.se>, 2008-11-20

<sup>41</sup> PPM, "Pensionssparande" broschyr

<sup>42</sup> Ibid

<sup>43</sup> Ibid

## 3.2 Premiesparfonden

Premiesparfonden förvaltas av sjunde AP-fonden och det är här alla de pensionstagare som inte gör något aktivt val får sina pengar placerade. Om man någon gång gjort ett aktivt val kan man aldrig mer placera sina pengar i denna fond enligt ett riksdagsbeslut. Fonden har som mål att under en femårsperiod ge minst samma avkastning som genomsnittet av samtliga andra PPM-fonder. Samtidigt ska risken vara lägre och fonden med sin årliga avgift på 0,15 procent, en av de lägsta avgifterna i PPM-systemet. Den största delen i Premiesparfonden investerar i aktier, cirka 80 procent i aktier där omkring 50 procent består av globala aktier, det vill säga amerikanska, europeiska och asiatiska innehav. Resten av aktierna utgörs av 20 procent svenska aktier och 10 procent i tillväxtmarknader. Omkring 40 procent av aktierna förvaltas aktivt, medan resten förvaltas passivt och följer olika index. Av räntedelen investeras hälften i svenska realränteobligationer medan den andra hälften i amerikanskt och brittiskt nominerade statsobligationer. Premiesparfonden investerar även i hedgefonder och riskkapitalfonder.<sup>44</sup>

Det har nu gått drygt åtta år sedan premiepensionssparandet startade. Hur väl har då Premiesparfonden förvaltat svenskarnas pensionsmedel hittills och hur väl har den genomsnittliga svenska pensionsspararen förvaltat sitt kapital? Tabellen nedan visar Premiesparfondens utveckling sedan starten 2000-11-02 samt deras jämförelseindex som utgörs av genomsnittet av samtliga valbara fonder inom PPM-systemet exklusive Premiesparfonden.



Diagram 2: Jämförelse Premiesparfonden och Sjunde AP-fondens PPM-index<sup>45</sup>

<sup>44</sup> <http://www.ap7.se/>, 2008-12-19

<sup>45</sup> <http://www.ap7.se/>, 2008-12-19



Premiesparfonden har lyckats med målsättningen att ge minst samma avkastning som genomsnittet av fonderna inom PPM-systemet, men dem som sparat i Premiesparfonden sedan start fram till idag har inte fått någon värdeökning alls utan deras kapital har faktiskt minskat om det inte varit för att ytterligare pensionsmedel satts in på deras konto. En stor del av PPM-medlen placerades mitt under IT-bubblan med drastiska värdeminskningar som tog årtal att återuppbygga för att hamna på plus ett antal år för att återigen hamna på minus efter 2007-2009 års finanskris.

Utveckling sedan		
1 dag	2007-12-31	2000-11-02
0,40 %	- 34,72%	- 25,35%

Tabell 1: Premiesparfondens utveckling per 2008-12-19<sup>46</sup>

Nedan visas en sammanställning av Premiesparfondens och PPM-indexets utveckling på årsbasis. PPM-indexet mäter den genomsnittliga avkastningen på medel som sattes in vid årets början. Det kan jämföras med marknadsindex och avkastningen hos enskilda fonder, PPM:s rabatter, avgifter och arvsvinster är inte inräknade i PPM-index.

Utveckling under åren för Premiesparfonden						
2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
4,7 %	10,5%	25,1%	10,1%	18,7%	- 26,7%	- 10,6

Tabell 2: Premiesparfondens utveckling per 2008-12-19<sup>47</sup>

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008-11-30
Avkastning	-	-						
fondrörelse per år	11,3%	31,3%	17,4%	8,6 %	30,3%	12,0%	5,6 %	- 34,7%

Tabell 3: Avkastning hos PPM:s fondrörelse per år – PPM-index per 2008-11-30<sup>48</sup>

Premiesparfonden har haft minus 8,5 procent i genomsnittlig årsavkastning de senaste tre åren<sup>49</sup> vilket kan förklara att endast cirka 25 procent av pensionsspararna har haft en positiv genomsnittlig avkastning på årsbasis vilket diagrammet nedan visar. Således har alltså drygt en fjärdedel av de svenska pensionsspararna genererat en avkastning högre än den som Sjunde AP-fondens premiesparfond har levererat.

<sup>46</sup> <http://www.ap7.se/>, 2008-12-19

<sup>47</sup> <http://www.ap7.se/>, 2008-12-19

<sup>48</sup> PPM, "Statistik Om Pensionssparandet", 2008-12-10

<sup>49</sup> <http://www.morningstar.se>, 2009-01-07

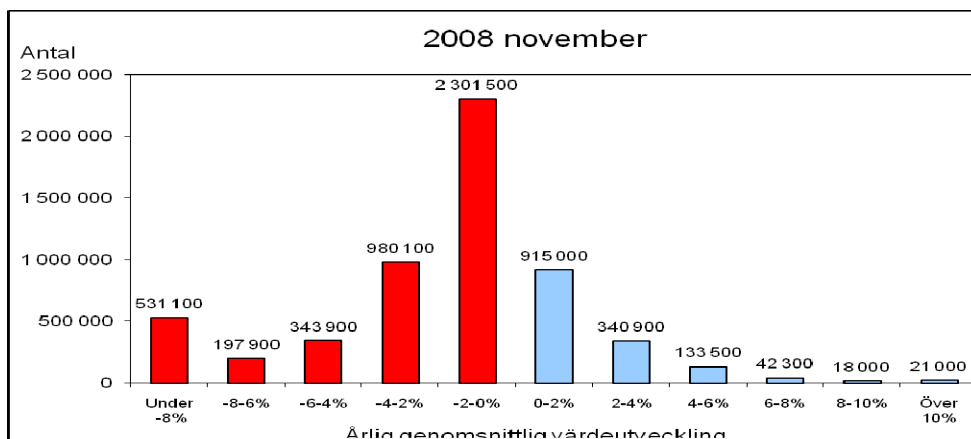


Diagram 3: Årlig genomsnittlig värdeutveckling i procent för de svenska pensionsspararna<sup>50</sup>

Tabellen nedan visar utvecklingen i Premiesparfonden uttryckt i kronor där 100 000 kronor placerade 2002 har förlorat 11 procent av kapitalet. Denna förenklade modell tar dock inte hänsyn till några fiktiva inbetalningar av nya pensionsmedel. Senare i empiri kapitlet finns en liknande exempel från ett av de studerade företagen där vi tagit hänsyn till avgiften.

Utveckling i kronor från 2002

Premiesparfonden			
Avkastning år	%	100000	Avgift
2002	-26,7%	73 300	0
2003	18,7%	87 007	0
2004	10,1%	95 795	0
2005	25,1%	119 839	0
2006	10,5%	132 422	0
2007	4,7%	138 646	0
2008-12-27	-35,5%	89 455	

Tabell 4: Premiesparfondens utveckling sedan 2002.

### 3.3 Fondplaceringstjänster

Fondplaceringstjänster uppkom först i slutet av 1990-talet då ett antal förvaltare började förvalta försäkringskapital närmast i förhållande till kundvård. En anekdot exemplifierar bakgrunden till ett av de första företagen på marknaden. Fond-i-fond förvaltaren Inge Knutsson som driver Fondbytesprogrammet och förvaltar PPM-medel berättar att han började först förvalta dessa medel för att sänka sina kunders risknivå i fondförsäkringarna. ”Jag har

<sup>50</sup> PPM, ”Statistik Om Pensionssparandet”, 2008-12-10

aldrig gillat detta med trad [traditionell försäkring, se definitionsavsnittet] utan alltid gett mina kunder råd att placera i fondförsäkringar istället. När jag märkte i början av 2000-talet att detta innebar för stor risk för mina kunder gav jag dem rådet att vikta ned i sina fonder, sedan kom det fler och fler kunder och tillslut började även andra försäkringsmäklare fråga mig – hej, kan inte du förvalta även åt oss? Sedan har det bara rullat på” idag förvaltar Inge Knutsson närmare 4 miljarder kronor i olika fondplaceringstjänster inom PPM och tjänstepension samt är rådgivande förvaltare till globalfonden Cicero World Wide som har 5 stjärnor i Morningstars oberoende granskning.<sup>51</sup> Ett flertal av dessa bolag agerar i relativt liten skala och förvaltarna har ofta begränsad erfarenhet från annan typ av fondförvaltning vilket man ofta ser i förvaltningen hos banker eller fondbolag. De bolag som enbart arbetar med rådgivning och saknar tillståndspliktig verksamhet gör detta även på hobbybasis där råd om allokeringar kan ske så sällan som en gång per halvår. Det är således väldigt viktigt att känna till vilket företag man tar råd av eller låter förvalta ens pengar då skillnaden i kvalitet och risk mellan dessa bolag skiljer sig avsevärt. Marknaden idag består av en ständigt växande mängd aktörer som arbetar aktivt med förvaltning av PPM-medel där de flesta är relativt små och förvaltar relativt små portföljer.<sup>52</sup> En av de större aktörerna är danska finanskoncernen Capinordic som marknadsför sina portföljer inom två av de större företagen i Sverige, Monetar samt Nordisk Fondservice.<sup>53</sup>

PPM har själva uppmärksammat dessa företag och deras agerande speciellt då detta skapat vissa problem för myndighetens administration. PPM har som uppdrag att hålla kostnaderna nere för fondplaceringarna medan dessa företag ofta gör stora fondbyten på tusentals kunder åt gången flera gånger per år och på detta sätt skapar en enorm aktivitet administrativt. PPM skriver på sin hemsida samt i sin årsredovisning 2007 om deras samarbete med vissa av dessa aktörer och att de försöker hitta olika lösningar för att minimera kostnaderna. PPM har därmed dels väckt kritik mot dessa bolag i och med de kostnader de medför men samtidigt insett att dessa företag har en roll på marknaden då de inlett samarbete.<sup>54</sup> Ett exempel på sådant samarbete är till exempel Avanza som har möjlighet att erbjuda fondval genom deras egen hemsida där man kan använda sig av sin PPM-pinkod för att byta fonder utan att behöva logga in på ppm.nu vilket är Premiépensionsmyndighetens eget system.<sup>55</sup> Samtidigt har PPM

---

<sup>51</sup> Inge Knutsson, Verkställande Direktör, Fondbytesprogrammet, 2008-12-15

<sup>52</sup> Lindmark, Jonas, 2008-05-22, ”Osäker framtid för PPM-förvaltning, <http://www.morningstar.se>

<sup>53</sup> Lindmark, Jonas, 2008-09-11, ”Telefonsjäre bakom PPM-vinnare”, <http://www.morningstar.se>

<sup>54</sup> Suneson, Björn, ”Massbyten pressar PPM:s datasystem”, 2008-05-22, <http://www.e24.se>

<sup>55</sup> <http://www.avanza.se>, 2008-12-30

lämnat förslag år 2007 om att införa avgifter för att begränsa antalet byten inom PPM-systemet vilket skulle innebära ett rejält hot mot hur dessa fondplaceringstjänster bedrivs idag.<sup>56</sup>

### 3.4 0-100 konceptet

Flera av dessa fondplaceringstjänster har utvecklat olika market-timing strategier (se teoriavsnittet). Det är anmärkningsvärt många fondplaceringstjänster som arbetar efter en så kallad 0-100 strategi där placeringarna kan placeras från 0 till 100 procent i räntebärande fonder. Detta innebär att fondplaceringsföretagen har väldigt fria placeringsramar och kan placera både globalt samt i olika tillgångsslag utan begränsningar. En jämförelse kan göras till fondverksamhet där till exempel de europeiska UCITS III reglerna innebär att fondmedel måste delas upp i minst fem olika placeringar. Detta regelverk innebär att en enskild tillgång aldrig kan utgöra mer än 20 procent av en portfölj. För fondplaceringstjänster saknas liknande placeringsrestriktioner och en tjänst kan exempelvis placera 100 procent av tillgångarna i en enda fond. Detta innebär dock inte att det helt saknas restriktioner eller diversifieringseffekter i fondplaceringstjänsterna. Då placeringstjänsterna enbart placerar fondmedel inom tjänstepensions eller PPM-systemet och saknar möjlighet att placera direkt i olika finansiella instrument innebär detta att diversifiering skapas i de olika fonderna i sig. Detta hindrar dock inte ett fondplaceringsföretag att placera 100 procent av tillgångarna i en Indienfond eller Rysslandsfond vilket historiskt inneburit både hög risk och avkastning.

### 3.5 Tillsyn och legalt referensverk

Finansinspektionen är den myndighet som har till uppgift att övervaka den svenska värdepappersmarknaden. Finansinspektionen utövar tillsyn över tillståndspliktig verksamhet samt ger tillstånd till företag att bedriva sådan verksamhet. Den svenska värdepappersmarknaden regleras idag av ett antal olika lagar samt föreskrifter från Finansinspektionen. För att bedriva verksamhet gällande placeringstjänster behöver ett bolag tillstånd från Finansinspektionen för att antingen bedriva diskretionär förvaltning, tillstånd att

---

<sup>56</sup> Österlind, Mattias, 2008-03-14, "Avgift hotar flitiga fondbytare", <https://di.se>

förvalta värdepappersfonder eller andra tillstånd beroende på vilken typ av förvaltning det gäller.<sup>57</sup> Lagen om investeringsrådgivning är inte tillämplig då dessa bolag inte ger investeringsråd per definition och kommer aldrig i direkt kontakt med kunden. Företagen säljer sin produkt genom försäkringsförmedlare ute i landet och företagen hamnar därmed under tillstånd att förvalta annans medel eller diskretionär förvaltning.<sup>58</sup>

Fondplaceringstjänsterna kan idag delas upp i två olika kategorier där vissa bolag bedriver aktivt förvaltning av PPM-medel medan andra bolag bedriver rådgivning. De bolag som förvaltar medel får en fullmakt från kunden att göra fondbyten inom PPM-systemet samt deras inloggningsuppgifter hos PPM, därefter sköter dessa bolag förvaltningen inom PPM-systemet utan kundens ytterligare påverkan. Kunden har då själv möjlighet att när som helst logga in på sin PPM med samma koder som tidigare och se förvaltningsresultatet eller beställa nya inloggningsuppgifter om denne vill avbryta förvaltningen.<sup>59</sup> Denna förvaltning bedrivs under Finansinspektionens tillsyn där dessa bolag har tillstånd från Finansinspektionen att bedriva diskretionär förvaltning, många av dessa bolag innehar även andra former av tillstånd från Finansinspektionen då de bedriver ytterligare verksamhet inom finansbranschen. De bolag som står under Finansinspektionens tillsyn har ofta även kapitalkrav på sin verksamhet vilket ger viss trygghet i bolagen i sig. De bolag som står under Finansinspektionens tillsyn använder sig av modellportföljer i olika riskklasser och därmed uppstår ingen situation där man konstruerar en portfölj efter kundens enskilda behov. Detta faktum innebär också att produkten liknas mer vid en fond än en diskretionär förvaltningstjänst. Detta innebär också att lagen om investeringsrådgivning inte är tillämplig.<sup>60</sup>

Den andra formen av fondplaceringstjänster är av rådgivande karaktär, dessa bolag saknar tillstånd från Finansinspektionen att bedriva diskretionär förvaltning och dessa bolag begär inte in fullmakter eller inloggningsuppgifter till kundernas PPM-konton. Dessa bolag agerar på olika sätt, men oftast genom en hemsida som informerar och ger råd om olika fondportföljer inom PPM-systemet. Denna typ av rådgivning har inga krav från tillsynsmyndigheten och det finns inga kapitalkrav eller liknande och det finns ingen som granskar nyttan av dessa råd annat än kunden själv.<sup>61</sup> Då dessa rådgivande bolag skickar ut

---

<sup>57</sup> <http://www.fi.se>, 2008-12-25

<sup>58</sup> Simonsson, Jonas, marknadschef, Fondbytesprogrammet 2008-10-18

<sup>59</sup> Fondbytesprogrammet, 2009, "Aktiv fondbytestjänst för fondförsäkring och PPM", broschyr

<sup>60</sup> Simonsson, Jonas, marknadschef, Fondbytesprogrammet 2008-10-18

<sup>61</sup> <http://www.ppm.nu>, 2009-01-07

sina råd i massutskick per mail eller via hemsidor och inte i enskilda kundmöten hamnar de inte under lagen om investeringsrådgivning.<sup>62</sup>

### 3.6 Avgiftsstruktur

De förvaltande bolagen tar ofta betalt genom att fakturera sina kunder en mindre summa årligen, denna summa får dock sättas i förhållande till den genomsnittliga PPM-portföljen vilket kan innebära att avgiften blir relativt hög procentuellt sett i förhållande till vanliga fondavgifter. Genom enkätundersökningarna och aktörernas hemsidor har det konstaterats att en vanlig avgift pendlar mellan 200 upp till 1000 kronor och de flesta tjänster har en avgift kring 500 kronor. Den genomsnittliga PPM-placeraren har ungefär 65 500 kronor på sitt konto hos Premiepensionsmyndigheten vilket innebär att en genomsnittlig kund hos dessa företag betalar cirka 0,75 procent av kapitalet för denna förvaltning.<sup>63</sup> Ett annat sätt för företagen att öka omsättningen är genom att en del placeringstjänster placerar en del av den diskretionära förvaltningen i bolagets egna värdepappersfonder. Vissa aktörer har även gjort detta till sin affärsidé där exempelvis större banker har fondplaceringstjänster som enbart investerar i de egna fonderna.<sup>64</sup> Inom fondverksamhet förekommer det frekvent användning av så kallade performance fees, inom fondplaceringstjänster finns dock ej denna typ av avgift hos något av bolagen.<sup>65</sup>

De bolag som bedriver rådgivning har ofta andra sätt att ta betalt då de inte aktivt förvaltar kapital. Denna typ fondplaceringstjänster tar ofta betalt antingen genom annonsintäkter på deras hemsidor alternativt genom att kunderna betalar en mindre summa för att kunna ta del av informationen på hemsidan eller i något nyhetsbrev.<sup>66</sup>

---

<sup>62</sup> Simonsson, Jonas, marknadschef, Fondbytesprogrammet 2008-10-18

<sup>63</sup> Rickard Ydrenäs, "Soffliggarfonden har rasat 30 procent", 2008-11-05, Privata Affärer

<sup>64</sup> Ibid

<sup>65</sup> Ibid

<sup>66</sup> <http://www.ppmdoktorn.se>, 2008-12-01

## 3.7 Presentation av fondplaceringsföretagen

Här kommer en kortare presentation av de företag som vi har skickat ut enkäter till. Vissa grunddata kommer att jämföras mellan dem och sedan följer en kommentar. Informationen hämtas från enkäterna samt deras respektive hemsidor.

### 3.7.1 G2Analys

**Kunder:** Ej offentlig uppgift

**Start år för fondplaceringstjänster:** Sedan starten år 2000

**Antal anställda:** två

**Förvaltning/rådgivning/rekommendationer inom premiepension:** Ger endast rekommendationer

**Tillstånd:** Att ge rekommendationer kräver inget tillstånd

**Förvaltad kapital:**

**Avgifter:** Silvermedlemskap är gratis, Guldmedlem: ett år 220kr, två år 260kr, tre år 495kr.

G2 Analys har funnits med sedan år 2000 då vi svenskar började förvalta vår premiepension. De bedriver varken förvaltning eller rådgivning utan lämnar endast rekommendationer till sina medlemmar. Silvermedlemskap ger överblick av konjunkturläget medan guldmedlemskap bland annat ger fler och detaljerade analyser över marknaden och premiepensionsfonderna samt köp- och säljtips av dessa. De placerar både i aktiefonder och i räntefonder beroende på konjunkturen. De bedriver ingen fondverksamhet.

### 3.7.2 Avanza

**Kunder:** tusentals (bolaget vill inte delge exakta siffror)

**Start år för fondplaceringstjänster:** Sedan 2006

**Antal anställda:** 200 företaget, 4 PPM

**Förvaltning/rådgivning/rekommendationer inom premiepension:** Bedriver förvaltning samt gratis tjänst för att sköta premiepensionsvalen genom deras system.

**Tillstånd:** Finansinspektionen för förvaltning

**Förvaltad kapital:** 500 mkr - 1000 mkr

**Avgifter:** Beror på förvaltad kapital, 0-10 000 99kr/år, 10 001-25 000 249kr/år, 25 001-, 495kr/år

Avanza Bank bedriver en rad olika banktjänster och sedan 2006 även förvaltning av premiepensionsmedel. De har fyra fonder med olika inriktningar för pensionsspararen att välja mellan. Avgiften varierar beroende på förvaltad kapital. Samtliga fonder är globala aktiefonder men som har möjligheten placera i räntefonder. Avanza bedriver fondverksamhet genom fonden Avanza Zero. Erbjuder även att kostnadsfritt koppla spararens PPM-konto till dem så att spararen kan sköta fondbyte via deras sida utan att logga in på ppm.nu

### **3.7.3 Fondbytesprogrammet**

**Kunder:** över 5000

**Start år för fondplaceringstjänster:** 1999

**Antal anställda:** 8 anställda, 4 förvaltare och en rådgivande förvaltare

**Förvaltning/rådgivning/rekommendationer inom premiepension:** Bedriver förvaltning

**Tillstånd:** Finansinspektionen för förvaltning

**Förvaltad kapital:** närmare 4 miljarder kronor

**Avgifter:** 450 kronor för Fondbytesprogrammet 0-100 och 595 kronor för 0-100 Emerging Markets, vissa rabatter finns för ungdomar med lågt PPM-kapital.

### **3.7.4 Nordisk Fondservice**

**Kunder:** cirka 45 000

**Start år för fondplaceringstjänster:** 2006

**Antal anställda:** tolv stycken, sju arbetar aktivt med förvaltning

**Förvaltning/rådgivning/rekommendationer inom premiepension:** Bedriver förvaltning

**Förvaltad kapital:** cirka 11 miljarder SEK

**Tillstånd:** Finansinspektionen för förvaltning

**Avgifter:** 575 kr/år, understiger sparandet 20 00 kr betalas halva avgiften och understiger sparandet 10 000 kr är förvaltningstjänsten gratis. I avgiften ingår även ett efterlevnadsskydd.



Har fem olika portföljer med olika risknivå, dock har alla möjligheten att till 100 procent investera i räntefonder om konjunkturen så kräver.

### **3.7.5 Mina PPM fonder/Aktiva Fonder**

**Kunder:** 3 600

**Start år för fondplaceringstjänster:** 2004

**Antal anställda:** fyra, rekrytering för ytterligare tre pågår, två arbetar aktivt med rekommendationer.

**Förvaltning/rådgivning/rekommendationer inom premiepension:** Erbjuder rekommendationer men ansöker om tillstånd för förvaltning.

**Förvaltad kapital:** Bedriver i dagsläget endast rekommendationer men uppskattningsvis kunder som sammantaget följer deras råd har tillgångar på cirka 200 miljoner kr

**Tillstånd:** Inga behövs för rekommendationer men ansöker om tillstånd hos Finansinspektionen för förvaltning

**Avgifter:** 295kr/år

Har två olika portföljer med två olika risknivåer. Båda kan investera 100 procent i räntefonder om konjunkturen kräver. Bedriver idag endast rekommendationer men ansöker om tillstånd för förvaltning. Mina PPM fonder är sedan juni 2008 en del av Aktiva Fonder.

### **3.7.6 Fondsmart**

**Kunder:** bolaget vill inte delge informationen

**Start år för fondplaceringstjänster:** 2003

**Antal anställda:** Inga, en arbetar med rekommendationer

**Förvaltning/rådgivning/rekommendationer inom premiepension:** Enbart rekommendationer

**Förvaltad kapital:** Ger endast rekommendationer

**Tillstånd:** Att ge rekommendationer kräver inget tillstånd

**Avgifter:** Halvårsportföljen 215kr/år, månadsportföljen 265 kr/år eller båda för 335kr/år. Halvårsportföljen ger rekommendationer två gånger/år och månadsportföljen månadsvis.

Har två portföljer där rekommendationerna kan variera från 100 procent i aktiefonder till 100 procent i räntefonder. Drivs av en person, har som målsättning att prestera bättre än Premiesparfonden.

### **3.7.7 Two-Ship**

**Kunder:** 13 000 hösten 2006

**Start år för fondplaceringstjänster:** 2001

**Antal anställda:** två

**Förvaltning/rådgivning/rekommendationer inom premiepension:** Endast rekommendationer

**Förvaltad kapital:**

**Tillstånd:** Att ge rekommendationer kräver inget tillstånd

**Avgifter:** Gratis, man byter själv efter deras rekommendationer.

Informationen är hämtad från deras hemsida då svaret på enkäten var att de inte ansåg att den rörde deras verksamhet. Denna aktör ger bara rekommendationer, alltså ingen rådgivning eller förvaltning och det finns då heller inga tillstånd från Finansinspektionen.

### **3.7.8 Independent Investment Group (IIG)**

**Kunder:** Cirka 5 000, inkluderat andra än PPM kunder

**Start år för fondplaceringstjänster:** 2001

**Antal anställda:** 21, två arbetar med analyser av PPM-fonder

**Förvaltning/rådgivning/rekommendationer inom premiepension:** Förvaltning

**Förvaltad kapital:**

**Tillstånd:** Finansinspektionen för förvaltning

**Avgifter:** Startavgift 695kr, årsavgift 250 kr om de presterar bättre än Premiesparfonden

Erbjuder en portfölj till förvaltning av PPM tillgångar. Det är Two-ships portfölj som erbjuds men här har företaget IIG tillstånd från Finansinspektionen att driva förvaltning. Skillnaden är således att här görs fondbytena mot en avgift jämfört med Two-ship.

*Övriga bolag som har svarat vid mail och/eller telefonkontakt samt visat intresse men inte svarat på vår enkät följer nedan.*

### **3.7.9 Swedbank**

**Kunder:**

**Start år för fondplaceringstjänster:** 2008

**Antal anställda:**

**Förvaltning/rådgivning/rekommendationer inom premiepension:** Bedriver förvaltning samt gratis tjänst för att sköta premiepensionsvalen genom deras system.

**Förvaltad kapital:**

**Tillstånd:** Finansinspektionen för förvaltning

**Avgifter:** Gratis under 2008, därefter 495kr/år för dem som är över 30

Började erbjuda PPM-tjänster under 2008. Erbjuder fyra portföljer beroende på risk – låg, mellan, hög och momentum. Erbjuder även att kostnadsfritt koppla spararens PPM-konto till internetbanken så att spararen kan sköta fondbyte via denna utan att logga in på ppm.nu. Swedbanks PPM-tjänst placerar enbart i Swedbanks egna fonder<sup>67</sup>.

### **3.7.10 Monetar**

**Kunder:**

**Start år för fondplaceringstjänster:** 2005

**Antal anställda:**

**Förvaltning/rådgivning/rekommendationer inom premiepension:** Bedriver förvaltning

---

<sup>67</sup> Ullerstam, Sofia, "Nu är goda PPM dyra", 2008, s 22-26

**Förvaltad kapital:**

**Tillstånd:** Finansinspektionen för förvaltning

**Avgifter:** 575kr/år

Erbjuder tre portföljer beroende på risk – Trend, Flexibel 100 och Flexibel 70. Alla tre investerar i fonden Capinordic FoF Strategi som de själva förvaltar som en av de fem så får väljas. Portföljerna har inte möjlighet att placera 100 procent i räntefonder. Monetar ingår i den danska finanskoncernen Capinordic.

**3.7.11 Solidar****Kunder:**

**Start år för fondplaceringstjänster:** 2003

**Antal anställda:**

**Förvaltning/rådgivning/rekommendationer inom premiepension:** Bedriver förvaltning

**Förvaltad kapital:**

**Tillstånd:** Finansinspektionen för förvaltning

**Avgifter:** 395kr/år men gratis om värdet på kontot understiger 10 000 kronor och halva priset om värdet understiger 20 000 kronor.

Erbjuder fem olika portföljer beroende på risk och inriktning – etisk, flex 40, flex 70, flex 100 och aggressiv.

**3.7.12 Nordnet****Kunder:**

**Start år för fondplaceringstjänster:**

**Antal anställda:**

**Förvaltning/rådgivning/rekommendationer inom premiepension:** Bedriver förvaltning samt gratis tjänst för att sköta premiepensionsvalen genom deras system.

**Förvaltad kapital:**

**Tillstånd:** Finansinspektionen för förvaltning

**Avgifter:** Gratis till 30/6-09 därefter 199 per år

Erbjuder fem portföljer efter risknivå - låg, mellan, hög, max samt billig som ska innehålla fonder med låg avgift. Erbjuder även att kostnadsfritt koppla spararens PPM-konto till dem så att spararen kan sköta fondbyte via deras sida utan att logga in på ppm.nu

### **3.7.13 PPM-Doktorn**

**Kunder:**

**Start år för fondplaceringstjänster:** 2005

**Antal anställda:**

**Förvaltning/rådgivning/rekommendationer inom premiepension:** endast rekommendationer

**Förvaltad kapital:**

**Tillstånd:** Inga tillstånd

**Avgifter:** Gratistjänst

Erbjuder fem portföljer med olika risk och inriktning – global, tillväxt, nya marknader, månadsportföljen och försiktig. Kunden väljer portfölj och kan sedan följa portföljen via deras hemsida. Kunden kan även få e-post en gång per månad om vilka förändringar som gjorts i innehavet.

### **3.7.14 Övriga fondplaceringsföretag som inte tas med i studien**

Antalet aktörer som erbjuder fondplaceringstjänster har ökat kraftigt de senaste åren och det finns nu en mängd aktörer som erbjuder olika sorters rådgivning om hur man ska placera sina premiepensionspengar både vad det gäller företag som erbjuder rådgivning och förvaltning och de som publicerar sina fondval gratis eller mot en mindre summa pengar. Idag har en del banker och försäkringsbolag börjat erbjuda sina kunder dessa tjänster. Swedbank är ett exempel på en bank som börjat erbjuda sina kunder förvaltning av premiepensionen under 2008.<sup>68</sup> I vårt metodkapitel finns en beskrivning av de val vi gjort kring urvalet av företag.

---

<sup>68</sup> <http://www.swedbank.se>, 2009-01-02

### 3.8 Källkritik av praktisk referensram

Informationen angående Premiesparfondens utveckling samt hur den genomsnittliga pensionsspararen har presterat har hämtats från PPM. För att kunna kritiskt granska en källa är det viktigt att undersöka i vilket syfte ett dokument har skapats och för att uppnå en högre grad av objektivitet bör man ta del av större datamaterial där motsägelsefull data relateras till varandra.<sup>69</sup> I vår studie har vi tagit del av data från ett flertal företag som står i direkt konkurrens med varandra där de kommenterat branschen och delat med sig av kritik mot branschen i sin helhet. PPM som källa borde uppfattas som opartisk och som inte har något egenintresse av att vinkla information, därför torde det inte finnas några frågetecken till informationen från myndigheten. Det finns desto större anledning till osäkerhet kring de enskilda fondplaceringstjänsternas hemsidor och deras enkätsvar. Det är högst rimligt att anta att de vill visa upp sig så fördelaktigt som möjligt då de marknadsför sig mot pensionsspararna i syfte att få nya betalande kunder i konkurrens med de övriga aktörerna.

När det gäller historisk statistik på hur en portfölj utvecklats som följt deras rekommendationer är det rimligt att anta att de tidsperioder som varit gynnsammast visas upp. Flertalet av aktörernas hemsidor lämnar en hel del att önska vad gäller historisk avkastning och avkastning på årsbasis. Dessutom har enkätsvaren hänvisat till hemsidorna där just siffrorna för att jämföra aktörerna sinsemellan till ganska stor del har saknats. Vidare används undersökningar från undersökningsföretagen Demoskop och Synovate Sweden som grund för allmänhetens kunskap och intresse för premiepensionsvalet, även om undersökningarna görs på beställning från olika intressenter finns det många undersökningar som genererar liknande resultat varför det inte finns någon direkt anledning att tvivla på den bild som undersökningarna ger av den svenska pensionsspararen. Vi använder oss av ett antal tidningsartiklar där vi är medvetna om att journalistens utgångspunkt är att skriva en intressant artikel vilket medför att uppgifter från artiklar får granskas kritiskt och bör inte användas som enskild källa.

---

<sup>69</sup> Runa Patel & Bo Davidson, "Forskningsmetodikens grunder", 1994, s 56

## 4. Teoretisk referensram

I detta kapitel kommer vi att presentera det teoretiska ramverk som omger vår studie. Då studien är av en deskriptiv karaktär och avser att presentera en relativt ny och okänd del av den svenska värdepappersmarknaden innebär det att det teoretiska ramverket får en mindre roll än vid traditionella studier inom finansiering. En del av teorikapitlet kommer att beskriva själva förvaltningen och vilka teorier som förklarar dessa förvaltares möjlighet att skapa överavkastning åt sina kunder och en del av teorikapitlet kommer att förklara vilka teorier som förklarar dessa företags existensberättigande och kan relateras mer allmänt till kapitalförvaltning. En del i teorikapitlet kommer även knyta an till vår metod där vi förklarar den teoretiska bakgrunden till vår kvalitativa riskbedömningsmodell.

### 4.1 CAPM och effektiva marknader

CAPM modellen har utvecklats av Markowitz, Sharpe och Miller som vann nobelpriser 1990. Modellen visar bland annat relationen mellan risk och avkastning där högre avkastning enbart kan nås genom ökad riskbenägenhet. Riskerna i modellen delas dock upp i två delar, den systematiska och den företagsspecifika risken, där den systematiska risken inte kan diversifieras bort medan den företagsspecifika risken kan minskas eller tas bort genom en diversifierad portfölj. Innebörden av ovan ansats innebär att avkastning inte kan skapas utan ökad risktagning förutsatt att kapitalmarknaderna är effektiva (enligt EMH).<sup>70</sup> Om detta påstående stämmer skulle det även innebära att denna typ av fondplaceringstjänster inte har möjlighet att skapa högre avkastning än marknaden. Detta innebär dock inte att vid olika tillfällen kan olika aktörer lyckas bättre än andra. Om man antar att finansmarknaderna (speciellt aktiemarknaderna) är log-normalfördelade<sup>71</sup> innebär det att de flesta förvaltare kommer att misslyckas slå marknaden (index) medan ett fåtal kommer att slå marknaden med en relativt hög avkastning.<sup>72</sup> Det är inte ambitionen i vår studie att studera ifall någon av dessa fondplaceringsföretag tillhör dessa exceptionella bolag som kan lyckas slå marknaden avkastning men däremot är detta ett grundläggande faktum som råder även på andra håll inom

---

<sup>70</sup> Varian Hal, "A Portfolio of Nobel Laureates: Markowitz, Miller and Sharpe", 1993, s 159ff

<sup>71</sup> Brooks, Chris - Kat, Harry, "The Statistical Properties of Hedge Fund Index Returns and Their Implications for Investors." 2002, s 27ff samt Brooks, Chris, "Introductory econometrics for finance", 2004, s 422ff

<sup>72</sup> Brealy "Modern finansiell ekonomi", 2000, s 213ff

finansbranschen. Den viktiga slutsats som kan dras ur detta är att även om de flesta av samtliga fondbolag underpresterar så kan ett fåtal bolag prestera så bra avkastning att ett genomsnitt av samtliga fondbolag skapar värden för kunden. I denna studie drar vi detta resonemang vidare till fondplaceringsförvaltare som innebär att även om de flesta företag skapar lägre avkastning än index så kommer vissa att prestera mycket bättre än marknaden och frågan som kvarstår är om genomsnittet av dessa tillför värde för kunden.

En följd av ovan resonemang och avsaknad av NAV-kurser leder oss till vår egen kvalitativa riskmodell. Då vi gör en kvalitativ riskbedömning som delas upp i två olika bitar där vi undersöker risken i företaget i sig och dess kontrollsysteem samt i risken i de portföljer detta företag avser att förvalta kan vi göra ytterligare riskuppdelningar. Vidare beskrivning av vår kvalitativa modell finns under metodavsnittet medan nedan följer en beskrivning av den teoretiska grunden för vår riskmodell och de olika riskkategorierna som vi använt oss av.

## 4.2 Risk Factor Analysis

Då studiens syfte är att undersöka värdet av så kallade fondplaceringstjänster vilket vi avser att göra genom att undersöka hur dessa bolag skapar riskjusterad avkastning kommer vår definition av risk ha en betydande verkan på studiens resultat. I vårt metodkapitel presenterar vi den riskmodell som vi använt oss av för att genomföra studien vilket innebär en kvalitativ ansats till riskbedömning. Risk kan definieras i olika former av sannolikhet för oväntade händelser.<sup>73</sup> Vår riskmodell hittar stöd i denna form av riskbedömningar där bland annat Los Alamos National Laboratory har utvecklat en kvalitativ riskbedömningsmodell kallad Risk Factor Analysis (RFA)<sup>74</sup> Denna riskmodell utgår ifrån en systematisk kvalitativ approach till riskmätning som sedan övergår till en kvantifiering av risk. RFA modellen är ursprungligen utvecklad för bland annat riskbedömningar inom projekt eller som förstudier till kvantitativa riskmodeller, i vår studie har vi vidareutvecklat användningsområdet för denna modell till även finansiell riskbedömning. Modellen börjar med att identifiera olika risker och därefter aspirerar att skapa en rangordning inom dessa riskvariabler enligt en ordinalskala. I vårt metodkapitel beskriver vi närmare vår egen utveckling av denna modell som till stora delar skapats på grund av saknad av NAV-kurser som kan användas vid traditionella

---

<sup>73</sup> Bodie Zvi - Merton Robert, "Finance – International edition", 2003, 354ff

<sup>74</sup> Kindinger John - Darby John, "Risk Factor Analysis — A New Qualitative Risk Management Tool", 2000



fondjämförelser. Nedan följer den kategorisering av olika risker som vi använt oss av för att bygga vår riskmodell.

### 4.3 Olika riskkategorier

Traditionellt inom finansiell verksamhet när olika former av finansiella risker identifieras kan de klassificeras enligt nedanstående kategorier. Därefter ska riskerna kvantifieras där det är lämpligt och bemötas på ett passande sätt. Vår vidareutveckling av Risk Factor Analysis till vår egen risk modell har som teoretiska grund i denna uppdelning. De nästföljande stycken om de olika riskerna baseras på Finansinspektionens författningssamling FFFS 2005:1.<sup>75</sup>

#### ***Marknadsrisk (valutor, räntor, negativa kursrörelser)***

Marknadsrisk definieras som den risk som uppstår för negativa kursrörelser när förvaltare placerar i olika tillgångar. Marknadsrisken består av olika beståndsdelar såsom valutakursrisk, ränterisk och risk för negativa kursrörelser i aktie- och fondandelar. Under denna kategori bemöts även risken för marknadslikviditet där illikvida placeringar gör att förvaltaren inte har möjlighet att gå ur positioner vid önskad tidpunkt.

Det finns ett flertal olika metoder för att begränsa marknadsrisk där risker identifieras, kategoriseras och kvantifieras enligt erkända metoder för riskkontroll som Value-At-Risk modeller, standardavvikelser, korrelationsmatriser. En stor del av riskarbetet kring marknadsrisk behandlar ofta kvantifiering och synliggörande av dessa risker där löpande rapportering sker om bland annat andelen olika valutor i portföljen, grad av exponering mot enskilda kreditinstitut, marknader och tillgångsklasser.

Risken för valutakursrörelser kan försäkras i de fall förvaltarna anser sig ha negativ tro till en valuta men positiv syn på en tillgång som handlas i valutan. Därtill kan förvaltare använda sig av olika limiter och restriktioner för att uppnå god översikt av marknadsrisken och har fastställda riktlinjer för att uppnå en god nivå av diversifiering i olika portföljer. En mer generell riskbild för enskilda underliggande fonder eller modellportföljer kan anges av standardavvikelsen och olika nyckeltal för risk.

---

<sup>75</sup> Gent Jansson, "FFFS 2005:1", 2003, s 1ff

Många svenska fondbolag följer UCITS III regelverk för bland annat diversifiering och användning av derivatinstrument där fonderna generellt inte tillåter placeringar som skapar hävstångseffekt från derivatinstrument som överstiger 100 procent av portföljen. Då fondplaceringstjänster verkar under regler för diskretionär förvaltning och inte under lagen 2004:46 om Investeringsfonder agerar få av fondplaceringsföretagen enligt detta regelverk.

### ***Kredit- och motpartsrisk***

Kredit- och motpartsrisk definieras som risken att motparten i en överenskommelse inte fullgör sina åtaganden. Detta kan bland annat innebära att ett kreditinstitut eller ett företag som emitterat en obligation som innehas i portföljen går i konkurs och dessa medel blir otillgängliga. Ifall en fond i portföljen väljer att investera i räntepapper utgivna av företag eller institutioner som inte kan anses som riskfria placeringar, sker en begränsning av kreditrisken i och med att fonden i sig ofta har en diversifierad obligationsportfölj. Fondplaceringstjänster kan enbart investera i andra fonder och därmed skapas aldrig kreditrisk direkt i penningmarknadsinstrument.

### ***Likviditetsrisk och kapitaltäckning***

Likviditetsrisk för Fondplaceringsföretag utgörs av risken att kostnader uppstår då bolaget inte kan fullgöra sina förpliktelser gentemot långgivare. Likviditetsrisk uppstår i samtliga företag men i bolag inom kapitalförvaltning finns även ofta krav på kapitaltäckning varför denna risk är av högsta betydelse. Intäkter utgörs av förvaltningsarvodena medan till de främsta kostnader hör ofta personalkostnader, hyra och olika administrativa kostnader. Arbete med likviditetsrisken hos olika förvaltare kan innebära bland annat att matcha intäkter och kostnader samt att se till att ha tillgång till eventuell krisfinansiering till en låg kostnad vid tillfälliga likviditetsproblem. En metod för att begränsa denna risk är att ha goda relationer med ett flertal långgivare.

### ***Operativa risker***

Finansinspektionen definierar operativ risk som: "risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller misslyckade processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser" vilket även inkluderar legal risk.

De operativa riskerna kan minskas genom dokumentering av rutiner och processer där fokus ligger på att öka medvetenheten bland berörd personal. Betydelsen av operativ risk betonas ofta för administrativa avdelningar då administrativa fel kan leda till stora förluster för kunder om till exempel en fondplaceringstjänst inte är aktiverad även om kunden tror detta.

### ***Fysiska risker (IT-system, larm)***

Kapitalförvaltare utsätts för olika former av fysiska risker där IT-säkerhet ofta står i fokus men även lås-, larmsystem samt övriga former av fysiska risker finns att beakta. Arbetet med IT-säkerheten innebär upprättande av riktlinjer och rutiner för att befintliga system hålls ständigt uppdaterade med viruskydd, brandväggar och krypteringar. Utbildning och informationsspridning för ökad medvetenhet inom IT-säkerhet är ofta av stor vikt.

Dessa olika risker har utgjort den teoretiska grunden för utformningen och vid tolkningen av vår enkätundersökning.

## 4.4 Asymmetrisk information och intermediärer på den finansiella marknaden

Informationsasymmetri är ytterligare ett begrepp som är användbar för att beskriva kundförhållanden på de finansiella marknaderna. I och med att kunderna består av privatpersoner med begränsade kunskaper i finansiell teori och då poängen med förvaltningen är att privatpersonen ska överlåta sitt kapital i förtroende till en förvaltare kommer förvaltaren alltid att ha ett informationsövertag och privatpersonen har få möjligheter till att ifrågasätta förvaltarens beslut. Detta förhållande avspeglas i teorin om Asymmetrisk Information där en placerare saknar möjligheter att ta del av all kunskap på grund av olika begränsningar och därmed skapas förhållanden där olika parter har olika informationsmängder att fatta rationella beslut på. Asymmetrisk information uppstår när den ena parten befinner sig i underläge gällande tillgång till information som gör att kostnaderna att söka denna kunskap vidare övergår det som är rationellt. Denna informationsasymmetri skapar utrymme för intermediärer inom olika marknader så som fondbolag, banker och andra institutioner som fungerar som en länk mellan det enorma informationsflödet på kapitalmarknaderna och den enskilda kundens placerings- eller lånebehov. North har utvecklat ett analytiskt ramverk som har vidareutvecklats av ett flertal forskare där olika hypoteser grundas i vad som formar en

marknad, hur denna utvecklas och där informationsasymmetrier samt transaktionskostnader ses som viktiga faktorer.<sup>76</sup> En intermediär kan förmedla kunskap från professionella aktörer till enskilda kunder som helt enkelt inte har möjlighet att ta till sig all tillgänglig information och där kostnaden att inhämta och analysera denna information vida överstiger marginalnyttan för användandet av informationen. På detta sätt förklarar teorin om asymmetrisk information rollen för intermediärer på de finansiella marknaderna. Ett fondbolag agerar som en aktör som samlar in all tillgänglig kunskap på marknaden, analyserar denna information och gör placeringsbesluten indirekt åt slutkunden. En slutkund som har andra arbetsuppgifter och intressen har helt enkelt inte tid att sköta sina egna investeringar och kan därmed ta del av intermediärer så som fondbolag eller diskretionära förvaltare. Fondplaceringstjänster utgör en form av diskretionär förvaltning och därmed förklarar teorin om asymmetrisk symmetri en teoretisk grund för dessa bolags existens. Teorin kan dock vidare appliceras på och kombineras med agentteori där det även finns olika möjligheter att ta till sig och analysera information bland de olika intermediärerna där större aktörer har mer resurser än de mindre och har därmed ett informationsövertag i en förhandlingssituation till exempel.<sup>77 78</sup> Om det existerar asymmetrisk information på en marknad och en part har väsentligt överläge kommer detta att leda till att den mindre informerade parten på sikt kommer helt att sluta handla, detta innebär också att det skapas utrymme för en intermediär som har möjlighet att bearbeta och motverka denna informationsobalans.<sup>79</sup> Federal Trade Commission har publicerat en rapport 1978 där olika huvudorsaker till asymmetrisk information förklaras. Datamaterial kan vara manipulerat av en part, att marginalkostnader för extra information överstiger marginalnyttan för en part, att begränsningar i intellektuell kapital gör att all data inte kan bearbetas, att effektivitetskäl leder till en rationalisering av denna kunskapsinhämtning då fullständig bearbetning av data skulle vara för kostsam eller att vissa parter saknar utbildning och kunskap att bearbeta data.<sup>80</sup> Ashadi och Karels fortsätter denna utveckling på de finansiella marknaderna och förklarar att de företag och institutioner som existerar på de finansiella marknaderna är de med lägst transaktionskostnader. Detta innebär till exempel att transaktionskostnaden för en PPM-placerare att själv söka information om bästa fondval och analysera all möjlig data överstiger den för företag som sysslar med detta på heltid –

---

<sup>76</sup> North, Douglass, "Institutional Change: A Framework of Analysis" 1994; Nasser Ashadi – Gordon, Karels, "Modern Financial Intermediaries and Markets ", 1997; Niemeyer, Jonas, 2000, Finansmarknadsutredningen; Carlton, Dennis - Perloff, Jeffrey, "Modern Industrial Organization "1994

<sup>77</sup> Akerlof, George, "The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism", 1970

<sup>78</sup> Nasser, Ashadi – Gordon, Karels, "Modern Financial Intermediaries and Markets ", 1997

<sup>79</sup> Rajan, Raghuram - Zingales, Luigi, "Financial Systems, Industrial Structure, and Growth", 2000

<sup>80</sup> Carlton, Dennis - Perloff, Jeffrey, "Modern Industrial Organization "1994, s.555

fondplaceringsföretag. Fondplaceringsföretag kan agera informationsproducenter då de har större möjlighet att analysera och inhämta data om bästa möjliga fondval och göra detta i storskalig informationsproduktion jämfört med varje enskild individ.<sup>81</sup> Carlton och Perloff diskuterar även hur sannolikheten för informationsasymmetrier ökar ju mer komplex en tillgång är vilket också ökar kraven på de intermediärer som agerar på denna marknad.

#### 4.5 Transaktionskostnader och förvaltningsavgifter

I och med den enorma komplexitet som råder på de finansiella marknaderna har ett flertal olika tjänster utvecklats för att serva olika former av slutkunder. Dessa tjänster utvecklas av olika företag med olika slutkunder, former av distribution och de kantas av olika grad av komplexitet. De olika företagen har utvecklat ett flertal olika avgiftsmodeller för att ta betalt. Inom fondverksamhet betalas oftast en procentuell avgift baserat på förvaltad kapital samt eventuell avgift för överavkastning. Inom fondplaceringstjänster tas oftast en avgift uttryckt i absoluta termer som beskrivits ovan i denna studie.<sup>82</sup>

Denna avgift kan ses som i termer av transaktionskostnader. Transaktionskostnader kan definieras som kostnad för att söka information, skriva avtal och övervaka avtalssamband. I denna typ av tjänst som fondplaceringstjänster utgör betalar placeraren en avgift (transaktionskostnad) till fondplaceringsföretaget för att denna ska söka upp information om bästa fondurval i PPM-systemet, göra fondbyten samt se till att dessa blir genomförda.<sup>83</sup>

#### 4.6 Agentkostnader

Agentteori beskriver enkelt uttryckt sambandet mellan agenter och principaler. Agentteori baseras på problematiken kring separationen av ägarskap och ledning. Agenter ska vara verksamma för att utföra principalernas direktiv som agerar i ägarnas bästa intressen. Stora delar av agentlitteraturen behandlar hur belöningsystem och andra bolagsinterna strukturer

---

<sup>82</sup> Se Praktiskt referensram i denna studie

<sup>83</sup> Nasser, Ashadi – Gordon, Karels, “Modern Financial Intermediaries and Markets“, 1997

kan konstrueras för att minska agenternas incitament att agera utifrån egna motiv och hur man kan föra samman agenternas och principalernas intressen.<sup>84</sup> Agentkostnader kan främst delas upp i två kategorier, kostnader som uppkommer då agenten inte agerar i principalens intresse och kostnader som uppstår när principalen agerar för att motverka de förstnämnda kostnaderna.<sup>85</sup> Inom de finansiella marknaderna kan agentteori användas för att beskriva olika samband så som kundrelationer mellan privata investerare och bank eller fondbolag. När en privatkund investerar medel i en fond uppstår ofta en agentproblematik där fondförvaltaren motiv kan skilja sig från kundens. En moral hazard problematik uppkommer då kunden önskar högsta möjliga avkastning till lägsta möjliga risk medan fondförvaltarens arvoden ofta är baserade på enbart värdeökning utan hänsyn till risk, eller till att öka förvaltningskapitalet utan hänsyn till hur detta påverkar de tidigare kundernas avkastning. Andra intressekonflikter som kan uppstå är att fondbolag investerar medel i egna fonder även om dessa skulle prestera sämre än andra alternativ på marknaden – detta förförande beskrivs också gällande fondplaceringstjänster i empirikapitlet.

De två främsta sätten att bemöta agentkostnader kan förenklas till att utforma kontraktet mellan agent och principal så att deras intressen sammanfaller samt att agenten bedriver ständig övervakning av principalen över kontraktperioden.<sup>86</sup> Inom kapitalförvaltningsverksamhet finns det vissa hänseenden där man utformat system för att likställa uppdragsgivaren och kundens intressen så som performance fee på fonder. Detta exempel är dock bara ett av sätten att bemöta problemen med skiljda intressen och det finns fortfarande övriga problem där kunden och förvaltarens intressen skiljer sig som beskrivet ovan. Den andra formen av bemötande har större betydelse i dessa sammanhang där kunden har som uppgift att följa sin värdeutveckling på kontinuerlig basis. Kunden har när som helst möjlighet att avbryta uppdraget om portföljens utveckling skulle vissa sig skilja från det förväntade resultatet. Denna form av övervakning innebär den enklaste och billigaste formen av övervakning för kunden även om problem fortfarande kvarstår. En kund kan ha problem att göra beslutet när det är dags att avbryta uppdraget om en portfölj exempelvis ger negativt resultat men ändå presterar bättre än sitt jämförelseindex. Det hela utvecklar sig då till ett moment 22 problematik där kunder är i ett informationsunderläge då denna saknar möjlighet

---

<sup>84</sup> Nygaard Claus, "Strategizing: en kontextuell organisationsteori", 2002, s 87 f

<sup>85</sup> Eisenhardt, Kathleen. "Agency theory: An assessment and review", s 60ff

<sup>86</sup> Sappington, David, "Incentives in Principal-Agent Relationships", 1991, s 45ff; Meckling, William – Jensen, Michael, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", 1976, s 155 ff

och kunskap att bevaka marknaden, när är det då rätt läge att säga upp avtal eller byta förvaltare?<sup>87</sup>

#### 4.7 Market-timing teori 0-100

Market-timing teorin inom kapitalförvaltning behandlar frågan om ifall det är möjligt att skapa överavkastning genom att hoppa mellan olika tillgångsslag baserat på en analys av hur dessa kommer att utvecklas med tiden. De som förespråkar teorin anser sig till exempel kunna förutsäga när det är dags att sälja aktier för att köpa räntepapper. Vissa bedömare anser att market-timing är mer en form av lotteri eller spel i och med att den effektiva marknadshypotesen förordar att de finansiella marknaderna är effektiva, omöjliga att förutsäga och följer en random-walk. Teorin fortsätter dock med jämna mellanrum få stöd speciellt i relation till finansiella bubblor av olika slag där till exempel IT-bubblan kring millennieskiftet sägs ha utgjort ett tillfälle då denna strategi skulle kunna används med stor lycka då den effektiva marknadshypotesen varit satt ur spel vilket i sin tur kan förklaras med bland annat behavioural finance teorier.<sup>88</sup>

De företag vi undersökt använder sig regelbundet av olika market-timing strategier. Det finns oberoende studier som genomförts som funnit både stöd och motstånd för att kunna acceptera market-timing hypotesen. Ett exempel där denna typ av strategier använts är Renaissance Technologies Medallion Hedge Fund som har konsekvent skapat överavkastning åt sina kunder och är en av de fonder i världen som presterat bäst. Det finns ett flertal fonder i världen som tillämpat market-timing strategier och lyckats skapa överavkastning även med enklare regler för köp och sälj.<sup>89</sup> Ett exempel som motsäger market-timing hypotesen är data från in- och utflöden av kapital i olika fonder som presenterats av Investment Company Institute och TrimTabs som visar att de största inflöden i fonder skedde i ett tidigt skede på 2000-talet medan det största utflödet skedde under 2002 då den så kallade IT-bubblan hade kollapsat vilket skulle tyda på investerare bedrivit market-timing strategier som fatalt misslyckats. Dalbar Inc. är ett amerikanskt forskningsorgan som har undersökt hur väl

---

<sup>87</sup> Se tidigare avsnitt om asymmetrisk information

<sup>88</sup> Malkiel B.G. "Can predictable patterns in market returns be exploited using real money?", 2004, s.135ff

<sup>89</sup> Shen, Pu, "Market timing strategies that worked — based on the E/P ratio of the S&P 500 and interest rates", 2003, s.57ff

market-timing strategier lyckas och funnit att de som följt en market-timing strategi har skapat lägre vinster än både den genomsnittlige placeraren och index.<sup>90</sup>

---

<sup>90</sup> Ptak, Stephanie, 2004. "DALBAR Study Shows Market Timers Lose Their Money", press release, 2004-04-01



## 5. Empiri

I detta kapitel presenterar vi datan vi samlat in i form av enkätutskick och intervjuer. Vi sammanställer en jämförelse i tabellform samt leder studien vidare mot analysen av dessa aktörer.

### 5.1 Avkastning

I och med avsaknad av NAV-kurser och vidare information om avkastning då enbart ett fåtal företag presenterar sin avkastningshistorik till fullo och i många fall hänvisar till att logga in på sitt eget PPM-konto för att se sin egen avkastningshistorik har vi gjort en kvalitativ bedömningsmodell gällande avkastning vilket är en utveckling i kombination med vår riskmodell. Vår undersökning avser inte att i detalj kunna presentera några enskilda prestationer bland företagen eller göra någon jämförelse mellan de olika företagen vilket gör att denna form av kvalitativ bedömning ger viss information om jämförelsen med utvecklingen hos passiva PPM-placerare i Premiesparfonden. Vi inser dock att utan en kvantitativ studie går det inte att presentera en jämförelse mellan bolagen och deras prestationer.

Nedan presenteras en sammanställning över de bolag som svarat på enkäten. Det syftar till att besvara hur deras fonder presterat jämfört med Premiesparfonden då de flesta har som mål att prestera bättre än Premiesparfonden, hur de presterat mot andra jämförelseindex samt om de gett absolut positiv avkastning. Då avkastningshistoriken som nedanstående baseras på kan skilja sig mellan olika tidsperioder är det omöjligt ur denna jämförelse se om något företag presterar bättre än andra, det viktiga i denna sammanställning är det genomsnitt av det totala antalet svar som ger oss en indikation på hur branschen generellt presterar. Observera att i denna enkät har vi kombinerat svaren från Two-ship och IIG som är del av samma koncern. Detta faktum påverkar dock inte sammanställningen då vi som ovan nämnt inte avser att göra några jämförelser mellan bolagen utan enbart efterfrågar ett genomsnitt för att illustrera situationen i branschen. Varje aktör representeras endast en gång, de aktörer som har flera portföljer kommer att erhålla ett ja-svar om hälften eller fler av portföljerna uppfyller kraven för ett ja svar.

	A = JA	B = NEJ	C = VET EJ
<b>Antal svar</b>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>
Aktiva fonder/Mina PPM-fonder	3	0	0
Fondsmart	3	0	0
Avanza	2	1	0
Nordisk fondservice	0	0	3
Fondbytesprogrammet	3	0	0
G2 Analys	3	0	0
Twoship/IIG	3	0	0
<b>Totalt</b>	<b>17</b>	<b>1</b>	<b>3</b>
<b>Relativt</b>	<b>81 %</b>	<b>5 %</b>	<b>14 %</b>
<b>Fråga 1</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
Relativ	86 %	0 %	14 %
<b>Fråga 2</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Relativ	71 %	14 %	14 %
<b>Fråga 3</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Relativ	71 %	14 %	14 %

Diagram 4: Visar hur aktörernas portföljer presterat jämfört med Premiesparfonden, sina jämförelse index samt om de presenterat positiv absolut avkastning sedan start.

## 5.2 Risknivå företag och förvaltning

Nedan följer en sammanställning av den empiri som har samlats in genom enkätundersökningar bland företagen. De olika A, B, C och D alternativen anger risknivå från Hög (A), Mellan (B) och Låg (C) samt (D) vilket markerar uteblivna svar (detta bortfall beskrivs och behandlas i större omfattning under metodkapitlet). Risknivån som undersöks här gäller dels företaget och dess seriositet samt dels den förvaltning som bedrivs. I det nedanstående materialet är det främst de relativa värden som är av intresse för vår studie vilket ger följande resultat. Av de tillfrågade företagen sammanlagd har 15 procent angett svar som tolkats innebära en högrisk i förvaltning och bolagen i sig, 34 procent har angett svar som klassats som medel risk och 35 procent av svaren har inneburit en låg risk för kunderna. Det totala bortfallet i frågorna bland de företag som svarat var 16 procent.

ABSOLUT	Företag	A	B	C	D		
	Avanza	6	6	5	1	18	
	Twoship	6	3	4	5	18	
	IIG	0	8	10	0	18	
	G2 Analys	1	8	4	5	18	
	Fondsmart	3	5	2	8	18	
	Nordisk Fondservice	0	7	8	3	18	
	Aktiva Fonder	4	8	5	1	18	
	Fondbytesprogrammet	1	4	13	0	18	
	<b>Totalt</b>	<b>21</b>	<b>49</b>	<b>51</b>	<b>23</b>	<b>144</b>	

RELATIV	Företag	A	B	C	D		
	Avanza	33 %	33 %	28 %	6 %	1	
	Twoship	33 %	17 %	22 %	28 %	1	
	IIG	0 %	44 %	56 %	0 %	1	
	G2 Analys	6 %	44 %	22 %	28 %	1	
	Fondsmart	17 %	28 %	11 %	44 %	1	
	Nordisk Fondservice	0 %	39 %	44 %	17 %	1	
	Aktiva Fonder	22 %	44 %	28 %	6 %	1	
	Fondbytesprogrammet	6 %	22 %	72 %	0 %	1	
	<b>Totalt</b>	<b>15 %</b>	<b>34 %</b>	<b>35 %</b>	<b>16 %</b>		

Tabell 5: Riskbild över fondplaceringsföretagen från kvalitativ modell

Tabellen anger samlade svar från vår kvalitativa riskbedömningsmodell baserat på vår enkätundersökning. Nedan följer en frekvenstabell som visar de relativa värden av den kategorisering som vår kvalitativa riskmodell har gjort av de olika företagens svarsalternativ.

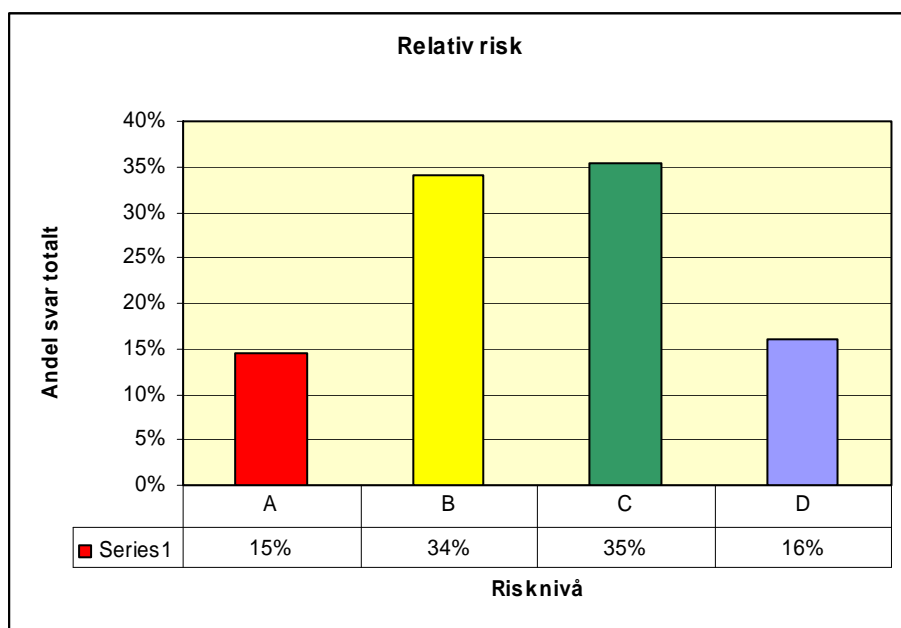


Diagram 5: Relativ risk i enkätsvaren

### 5.3 Bedömning av svaren

Då vi valt att använda öppna frågor i vår undersökning med väldigt fria svarsramar har vi gjort en subjektiv bedömning av frågor som vi har fått i vår enkätundersökning. Dessa bedömningar har som syfte att ge en helhetsbild av branschen och komplettera de övriga frågorna som är sammanställda ovan i A, B, C format. Denna metodik skapar frågor kring validiteten i vår studie vilket vi diskuterat i tidigare kapitel, och följande citat är till för att komplementera enkätundersökningarna ovan och underlätta för läsaren bedöma resonemanget kring kategoriseringen. Det vi kan konstatera är att båda författarna anser att de flesta företag gav ett seriöst intryck medan några aktörer svarade på ett sätt som skapar viss oro hos författarna. Nedan följer ett urval av citat från de svar vi fick in från de olika aktörerna samt efterföljande kommentarer från författarna av studien.

#### **Vilka metoder har ni för att mäta marknadsrisken i er förvaltning?**

*”Eftersom vi har fyra personer i rådet och de har var för sig 20-30 års yrkeserfarenhet finns inte en metod, utan en kombination av flera. Erfarenhet är metoden”.*

I detta fall vill vi lyfta fram citatet då bolaget inte presenterar några mer avancerade eller akademiskt erkända metoder för att mäta marknadsrisken utan förlitar sig på erfarenhet som av ett flertal personer som aktivt arbetat i branschen under en lång tid. Detta kan både tolkas som avsaknad av metoder men även som att besluten tas baserat på stort kunskapskapital.

#### **Använder ni er av fundamentalanalys – om ja, i vilken omfattning?**

*”(vi gör INTE som majoriteten av de små förvaltarna gör: väljer sista månadens vinnarfonder. Detta är ett oansvarigt, banalt och riskfyllt spel med sparares pensioner!)”*

En kommentar där en av de större aktörerna visar visst avståndstagande mot de mindre aktörerna.

#### **Finns det några frågor rörande fondplaceringstjänster som ni anser är viktiga att undersöka?**

*”det finns flera aktörer som väljer fonder de själva får provision på direkt ifrån fondbolagen. Det anser jag vara djupt oetiskt. Det underminerar hela tilltron till råden. Rådgivarna ska*

*bara ha en inkomstkälla. Annars får splittrad lojalitet, som inte är till gagn för spararna, utan kan kosta spararna väldigt mycket pengar i höga avgifter och ringa avkastning.*

*Jag träffar varje vecka fondbolag som blivit kontaktade av sk ppm-rådgivare som öppet frågar efter mutor för att välja just deras fondbolags fonder. Det är pinsamt för branschen. Att fi inte sätter åt dem är ett under...?”*

En väldigt skarp och oroväckande anklagelse från en av de större aktörerna vilket torde leda till vidare efterforskningar från myndigheter och journalistkår.

### **Övrigt ni önskar att kommentera?**

*”Eftersom PPM-myndigheten haft så låg profil och inte utbildat svenska folket ordenligt, har detta givit fritt spelrum för PPM-rådgivare. Tyvärr finns här både seriösa och oseriösa. Någon skillnad kan däremot inte spararna se - eftersom de helt saknar grundkuskaperna. Det är en mycket allvarlig situation, som varje år blir mer akut, eftersom spararna har allt mer pengar i systemet.*

*De stora återkommande bristerna som rådgivarna uppvisar är:*

- sätter spararnas PPM-pengar i bankens/bolagets egna fonder.*
- skaffar sig kickback på andra sätt*
- väljer fonder utifrån metoder som mest av allt kvacksalveri.”*

Ytterligare exempel på de olika problemområden som finns inom denna bransch.

### **Finns det några frågor rörande fondplaceringstjänster som ni anser är viktiga att undersöka?**

*”En objektiv studie av vilka mervärden en fondplaceringstjänst kan medföra. Idag hamnar det mediala fokuset oftast på något av de företag som tillhandahåller en tjänst som inte håller måttet. Det är förståeligt ur ett journalistiskt perspektiv, men gör tyvärr att folk kan komma att ifrågasätta om det är värt att betala för dessa tjänster överhuvudtaget. Man generaliserar och glömmer helt enkelt bort att det finns exempel på motsatsen.*

*En närbesläktad fråga är den om avgifternas betydelse som ivrigt lyfts fram av bolag som profilerat sig som lågkostnadsalternativ. Är två tjänster homogena så ska man såklart välja*

*den billigaste (som t ex vid indexfonder eller räntefonder). Inget konstigt med det. När det gäller förvaltningstjänster bör dock fokus ligga på value for money, dvs. vad betalar jag och vad får jag. Den diskussionen tenderar tyvärr att hamna i skymundan idag.”*

En respons från ett av de mindre företagen mot den kritik som branschen i sin helhet utsätts för på grund av en del oseriösa aktörer. Kommentaren svarar även på den kritik mot höga avgifter som ofta lyfts fram i debatten där även PPM varnar för höga avgifter hos de förvaltande bolagen.

### **Vilka kriterier/metoder använder ni när ni klassificerar risker i de fonder ni allokerar i?**

*”Förstår inte frågan. Vi klassificerar olika risker, men använder inte någon särskild metod för att göra klassificeringen. Möjligen ”Vad-kan-gå-fel-metoden?” ”*

Ett svar som författarna anser inger mindre förtroende för investeringar.

## 5.4 Avgifter

Nedan följer en sammanställning över de olika aktörernas årsavgifter följt av ett genomsnitt. Avgifterna är valda utan eventuella rabatter och introduktionserbjudanden. Samtliga aktörer även de som inte svarade ingår, dock är gratistjänsterna borträknade.

Företag	Årsavgift
G2 Analys	220
Avanza	495
Fondbytesprogrammet	595
Nordisk fondservice	575
Mina PPM fonder/Aktiva Fonder	295
Fondsmart	335
Independent Investment Group (IIG)	250
Swedbank	495
Monetar	575
Solidar	395
Nordnet	199
Genomsnittlig årsavgift	403

Tabell 6: avgifter från fondplaceringstjänster

## 5.5 Fallstudie på Fondbytesprogrammet – ett exempel i värdeskapande

Vi har gjort en fallstudie hos ett av dessa företag – Fondbytesprogrammet för att mer ingående beskriva företaget och dess värdeskapande process samt tillåta dem själva ge en bild av sin verksamhet. Bolaget är beläget i Malmö vilket gjort det möjligt för oss att vara i nära kontakt med företaget då vår studieort Lund är beläget enbart tre mil från Malmö. Tanken är att den som tar del av denna studie får då möjlighet till större förståelse för verksamheten hos denna typ av företag och kan bilda sig en uppfattning om hur dessa företag skiljer från till exempel traditionella fondbolag eller andra intermediärer på den finansiella marknaden. Vi har intervjuat företagets marknadschef samt tagit del av kommentarer från ytterligare personal så som analytiker, förvaltare och VD. Denna fallstudie har haft huvudfokus på den värdeskapande process som sker där vi undersöker hur detta företag skapar värde för sina kunder samt dels hur företaget är strukturerat rent organisatoriskt. Vi hoppas att genom att presentera dessa två delområden får den som tar del av vår studie en god insyn i hur denna typ av verksamhet bedrivs och att fallstudien kan bidra till vår analys och hjälpa oss att komma närmare syftet med vår studie.

Vi inleder med att presentera företaget i korthet. Huvudtemat för intervjun har varit hur skapar ert företag värde? Företaget är en av de större aktörerna bland fondplaceringstjänsterna med över 5000 kunder och bedriver förvaltning av PPM-medel. Företaget har omkring 20 anställda med kontor på två orter i Sverige där vi varit i kontakt med kontoret i Malmö som ansvarar för PPM-förvaltningen. Nedan följer en beskrivning av den värdeskapande processen hos detta företag baserat på våra observationer och fria berättelser från analytiker och marknadschef, därefter följer en mer strukturerad intervju med marknadschefen.

### 5.5.1 Den värdeskapande processen

#### 1. Kundkontakt

Företaget har ett flertal distributionskanaler där samarbete med olika försäkringsmäklare är den primära källan till nya kunder. Företaget har tecknat samarbetsavtal med över hundra

försäkringsmäklare runt om i landet som säljer företagets tjänster inom aktiva fondval där PPM-förvaltning är en del. Marknadsföring bedrivs därmed främst genom dessa mellanhänder men även i direkt form genom annonsering i tidningar, telemarketing och radio. Initial kundkontakt kan därmed skapas på flera olika sätt, genom ett möte mellan en försäkringsmäklare och kund på lokal ort i landet eller genom att kunden själv kontaktar företaget för att ansluta sig till deras tjänst. När en kund har tagit ett ”köpbeslut” fyller kunden i en fullmakt som ger bolaget rätten att utöva val av PPM-fonder åt kundens räkning mot betalning av en avgift som varierar beroende på risknivå, PPM-kontots storlek samt ålder. Avgiften som tas ut är i absoluta termer men rabatteras till kunder med mycket låga medel på PPM-kontot så att den procentuella avgiften aldrig blir orimligt hög.

## **2. Intern administration**

När en kund har tecknat en fullmakt skickar försäkringsmäklaren alternativt kunden själv denna till förvaltningsbolaget där den mottas av administrationen, kundens ärende handläggs i kundregister samt förvaltningen och bevakningen av PPM-fonder sätts igång genom att ett första fondbyte görs till den aktuella portföljen enligt önskad risknivå. När handläggningen av kundens ärende gällande fondval är klart sker en vidare process för fakturering och arkivering. Fakturering sköts internt av Backoffice funktionen i samarbete med ekonomifunktionen. Arkivering sker enligt revisionsbranschen praxis gällande säkerhet. När förvaltningsteamet instruerar om nya portföljfördelningar handlägger Backoffice administrationen dessa och byter PPM-fonderna genom ett script utvecklat av IT-funktionen. PPM-fonderna byts därmed kontinuerligt enligt den analys som förvaltningsteamet utför.

## **3. Förvaltningsuppdraget**

Förvaltningen av företagets PPM-medel sker av en ansvarig förvaltare med över 10 års förvaltningserfarenhet. Företaget bedriver även fondverksamhet med tillstånd från Finansinspektionen och förvaltar ett flertal värdepappersfonder enligt lagen om investeringsfonder. Den ansvarige förvaltaren har till sitt stöd även en analytiker på det kontoret där den diskretionära förvaltningen sköts samt ett förvaltningsteam på 4 personer på företagets andra kontor där en stor del av fondförvaltningen bedrivs. Bolagets egna fonder har varierande värdeutveckling i förhållande till index och har graderats till mellan 1 och 5 stjärnor enligt det oberoende analysföretaget Morningstars rankning. Förvaltaren som



ansvarar för PPM-förvaltningen är även förvaltare för en av fonderna som har graderats till 5 stjärnor enligt Morningstars ranking. Utöver detta team har förvaltarna tillgång till ett flertal externa analytiker från fondkommissionärer och värdepappersbolag både i Sverige och utomlands. Företaget har ett stort kontaktnät bland fondförvaltare i Sverige och Europa där de större fondbolagen och investmentbanker ingår (exempelvis Blackrock, UBS, ABN Amro, SEB, Franklin Templeton). PPM-medlen placeras globalt enligt två olika strategier beroende på kundens riskbenägenhet och bygger på grundlig fundamental analys med stort fokus på makroläget. Teknisk analys används i viss omfattning särskilt gällande tidpunkten för placeringar när väl ett placeringsbeslut har tagit baserat på den fundamentala analysen. En stor del i analysarbetet består av riskfokusering där förvaltarna antar en försiktig ställning i investeringarna. Företaget använder sig av ett flertal kända riskmodeller i sin förvaltning och använder sig flitigt av mått som standardavvikelse, sharpekvoter, jensens alpha. Då PPM-förvaltningen inte har några begränsningar geografiskt består en stor del av analysarbetet av att kvalitativt granska politiska utvecklingar och globala konjunkturstatistik. Bolaget har utvecklat egna kvantitativa modeller för både den fundamentala och den tekniska analysen där olika indikatorer kan visa på köp eller säljläge.

En fråga om placeringar i egna fonder har visat sig väcka stort intresse när vi har tagit del av enkätsvaren från del ett i vår studie. I företaget i vår fallstudie investeras PPM-medlen mycket sällan i bolagets egna fonder förutom i lägen då bolaget anser att detta är bäst för kunden. Analytiker på bolaget beskrev två exempel på denna typ av situationer. Ett av de senare fallen var när PPM-systemet var stängt i december månad på grund av nya PPM-pengar som skulle placeras i systemet då placerades en portion av PPM-medlen i en av bolagets fonder för att genom dessa fonder fortsätta förvaltningen även när PPM-systemet i sig inte var öppet för placeringar. Ett annat exempel som bolaget angav var när det råder stor volatilitet på marknaden och bolaget avser att dra nytta av denna volatilitet eller ser ett behov av att snabbt kunna gå in och ut i olika investeringsfonder. Inom PPM-systemet kan ett fondbyte ta uppemot 5 arbetsdagar att genomgå medan ett köp eller försäljning inom en fond kan ske på några sekunder. När PPM-medlen är placerade i en fond som bolagets förvaltare har möjligheter att kontrollera kan man indirekt göra väldigt snabba fondbyten indirekt med PPM-medlen och på detta sätt skapa värde för kunden som annars inte hade varit möjligt.

#### **4. Värdeskapande och avslutning av förvaltningsuppdraget**

En kund kan avsluta sitt ärende hos företaget på ett flertal sätt. En kund kan när som helst återkalla sin fullmakt för PPM-förvaltning eller helt enkelt avbryta tjänsten genom att gå in på PPM:s hemsida och beställa hem nya koder till inloggningen. När en kund beställt hem nya koder slutar de gamla koderna att fungera och det blir tekniskt omöjligt för förvaltningsbolaget att göra några fler fondbyten åt kunden. Ett förvaltningsuppdrag kan även avslutas helt enkelt genom att kunden går i pension och tar ut sin premiepension under en viss tidsperiod och på så sätt försvinner andelen förvaltade medel sakta men säkert. När en kund pensioneras är ambitionen att företaget har lyckats öka avkastningen åt kunden till den grad att den överstiger jämförbara alternativ efter avgifter (exempelvis Premiesparfonden där fortfarande en majoritet av PPM-medlen förvaltas som det framkommit tidigare i studien). Företaget skapar alltså värde i slutändan när en kund har fått högre pensionsutbetalningar än kunden skulle haft om inte låtit detta företag förvalta sina PPM-medel.

### 5.5.2 Värdeskapande ur ett kundperspektiv

Nedan följer en tabell sammanställd av den avkastningshistorik som företaget i vår fallstudie har presenterat där vi utgår från ett PPM-kapital på 100 000 kronor utan ytterligare insättningar eller uttag för att behålla enkelheten i exemplet och göra den lättare för läsaren att ta till sig.

Avkastningshistorik Fondbytesprogrammet				
Avkastning år	%	100000	avgift	
2002	16,9%	116 374	450	
2003	54,7%	179 334	450	
2004	42,2%	254 374	450	
2005	45,6%	369 713	450	
2006	13,7%	419 852	450	
2007	29,1%	541 448	450	
2008-12-27	- 16,5%	452 109		

Tabell 6. Avkastningshistorik från Fondbytesprogrammet

Avkastningshistoriken kan jämföras med siffror från Premiesparfonden under kapitel 1.

Denna förenklade bild tar hänsyn till en avgift som betalas en gång i början av året och ”dras av” från pensionskapitalet. I verkligheten är det dock inte möjligt för

Fondplaceringsföretagen att ta betalt genom andelsdraging men syftet här är att visa

avkastningen även efter avgifter. Denna illustration tar inte heller till några fiktiva inbetalningar av pensionsmedel vilket skulle förstärka ränta-på-ränta effekten.

### 5.5.3 Intervju med marknadschefen för Fondbytesprogrammet

Nedan följer en kortare sammanställning av den intervju som vi genomfört med marknadschefen Jonas Simonsson på Fondbytesprogrammet. Intervjun är uppdelad i huvudsak tre kategorier, företaget, riskbild och förvaltning. I och med att vi genomför en semi-strukturerad intervju och tillåter respondenten svara relativt fritt innebär det att de olika områdena också glider in i varandra en aning.

#### 5.5.3.1 Om företaget

##### *Hur kommer det sig att ni började med fondplaceringstjänster?*

Inge [VD och grundare av Fondbytesprogrammet] jobbade tidigt med fondförsäkringar och föredrog dessa framför traditionella försäkringar, vid den tiden fanns det enbart en förvaltare – Unitfond. Inge jämförde sig med dem och tog betalt för sina tjänster om han presterade bättre än Unitfond. Under åren 1998-2000 var marknaden väldigt turbulent men Inge lyckades väldigt väl och fler och fler kunder efterfrågade denna tjänst.

Det som är viktigt att påpeka är att det är kunden som är arbetsgivare och man ska jobba med kunden, det är inte allokeringen som spelar roll utan det viktiga är att ha kundens förtroende. Vi ska inte kunna tjäna mer pengar för att vi ligger i en aktiefond jämfört med en räntefond. För en storbank finns incitament att ha pengar placerade i aktiefonder då avgifterna för aktiefonder är högre än för räntefonder. En bank vill inte minska sina intäkter från aktiefonder till fördel för räntefonder vilket missgynnar spararen. En väldigt stor andel av spararna har inte gjort några val för sin premiepension eller enbart gjort ett val någon gång, sedan ligger de kvar oavsett hur konjunkturen utvecklas och därför är det viktigt att det finns en tjänst med möjlighet att växla mellan aktie- och räntefonder under konjunktursvängningarna.

### 5.5.3.2 Riskhantering

*Berätta mer om de kriterier/metoder som används för att mäta risken i portföljen, vilka och varför, några som utesluts medvetet, varför i så fall?*

Vi använder oss bland annat av standardavvikelse för 24 månader tillbaka i tiden för att mäta risken i våra modellportföljer.

*Berätta mer om metoder för att bedöma marknadsrisken?*

När det gäller hur medlen ska allokeras för att hantera risken i marknaden använder man sig av olika riktlinjer:

- Beroende på konjunkturen viktas man mellan aktie-/räntefonder
- Användning av makroanalys för att exempelvis undersöka tänkbara effekter av finanspolitiska åtgärder
- Analys av politiska händelseutvecklingar
- Rapportperioden ger möjlighet genom att studera psykologi och spararnas flockmentalitet
- Kriser, hantera nedgångar men även försöka förutse dem
- Teknisk analys används i viss utsträckning för att identifiera trender
- Kunskap inom statskunskap och global ekonomi för att analysera hur olika händelser påverkar marknaden
- Analysera trender och se möjliga framtidsscenario

Förvaltaren jämför även olika källor exempelvis genom att kontakta förvaltaren för en underliggande fond för att få information om vad de tror om en specifik marknads framtidsutsikter för att sedan jämföra detta med andra förvaltare inom samma bransch eller geografisk region.

*Vilken risknivå anser ni att ni har i era portföljer? Varför just denna?*

En kund måste kunna acceptera full risknivå, det vill säga att placeringarna vid olika tidpunkter kan ligga i enbart i aktiefonder när förvaltaren bedömer att marknaden gynnar den typen av investeringar. Vid andra tidpunkter kan en blandning av olika aktie- och räntefonder

användas ända ned till exponering mot enbart räntefonder när marknaden kräver detta. Man kan jämföra risken mätt i standardavvikelse med en mellanrisk för förvaltningen.

### **5.5.3.1 Förvaltningen**

*Vad är fondernas målsättning, använder ni er av jämförelseindex?*

Vi använder oss inte av något särskilt index eller annan fond då det inte finns något passande index och vi har valt att inte kombinera ett eget. Premiesparfonden är inget jämförelseindex men dock ett alternativ för spararen. Det är kunden som ger uppdraget och vi vill prestera en avkastning som kunden är nöjd med. Vi presenterar dock ett antal olika jämförelsetal för att kunden ska få någon uppfattning av prestationen relaterat till annat. Det vi jämför med är OMX, MSCI World, Premiesparfonden samt STIBOR plus två procent.

### **5.5.3.2 Övriga frågor**

*Hur ser ni på framtiden för fondplaceringstjänster? Hur seriös ser ni branschen?*

Vissa av de här nätrådgivarna som ger gratis råd finansieras genom reklam vilket borde likställas med att ta betalt för sina tjänster. Rekommendationerna de ger samt deras utförande och presentation uppfattas som rådgivning vilket kan invagga folk i falsk trygghet då de inte har några tillstånd av Finansinspektionen alls. Ett bra råd är att alltid vara kritisk i sin granskning och försöka se bakom fasaden.

*Hur ska man engagera fler ”soffliggare”, behövs det?*

Det är viktigt att engagera fler sparare både inom premiepensionen och i tjänstepensionen. Sparare som är aktiva och tar ansvar för sitt sparande skapar mångdubbelt högre avkastning än de som inte intresserar sig.

*Finns det några andra frågor som ni anser är viktiga?*

Det finns flera frågor som kan tas upp till diskussion. Att man bara får välja fem fonder att investera i, det påverkar klart riskspridningen. En annan är att det saknas efterlevnadsskydd, staten försöker att uppmuntra oss att lägga tid och engagemang på att påverka vår pension men om man skulle dö i förtid så hamnar inte pengarna hos ens familj. Att lägga tid på att

göra sina val för att få en bättre avkastning kan ju mycket väl och ha att göra med hänsynen till en persons nära och kära. Då är det inte rimligt att staten lägger beslag på pengarna om något oförutsätt händer. Vidare kunde byten skötas smidigare, det borde inte behöva skickas blanketter som bekräftelser på varje gjort byte, det leder ju till extra kostnader och skapar en mängd merarbete. Tiden det tar för PPM att genomföra fondbyten är också för lång, om privata aktörer klarar det snabbare borde även de kunna göra det. Gällande diskussionen om att ta betalt för antalet byten eller att begränsa antalet byten så är inget av dem särskilt bra men att ta betalt är ändå bättre då sparare skulle kunna hamna i ordentlig knipa om marknaden vänder i ett läge då man inte längre har fler byten att tillgå.

För att motivera kostnaden för att använda våra tjänster får man sätta den fasta summan i relation till värdet som förvaltas. Då summan procentuellt blir väldigt liten får det sättas i relation till avkastningen som skapas och arbetet som utförs. En viss fast avgift måste tas ut då det finns kostnader förknippade med förvaltning som måste täckas som kostnader för tillstånd från Finansinspektionen och utvecklingskostnader för teknik att kunna genomföra arbetet.

## 6. Analys

I detta kapitel kommer vi att presentera vår analys av det insamlade materialet. Vi kommer att använda oss av de teorier som vi tidigare presenterat för att dra slutsatser från den data vi fått från de olika bolagen. Vi kommer att studera hur avkastningen förhållit sig till den risk kunder tar och de avgifter som de betalar för att därefter undersöka om dessa företag i genomsnitt skapar värde för sina kunder. Analyskapitlet är uppdelat i tre huvudområden. Den första delen kommer att behandla själva enkätundersökningarna och den data vi fått från dessa. Den andra delen kommer att behandla vår fallstudie och den tredje delen kommer att knyta dessa två delar samman till för att skapa en helhet i analysen och föra läsaren vidare till resultatet av studien.

### 6.1 Analys och tolkning av svaren från enkätundersökningen

Vi har gjort en enkätundersökning som undersökt riskbild och avkastning i ett antal olika företag som agerar inom placering och rådgivning inom PPM-fondbyten. Vi har undersökt risken i de enskilda bolagen och hur riskfyllda placeringsstrategier bolagen använder sig av för att skapa avkastning. Denna data har vi sedan satt i förhållande till de avgifter dessa bolag tar ut för sina tjänster och för att beskriva den riskjusterade avkastningen efter avgifter. Denna del av analysen kommer att presentera vår analys gällande svaren från enkätundersökningen. Vi kommer först att presentera analysen gällande riskbilden i företagen och förvaltningen som grundar sig på vår kvalitativa riskmodell, därefter kommer vi att presentera en diskussion kring de mer fria svaren i enkätundersökningen, till sist kommer vi att analysera den avkastningshistorik som vår kvalitativa modell presenterar.

#### 6.1.1 Tolkning och analys av riskbild avseende enkätundersökningar

Det som vår kvalitativa riskmodell har visat är att bolagen och riskbilden i deras förvaltning inte verkar vara excessiv, det vill säga bolagen i genomsnitt uppvisar en relativt jämn och relativt låg riskbild. Det fanns inga bolag där risken visade sig vara exceptionellt hög och avvika avsevärt från genomsnittet. Det fanns bolag där över 60 procent av svaren gav

indikationer på mellan eller hög risknivå men det fanns även bolag där över 80 procent av svaren indikerade på låg eller mellan risknivå. Det finns alltså en ganska stor spridning i svaren och både seriositeten bland företagen och deras risk i portföljerna skiljer sig avsevärt. Detta faktum innebär att det finns anledning att kritiskt granska dessa företag från både media och myndigheter för att minimera det antalet mindre seriösa företag men där i genomsnitt riskbilden är låg vilket ger stöd för att acceptera vår hypotes om att fondplaceringstjänster skapar värde för sina kunder. Vi har dock som tidigare konstaterat en problematik kring vår metod som gör att validiteten i ovan resonemang kan ifrågasättas. Vi finner det väldigt bekymmersamt och ledsamt att vår studie inte kan ge några mer konkreta svar i enkätundersökningen.

### 6.1.2 Tolkning och analys av icke-kodade svar i enkätundersökning

Det som framgår ur enkätsvaren förutom vår kategorisering är ytterligare stöd för att en del bolag verkar vara mer hobbyartade – oftast de som inte står under tillsyn av Finansinspektionen utan enbart ger råd via en webbsida. Det framgick att en del bolag är väldigt professionella i sina svar och anger avancerade modeller i sitt arbete. Det som också är intressant är att det finns ett stort intresse bland dessa företag att diskutera fondplaceringstjänster och deras roll på dagens finansmarknad. Ett flertal bolag önskade vidare kontakt för att berätta sin vy på dessa tjänster och de brister de ser på marknaden. Flera företag svarade i sina kommentarer att vidare undersökningar borde göras och granskning borde ske av dessa tjänster då det finns en del oseriösa aktörer som ger råd till allmänheten utan någon som helst tillsyn eller konsekvenser vid vårdslös rådgivning. Det framgick även att många företag var kritiska mot en del av de större aktörerna där deras fondplaceringstjänster enbart placerade sina kunders medel i de egna fonderna även om dessa underpresterade mot sina jämförelseindex. Samtidigt fanns det kritik från de större aktörerna mot de mindre på grund av problematiken gällande deras seriositet och kunskapsnivå. Denna del i undersökningen stärker den bild av en splittrad marknad men där genomsnittet skapar värde för sina kunder och därmed bidrar till ett stöd för att acceptera vår hypotes. Samtidigt visar företagen på organisatorisk förmåga och på de skalfördelar som kan uppnås genom inhämtning och analys av datainformation åt ett flertal kunder vilket förklarar deras existensberättigande enligt teorin om asymmetrisk information. Vi har inte kunnat påvisa



några direkta moral hazard problem eller agentkostnader i de företag vi undersökt utöver att en del bolag väljer att investera i enbart egna fonder. Detta innebär dock inte att problematiken inte existerar eller att dess efterverkningar skulle vara obetydliga. Ett antal företag har väckt oro för dessa frågor och detta skulle i så fall verka som stöd för att förkasta vår hypotes. Återigen vill vi lyfta fram de problem som finns kring validiteten men det vi kan konstatera är att en del oroväckande frågor har lyfts fram från olika aktörer när vi kontaktat dem. Läsaren kan även ta del av citaten som ger en ögonblicksbild in i branschen och seriositeten hos en del aktörer.

### 6.1.3 Tolkning och analys av enkätundersökningar avseende avkastning.

Vår kvalitativa modell för bedömning av enkätsvar har gett oss viss data för att analysera avkastningen i de olika företagens förvaltning. Modellen har syftat till att undersöka hur dessa företag förhåller sig till de passiva PPM-placerarna som inte gör ett aktivt val och därmed följer Premiesparfondens utveckling och om de i absoluta termer vunnit eller förlorat pengar. Vår modell har visat att 81 procent av företagen kan uppvisa avkastningssiffror som tyder på att dessa skapat bättre avkastning än Premiesparfonden, sina jämförelseindex eller positiv absolut avkastning. Endast 5 procent av företagen har inte kunnat visa avkastningshistorik som under en period slagit Premiesparfonden, sina jämförelseindex eller skapat absolutavkastning. Av de företag vi undersökt har 14 procent inte kunnat uppvisa någon avkastningshistorik av olika anledningar, vissa av företagen som inte bedriver förvaltning har inte publicerat sådana siffror medan andra enbart råder sina kunder själva logga in på sin PPM-hemsida för att se hur väl dessa råd skapat avkastning. Det vi finner visst stöd för är alltså att en stor del av företagen har presterat relativt bra i förhållande till alternativen. Det vi bör dock komma ihåg i detta skede är att till dagens datum har Premiesparfonden presenterat en negativ avkastning som dels beror på det olyckliga tillfället för lanseringen av PPM-systemet som skedde närmast på toppen av IT-bubblan kring millennieskiftet, samtidigt är många av dessa företag är relativt unga, vilket innebär att dessa företag undkom denna negativa kursutveckling. I och med brist på data har det även varit svårt att dra slutsatser med större precision då det varit omöjligt att göra en mer kvantitativ studie där en större grad av tillförlitlighet kunde ha uppnåtts. Denna brist på transparens i företagens och deras resultat är ett av de största orostecknen gällande branschen. Kunderna köper alltså en produkt där många

av företagen inte ens vill presentera siffror som visar vilken avkastning tidigare kunder har haft. Den enda möjlighet att ta till sig av detta hos ett flertal företag är som sagt om man blir kund och verkligen följer deras råd och ser efter på sitt eget PPM-konto. Generellt kan vi säga att avkastningen som företagen uppger är i genomsnitt relativt god vilket ger visst stöd för att acceptera vår hypotes. Däremot har vi inte kunnat bedöma riskfaktorer på ett kvantitativt sätt och därmed har svårt att avgöra om de goda avkastningssiffrorna är baserade på högt risktagande (beta) och inget värde har skapats (alfa). Akerlof och Karels teori om transaktionskostnader som förklarande modell för intermediärernas existens på de finansiella marknaderna ger här stöd åt att acceptera vår hypotes då dessa företagens förvaltningsavgifter förhåller sig relativt låga i förhållande till den kostnad som privatpersoner själv skulle ha för inhämtning av denna information. Samtidigt anser dessa att denna typ av intermediärer har existensberättigande om de har lägst transaktionskostnader vilket innebär att dessa företag måste ha högre avkastning efter avgifter än det billigaste alternativet Premiesparfonden.

## 6.2 Analys och tolkning av svaren från fallstudien

Vi har genomfört en fallstudie på Fondbytesprogrammet där vi har besökt företaget och intervjuat ett flertal personer angående förvaltningen av PPM fonder. Vår riskbedömning har delats upp i två huvuddelar där vi undersökt risknivån i själva företaget med avseende olika riskfaktorer samt där vi undersökt risknivån i själva förvaltningen det vill säga risken i företagets portföljer. Vi har under empirikapitlet beskrivit de processer som sker i detta företag för att skapa värde. I denna del av studien kommer vi att analysera det empiriska material som vi har samlat från fallstudien på Fondbytesprogrammet. Vi kommer att gå igenom de olika faktorerna som påverkar värdeskapande i detta företag. Vi kommer att sätta företaget och dess portföljer i förhållande till den risk som krävs av kunden, den avkastning kunden får i gengäld samt de avgifter kunden får betala. Vi kommer att därefter analysera hur detta företag har skapat värde för sina kunder.

### 6.2.1 Riskbild i Fondbytesprogrammet och dess portföljer

Företaget har välutvecklade rutiner och system för riskkontroll där olika riskvariabler bemöts på ett systematiskt sätt. Bolaget bemöter de olika riskerna på ett professionellt sätt enligt det regelverk som bolaget verkar under. Bolaget har tillstånd från Finansinspektionen för att bedriva diskretionär förvaltning och därmed verkar under myndighetens tillsyn. Vi har fått en god bild av företagets verksamhet och de delar som krävs för att skapa värde för kunder, därmed presenterar detta företag en av de mer seriösa aktörerna i branschen. Detta faktum blir intressant i och med att vi kan sätta detta i relation till de enkätsvar som vi har tolkat gällande detta företag. Företaget tillhör ett av de företagen med lägst riskbild avseende både förvaltning och företaget i sig. Detta faktum kan tolkas på olika sätt, en förklaring stärker validiteten i vår enkätundersökning där vårt intryck av fallföretaget ger en låg riskbild samtidigt som enkätsvaren bekräftar bilden.

### 6.2.2 Avkastning i Fondbytesprogrammet i förhållande till alternativ

Fondbytesprogrammet har visat sig kunna prestera väldigt hög avkastning under en längre tidsperiod som med god marginal slagit sina egna jämförelseindex (MSCI World Index), Premiesparfonden och har gett positiv absolutavkastning under en mycket lång tidsperiod. En investering av 100 000 kronor inom Fondbytesprogrammets portföljer 2002 innebär en värdestigning till drygt 452 000 kronor (efter avgifter). En investering av PPM-medel i Premiesparfonden under denna tidsperiod skulle innebära en värdeminskning till knappt 89 500 kronor, en betydande skillnad! Vi kan därmed konstatera att avkastningshistoriken inom Fondbytesprogrammet ger stöd för att det finns aktörer inom branschen som skapar mycket hög avkastning och därmed ger stöd för att acceptera vår hypotes även om det enbart handlar om ett enstaka företag.

### 6.2.3 Riskjusterad avkastning hos Fondbytesprogrammet och värdeskapande

Det som framgår ur empirin gällande vårt fallstudieföretag är att detta bolag har lyckats skapa värde för sina kunder där avkastningen i portföljerna har tydligt överstigit både sina

jämförelseindex och Premiesparfonden samt där portföljerna haft lägre standardavvikelse än sina jämförelseindex i ett flertal år. Bolaget har visat på mycket goda organisatoriska strukturer och system för riskkontroll och vi har generellt fått ett mycket gott intryck av bolaget. Kunderna får en jämn och hög avkastning till låg risk vilket är ett gott exempel på en av de mer seriösare aktörerna i branschen vilket skapar visst stöd för att acceptera vår hypotes.

### 6.3 Avgifter hos de undersökta företagen

För att avgöra om avgifterna som fondplaceringstjänsterna tar ut är rimliga måste dem sättas i relation till avkastningen och medlen på kontot. Då en genomsnittlig pensionssparare har cirka 65 500 kronor på sitt konto motsvarar en avgift på 500 kronor bara någon tiondels procent, vilket i själva verket är lägre än avgifterna som fonderna i premiepensionssystemet tar ut. Detta är dock ett genomsnitt och exempelvis Premiepensionsmyndigheten visar andra beräkningar på sina hemsidor där kapitalet endast är 20 000 kronor vilket innebär att en mycket högre avkastnings måste uppnås för att skapa positiv avkastning. Eftersom en fast avgift tas ut istället för en procentuell del får spararen själv räkna ut hur stor avgiften blir i procent av dennes sparade kapital, desto mindre kapital spararen har på sitt konto desto större blir anledningen att bedöma om det är värt priset. Viktigast är kanske ändå att sätta avgiften i relation till avkastningen. För en ”soffliggare” som varken har intresset, kunskapen eller viljan att engagera sig för sin premiepension kan denna avgift ses som en informationssökningskostnad enligt de teorier vi presenterat kring intermediärernas roll på de finansiella marknaderna. Avgiften kan vara ett relativt kostnadseffektivt sätt att slippa engagera sig förutsatt att rådgivningen ger högre avkastning än Premiesparfonden och täcker för avgiften. För en engagerad sparare som presterar bättre än Premiesparfonden och många av fondplaceringstjänsterna finns det egentligen ingen anledning att använda sig av tjänsten vare sig ur en avgifts- eller värdeökningssynpunkt, men som vår empiri har visat kan vi konstatera att många tror sig kunna presterar sådan avkastning fast i själva verket inte gör det då den genomsnittlige PPM-placeraren har presterat sämre än till och med Premiesparfonden. En sparare som tror sig kunna presterar i linje med en fondplaceringstjänst får avgöra om avgiften motsvarar den tid denne annars skulle använda för att sköta förvaltningen själv. Från aktörernas sida ska avgifterna täcka de kostnader som uppstår i samband med tjänsten, och

med det som bakgrund verkar de flesta avgifterna relativt rimliga då de faktiskt utgör en väldigt liten procentuell del av spararens kapital.

#### 6.4 Market timing, agentkostnader och 0-100 konceptet

Ett av de mer intressanta begrepp inom denna bransch är 0-100 konceptet som mer sällan finns inom traditionell fondförvaltning. Detta begrepp som ger fria placeringsramar mellan aktie- och räntefonder innebär att fondplaceringstjänsterna kan verka utan samma begränsningar som fonder. Det som gör det viktigt att fokusera på detta koncept och varför den är viktig för vår hypotes är de möjligheter och risker detta innebär. En fondplaceringstjänst kan därmed ta mycket stora risker genom att placera 100 procent av tillgångarna i samma fond och därmed även i bästa fall skapa mycket god avkastning. I och med att vi har kommit fram till att det existerar väldigt hög spridning mellan respondenterna och i seriositeten i branschen innebär detta att de mer mindre seriösa företagen kan utsättas för en moral hazard problematik där dessa kan lockas ta mycket stora risker med placerarnas pengar.

Detta koncept innebär även att ett flertal av bolagen utövar en market-timing strategi som det finns viss kritik mot inom akademisk forskning. Vi har presenterat olika stöd och kritik i vårt teoriavsnitt mot denna strategi som i värsta fall kan anklagas för att vara spel eller lotteri. Dessa två möjligheter gör att det i branschen inte finns samma regler som för fondverksamhet, att de olika förvaltarna har möjlighet att ta mycket stora risker och som kan komma att utnyttjas av mindre seriösa aktörer i jakt på höga avkastningssiffror. Detta faktum i kombination med den spridning vi ser i branschen mellan seriösa och mindre seriösa aktörer innebär en risk i det bristande reglering som finns på dagens marknad och skapar därmed visst stöd för att förkasta vår hypotes. Det bör samtidigt påpekas att även fondförvaltare har möjlighet att använda sig av market-timing strategier även om dessa ofta har större krav på diversifiering. Detta koncept innebär som vi nämnt även en möjlighet för de mer seriösa aktörerna att skapa hög avkastning till moderat risk vilket i sin tur skulle innebära ett svagt stöd för att acceptera vår hypotes. I vår undersökning har vi inte kunnat påvisa att företagen använt sig av detta koncept för excessivt risktagande men vi kan i ett flertal fall kunnat konstatera att många bolag använder sig av konceptet.

## 6.5 Värdeskapande hos fondplaceringstjänster – en helhetsbild

I detta kapitel kommer vi att analysera helheten av vår studie där värdeskapande i branschen generellt sätts i förhållande till den värdeskapande processen i det enskilda företag vi undersökt i vår fallstudie. Analysen i denna del av studien kommer att leda oss till resultatet av studien där vi slutligen kommer att besvara vårt syfte – kan vi acceptera eller förkasta hypotesen att fondplaceringstjänster skapar värde för sina kunder.

Det finns relativt låg nivå av branscherfarenhet eller erfarenhet av annan finansiell verksamhet bland dessa företag och det är snarast undantag än normen att förvaltarna och analytikerna har examen inom ekonomi eller finansiering. Det finns även ofta en bakgrund bland dessa företag inom försäkringsbranschen där förvaltningen vuxit fram genom att enskilda försäkringsmäklare gett rådgivning åt sina kunder som sedan vuxit till större placeringstjänster. Detta faktum innebär att ett flertal av dessa bolag har goda distributionskanaler i förhållande till mindre fondbolag där det i sin tur oftast finns stor erfarenhet av finansiell verksamhet och personal med relevant akademisk utbildning.

Ovan har vi analyserat det empiriska material vi fått från våra enkätundersökningar och den fallstudie vi gjort på ett av dessa företag. Vi har kunnat finna sporadiska exempel som stödjer och som ifrågasätter accepterandet av vår hypotes. Vi har kunnat påvisa ett lyckosamt exempel i branschen i vår fallstudie och vi har visat på ett flertal bolag med relativt goda avkastningssiffror. Det som dock kan konstateras är att dessa företag har haft relativt lätt konkurrens med avseende utvecklingen hos sjunde AP-fonderna. Premiesparfonden har hittills gett en negativ absolut avkastning samt negativ relativ avkastning till sina placerare vilket kan förklaras dels av det senaste årets stora börsnedgångar men även av det klimat då Premiesparfonden först sjosattes. Dessvärre har vår studie kantats av stora problem kring metod och datainsamling då en hel del data som skulle behövas för att utföra en kvantitativstudie inte funnits tillgängligt. På grund av ämnets aktualitet har vi ändå funnit det intressant att genomföra studien med hopp om vissa resultat och åtminstone kunna ge inblick i världen av fondplaceringstjänster som sedan tidigare är tämligen utforskat! Oavsett hur företagen i sig presterat kan vi konstatera ett faktum: alternativet att inte göra några som helst byten innebär en negativ avkastningshistorik.

## 7. Slutsats

### 7.1 Sammanfattning

Vår undersökning har belyst marknaden för fondplaceringstjänster inom PPM-förvaltning. Studien har presenterat bredden av de olika fondplaceringsföretagen samt beskrivit de grundläggande delarna i denna förvaltning från avgiftsstruktur till tillsyn och referensramar för placeringar. Studien har använt sig av en kvalitativ metod där vi vidareutvecklat en kvalitativ riskbedömningsmodell utvecklat av Los Alamos National Laboratory för att kunna beskriva riskbilden i de olika fondplaceringstjänsterna. Då dessa företag bedriver diskretionär förvaltning och NAV-kurser inte finns tillgängliga för beräkning av andra kvantitativa riskmått och då inte heller underliggande tillgångar varit tillgängliga har vi fått förlita oss på detta kvalitativa mått. Då flera av företagen presenterat avkastningshistorik för olika tidsperioder eller inte presterat konsekventa avkastningsciffror överhuvudtaget har vi fått förlita oss på en kvalitativmodell även gällande avkastningen. I och med denna metodik har det inte varit möjligt att ange exakta risk- eller avkastningsvärden för enskilda företag och inte heller ange riskjusterad avkastning enligt praxis vid till exempel fondjämförelser men vi har dock kunnat ge en genomsnittlig riskbild och avkastningsnivå för branschen i sin helhet. Vi har kunnat använda oss av vår fallstudie för att bekräfta validiteten i vår enkätundersökning där fallföretaget Fondbytesprogrammet har visat en låg risknivå enligt de intervjuer vi bedrivit samtidigt som detta företag varit en av de som presenterat lägst risknivå i enkätundersökningen. De samlade resultaten av dessa två delar av vår studie har gett oss dels en bild av marknaden för fondplaceringstjänster, de risker dessa tjänster utsätter sina kunder för samt vilken avkastning de presenterar. Vi har kunnat konstatera att dessa fondplaceringsföretag i genomsnitt har relativt stor spridning i risknivå och avkastningshistorik samt där seriositeten i företagen varierar. Detta fenomen kan dock göras i ett flertal branscher där det alltid kommer att finnas företag av mer oseriös karaktär. Vi kan även konstatera att speciellt de företag som har tillstånd av Finansinspektionen kan erbjuda likvärdig intern riskkontroll som andra bolag verksamma inom finansbranschen. Vi har dock inte kunnat svara på den frågeställning och det syfte vi hade med studien på grund av metodologiska problem och problem med datainsamling som haft stor negativ inverkan på vår validitet.

## 7.2 Reflektion

Vår studie har väckt stort intresse både bland de företag som vi kontaktat och bekanta i vår omgivning. Media har under studiens gång vid ett flertal gånger publicerat artiklar som berör dessa fondplaceringstjänster vilket ytterligare gett stöd åt studiens aktualitet. Vi har under studien kunnat upptäcka ett flertal fenomen som väckt vårt intresse och förvånat. En del av dessa företag – speciellt de som saknar tillsyn – bedrivs på närmast hobbybasis även om de kan ha en kundbas på flera hundra miljoner kronor. Det vi också funnit är en kontroversiell bild där fondplaceringstjänsterna oftast bedrivs med större resurser för distribution än fondbolag av motsvarande storlek samtidigt som dessa företag har mindre resurser till förvaltning i förhållande till personal med relevant bakgrund.

## 7.3 Förslag till vidare forskning

Under den gångna processen från idégeneration till färdig studie har vi stött på en hel del kommentarer från olika håll, både de kontaktade företagen och andra intresserade av studien. Vi har även i vår enkätundersökning ställt en direkt fråga till de företag i branschen vi undersökt om vilka frågor de anser är viktiga att studera. Aktualiteten i vår studie har under arbetsgången ett flertal gånger bekräftats i olika tidningsartiklar var också frågor om dessa fondplaceringstjänster väckts. Dessa olika källor ha väckt frågor om bolagens marknadsföring där en del företag använt sig av relativt aggressiv telemarketing, om bolagens regleringar, hur sker tillsynen över dessa företag och kan det finnas skäl för revideringar i lagstiftning? Det skulle även vara intressant med en djupare analys av bolagens avgiftsstruktur för att se om detta är den optimala modellen för företagen att ta betalt där oftast en absolut avgift tas oberoende av förvaltad kapital. Då vår undersökning har utgått ifrån en kvalitativ metod med syftet att mer generellt beskriva branschen och undersöka dess existensberättigande skulle det vara intressant med en mer kvantitativ studie där ett antal av de större bolagen undersöktes i detalj. Det finns också en pågående process hos PPM för att bemöta de ökade administrativa krav som dessa företags agerande leder till, det skulle vara intressant att undersöka närmare hur dessa företag påverkar PPMs roll och hur PPM kan bli öppnare för samarbete med externa parter. Ett annat väldigt intressant forskningsämne är de intressekonflikter och den agentproblematik som finns inom denna bransch där de aktörer som även förvaltar



värdepappersfonder ofta placerar fondplaceringstjänsternas medel i enbart dessa fonder och inte de fonder som skulle ge bäst avkastning på marknaden.

## 8. Källförteckning

### Tryckta källor

Akerlof, George, 1970. "The market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism" *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No 3. P 488-500

Berg, Caroline - Lundberg, Annika – Lönnberg, Estelle, 2007. "Varför bryr sig ingen om PPM? - en studie av en lågengagerande produkt som kräver engagemang", School of Economics and Management, Lund University

Bodie Zvi - Merton Robert, 2003. "*Finance – International edition*". Prentice Hall. New Jersey.

Brealy, "Modern finansiell ekonomi". 2000. Upplaga 1. SNS förlag. Stockholm.

Brooks, Chris, 2004. "*Introductory Econometrics for Finance*". Second edition. Cambridge University Press.

Brooks, Chris - Kat, Harry, 2002. "The Statistical Properties of Hedge Fund Index Returns and Their Implications for Investors". *Journal of alternative investments* Vol 5, No 2, p 26-44.

Bryman, Alan, 2002 "Samhällsvetenskapliga metoder", Upplaga 1. Liber AB. Malmö

Bryman, Alan - Bell, Emma, 2005. "Företagsekonomiska forskningsmetoder". Upplaga 1:1. Liber AB. Malmö

Carlton, Dennis - Perloff, Jeffrey, 1994. "*Modern Industrial Organization*", second edition, Harper Collins, New York

Eisenhardt, Kathleen, 1989. "Agency theory: An assessment and review", *Academy of Management Review*, Vol 14. No 1. P 57-74.

Finansdepartementet Premiépensionsutredningen, 2005 SOU 2005:87. ”Svårnavigerat? Premiépensionssparande på rätt kurs”

Fondbolagens förening, 2002-09-17 ”Hur ser fondsparandet ut i Sverige och vad tycker fondspararna?” pressmeddelande

Försäkringskassan, 2008. ”Orange rapport 2007”, NRS Tryckeri. Stockholm

Hal Varian, 1993. “A Portfolio of Nobel Laureates: Markowitz, Miller and Sharpe”, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol 7. No 1. 159-169.

Jansson, Gent, 2003. ”FFFS 2005:1”, Finansinspektionens författningssamling. Finansinspektionens allmänna råd om styrning och kontroll av finansiella företag.

Kindinger John - Darby John, 2000. “*Risk Factor Analysis — A New Qualitative Risk Management Tool*”, Probabilistic Risk and Hazards Analysis Group, Los Alamos National Laboratory

Malkiel, Burton, 2004. “Can predictable patterns in market returns be exploited using real money?” *Journal of Portfolio Management*, 30th Anniversary, Vol 30. No 5. P 131-141.

Meckling, William – Jensen, Michael, 1976. “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol 3. No 4. P 305-360.

Nasser Ashadi – Gordon, Karels, 1997. “*Modern Financial Intermediaries and Markets*“, first edition. Prentice Hall. Upper Saddle River, New Jersey.

Niemeyer, Jonas, 2000. “*Värdepappershandel i Sverige*”, Bilaga 12 till Finanssektorns framtid, Finansmarknadsutredningen.

North, Douglass, 1994. “Institutional Change: A Framework Of Analysis”, *Economic History 9412001*, EconWPA, revised 14 Dec 1994.

Nygaard, Claus, 2002. "Strategizing: en kontextuell organisationsteori", Studentlitteratur. Lund.

Ullerstam, Sofia, 2008. "Nu är goda PPM dyra", *Privata Affärer*, Nr 25. S 22-26.

Rajan, Raghuram - Zingales, Luigi, 2000. "Financial Systems, Industrial Structure, and Growth", bilaga 23 till Finanssektorns framtid, Finansmarknadsutredningen.

Runa Patel & Bo Davidson, 1994, "Forskningsmetodikens grunder". Upplaga 3. Studentlitteratur AB. Lund.

Sappington, David E.M., 1991. "Incentives in Principal-Agent Relationships", *Journal of Economic Perspectives*. Vol 5. No 2. P 45-66.

Shen, Pu, 2003. "Market timing strategies that worked — based on the E/P ratio of the S&P 500 and interest rates", *Journal of Portfolio Management*, Vol 29. No 2. P 57-68.

### **Elektroniska källor**

Brevinge, Åsa, 2008-09-19, "Rådgivare flitiga PPM bytare", <http://www.gp.se>,  
<http://www.gp.se/gp/jsp/Crosslink.jsp?d=898&a=446227>

Demoskopundersökning, 2006, "Försäkringskassan & PPM Den allmänna pensionen och det orange kuvertet 1998 – 2006", <http://www.forsakringskassan.se>,  
[http://www.forsakringskassan.se/press/kampanjer/orangekuv2006/dokument/demoskop\\_sv.pdf](http://www.forsakringskassan.se/press/kampanjer/orangekuv2006/dokument/demoskop_sv.pdf)

Fondbytesprogrammet, 2009, "Aktiv fondbytestjänst för fondförsäkring och PPM", broschyr,  
<http://www.fondbytesprogrammet.se>  
[http://www.fondbytesprogrammet.se/fbp\\_pdf/FBP\\_folder.pdf](http://www.fondbytesprogrammet.se/fbp_pdf/FBP_folder.pdf), 2009-01-07  
<http://www.ap7.se/>, 2008-12-19

<http://www.avanza.se>, 2008-12-30, [http://www.avanza.se/aza/ap/ppm/ppm\\_information.jsp](http://www.avanza.se/aza/ap/ppm/ppm_information.jsp)

<http://www.fi.se>, 2008-12-25, [http://www.fi.se/Templates/Page\\_\\_\\_\\_9657.aspx](http://www.fi.se/Templates/Page____9657.aspx)

<https://www.minpension.se>, 2008-11-20, <https://www.minpension.se/SaFungerarPensionen/>

<http://www.morningstar.se>, 2009-01-07,

[http://www.morningstar.se/funds/p\\_overview.asp?cid=CL00012057&curiso=SEK&lang=sv&country=SE&advisor=&GraphCompare=16&graphPeriod=1095](http://www.morningstar.se/funds/p_overview.asp?cid=CL00012057&curiso=SEK&lang=sv&country=SE&advisor=&GraphCompare=16&graphPeriod=1095)

<http://www.ppmdoktorn.se>, 2008-12-01,

[http://www.ppmdoktorn.se/cms/index.php?option=com\\_content&task=view&id=1&Itemid=89](http://www.ppmdoktorn.se/cms/index.php?option=com_content&task=view&id=1&Itemid=89)

<http://www.ppm.nu>, 2008-11-25, <http://www.ppm.nu/VartUppdrag.html>

<http://www.ppm.nu>, 2008-12-11, <http://www.ppm.nu/AntalPensionssparare.html>

<http://www.ppm.nu>, 2008-12-15, <http://www.ppm.nu/Marknadsundersokningar.html>

<http://www.ppm.nu>, 2008-12-27, <http://www.ppm.nu/DenAllmannaPensionen2.html>

<http://www.ppm.nu>, 2009-01-07, <http://www.ppm.nu/Radgivningsforetag.html>

<http://www.ppm.nu>, 2009-01-07, <http://www.ppm.nu/VadArEnGenerationsfond3.html>

<http://www.sparbankenfinn.se>, 2009-01-14,

[http://www.sparbankenfinn.se/privat/spara/aktiv\\_ppm\\_forvaltning/index.htx](http://www.sparbankenfinn.se/privat/spara/aktiv_ppm_forvaltning/index.htx)

<http://www.swedbank.se>, 2009-01-02, <http://www.swedbank.se/sst/inf/pension-och-livforsakring/0,,212829,00.html>

Lindmark, Jonas, 2008-05-22, "Osäker framtid för PPM-förvaltning,

<http://www.morningstar.se>,

<http://morningstar.kkuriren.se/news/commentary.asp?articleid=56274&validfrom=22/05/2008>

Lindmark, Jonas, 2008-09-11, "Telefonsjäre bakom PPM-vinnare",  
<http://www.morningstar.se>,  
<http://www.morningstar.se/news/commentary.asp?ArticleID=57782&validfrom=11/09/2008>

PPM, "Statistik Om Pensionssparandet", 2008-12-10, <http://www.ppm.nu>,  
<https://secure.ppm.nu/StatistikOmPensionssparandet.html,statistik-fondhandel-manad081130.xls>

PPM, "Pensionssparande" broschyr, <http://www.ppm.nu>,  
<https://secure.ppm.nu/webdav/files/pdf/infomaterial/fakta-prempensspar0506.pdf>

PPM, "Pensionsspararna 2006", Rapport 1:2007, <http://www.ppm.nu>,  
<http://www.ppm.nu/download/18.3fd21616113957f0080800073086/pensionsspararna2006.pdf>

Ptak, Stephanie, 2004-04-01. "DALBAR Study Shows Market Timers Lose Their Money",  
press release, <http://www.dalbarinc.com>,  
<http://www.dalbarinc.com/content/showpage.asp?page=2004040101&r=/pressroom/default.asp&s=Return+To+Press+Releases>

Rickard Ydrenäs, 2008-11-05, "Soffliggarfonden har rasat 30 procent",  
<http://www.privataaffarer.se>, <http://www.privataaffarer.se/fonder/200811/soffliggarfonden-har-rasat-1/>

Sunesson, Björn, "Massbyten pressar PPM:s datasystem", 2008-05-22, <http://www.e24.se>,  
[http://www.e24.se/pengar24/pension/artikel\\_479545.e24](http://www.e24.se/pengar24/pension/artikel_479545.e24)

Stockholm TT, 2008-12-14, "Sparare måste lämna in PPM-fullmakt", <http://www.svd.se>,  
[http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/artikel\\_2242835.svd](http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/artikel_2242835.svd)

Temoundersökning, 2007, Aktieägandet i Sverige 2006, <http://www.aktiespararna.se>,  
<http://www.aktiespararna.se/upload/11157/Aktieägandet%20i%20Sverige%202006.pdf>

Österlind, Mattias, 2008-03-14, "Avgift hotar flitiga fondbytare", <https://di.se>,  
<https://di.se/Nyheter/?page=/Avdelningar/Artikel.aspx%3Fsectionid%3Ddinapengar%26menusection%3Ddinapengardinapengarnyheter%26articleid%3D2008%255C03%255C14%255C275113>

## **Intervjuer**

Knutsson, Inge, Verkställande Direktör, Fondbytesprogrammet, 2008-12-15

Simonsson, Jonas, marknadschef, Fondbytesprogrammet 2008-10-18

## 9. Figur-, tabell- och diagramförteckning

Diagram 1: Svenska pensionssystemets uppbyggnad

Diagram 2: Jämförelse Premiesparfonden och Sjunde AP-fondens PPM-index

Diagram 3: Årlig genomsnittlig värdeutveckling i procent för de svenska pensionsspararna

Diagram 4: Visar hur aktörernas portföljer presterat jämfört med Premiesparfonden, sina jämförelse index samt om de presenterat positiv absolut avkastning sedan start.

Tabell 1: Premiesparfondens utveckling per 2008-12-19

Tabell 2: Premiesparfondens utveckling per 2008-12-19

Tabell 3: Avkastning hos PPM:s fondrörelse per år – PPM-index per 2008-11-30

Tabell 4: Premiesparfondens utveckling sedan 2002.

Tabell 5: Riskbild över fondplaceringsföretagen från kvalitativ modell



# Bilaga 1. Kvalitativ modell för klassifiering av risk

## Tolkningsmall för enkätsvar avseende risk

Dessa frågor avser att mäta risknivån i företaget och i portföljerna. Denna svarsmall avser att sammanställa svaren från de olika frågorna i vår enkät på ett objektivet sätt. Detta innebär dock att vissa av svaren kommer inte att kunna omfatta vidden har hela frågan men fokus ligger på att ett genomsnitt av samtliga frågor kommer att kunna presentera en viss risknivå som blir representativ för företaget och förvaltningen.

De övriga frågorna som inte kan sammanställas under A, B, C alternativ har granskats på ett sätt där författarna har själv skapat sig en helhetsbild av företaget och förvaltningen samt på ett mer subjektivt sätt graderat förvaltningen. Författarna har i de övriga frågorna graderat förvaltningen på tre olika nivåer, A, B, C och denna gradering har därefter presenterats separat under empirikapitlet från de objektiva A, B, C. De subjektiva frågorna har kompletterats med enskilda citat från svaren för att belysa hur författarna tolkat dessa svar.

A – hög risk

B – medel risk

C – låg risk

Denna form av kvalitativa riskbeödmning syftar till att identifiera risker där varje fråga belyser en riskfaktor för x händelse samt ger där svaret på frågan ger en sannolikhet för att denna risk händer.

Om ett bolag exempelvis förvaltar 10 miljarder kronor och har enbart 3 anställda kan den låga personalnivån indikera en förhöjd risk för operativa fel.

## Företagsspecifika frågor

### 1. Hur länge har ni bedrivit rådgivning/förvaltning av fondplaceringstjänster?

0-2 år	A
2-5 år	B
5- år	C

### 2. Hur många anställda är ni?

0-5 anställda	A
5-10 anställda	B
10- anställda	C

### 3. Hur många arbetar aktivt med förvaltning/analys av PPM-fonder?

0-2 personer	A
2-5 personer	B
5- personer	C

### 4. Hur många års erfarenhet i branschen har era förvaltare sammanlagd?

0-5 år	A
5-10 år	B
10 år	C

### 5. Vilken utbildningsbakgrund har era förvaltare?

Annan utbildning	A
Annan högskoleutbildning	B
Relevant högskoleutbildning	C

### 6. Vilka kriterier/metoder använder ni när ni klassificerar risker i de fonder ni allokerar i?

Företaget verkar sakna system för riskkontroll	A
Företaget beskriver någon form av riskkontroll	B
Företaget använder sig av ett antal erkända modeller eller metoder	C

### 7. Vilka tillstånd har ni för er verksamhet?

Företaget saknar tillstånd från Finansinspektionen	A
Företaget ansöker för närvarande om tillstånd för framtida verksamhet	B
Företaget har tillstånd från Finansinspektionen för sin verksamhet	C

**8. Hur mycket kapital förvaltar ni idag i era fondplaceringstjänster?**

- 0-750 miljoner A  
750-1250 miljoner B  
1250- miljoner C

**9- Hur många kunder har ni idag?**

- 0-1500 kunder A  
1500-7500 kunder B  
7500- kunder C

**10. Har ert företag kapitaltäckningskrav från tillsynsmyndighet och hur förhåller ni er till dessa krav?**

- Bolaget har kapitaltäckningskrav men har fått anmärkning av FI A  
Bolaget saknar kapitaltäckningskrav B  
Bolaget har kapitaltäckningskrav och har inte fått några anmärkningar från FI C

**11. Vilka metoder har ni för att mäta marknadsrisken i er förvaltning?**

- Företaget verkar sakna erkända metoder A  
Företaget beskriver en enskild metod B  
Företaget beskriver ett antal erkända metoder C

**12. Vilken risknivå anser ni att ni har i er/era portföljer?**

- Företaget beskriver en hög risknivå i sin förvaltning A  
Företaget beskriver en medelhög risknivå i sin förvaltning B  
Företaget beskriver en låg risknivå i sin förvaltning C

**13. Hur mäter ni risknivån i era portföljer?**

- Företaget verkar sakna erkända modeller för riskmätning A  
Företaget använder vissa erkända modeller B  
Företaget ger en detaljerad beskrivning där erkända modeller används C

**14. Vilka innehav har ni i portföljerna idag?**

- Portföljen visar på hög andel riskbärande värdepapper och/eller låg nivå av diversifiering A  
Portföljen visar på en medel nivå av riskbärande värdepapper och/eller viss diversifiering B  
Portföljen visar låg nivå av riskbärande värdepapper och/eller hög nivå av diversifiering C

**15. Hur stor andel aktier / räntor har ni i fonderna i normalfallet?**

0-100 aktier	A
0-60 aktier	B
0-40 aktier	C

**16. Om ert företag även bedriver fondverksamhet – i vilken omfattning allokerar ni PPM-medel i egna fonder?**

<i>Fonden allokerar en majoritet av medlen i egna fonder under en betydande tidsperiod</i>	A
<i>Fonden allokerar tidvis en portion av medlen i egna fonder</i>	B
<i>Fonden allokerar inte PPM-medel i egna fonder</i>	C

**17. Placerar ni i fonder som använder sig av hävstång i sin förvaltning?**

<i>Företaget är omedveten om de placerar i fonder som använder sig av hävstång</i>	A
<i>Företaget placerar i fonder som använder sig av hävstång</i>	B
<i>Företaget placerar inte i fonder som använder sig av hävstång</i>	C

**18. Har ni några restriktioner på hur stor andel av portföljerna får ligga i en enskild fond?**

<i>Portföljerna saknar restriktioner som skapar diversifiering</i>	A
<i>Portföljerna har restriktioner som skapar viss diversifiering</i>	B
<i>Portföljen har restriktioner som skapar god diversifiering</i>	C

## Bilaga 2. Frågeformulär för fondplaceringstjänster



EKONOMIHÖGSKOLAN  
Lunds universitet

### Frågeformulär om fondplaceringstjänster som del i magisteruppsats inom Finansiering vid Lunds Universitet

Denna undersökning syftar till att skapa underlag för en magisteruppsats vid Lunds Universitet om fondplaceringstjänster. Uppsatsen kommer att behandla de olika aktörer som erbjuder fondplaceringstjänster inom PPM och undersöka hur dessa företag skapar värde för kunden och belysa deras roll på marknaden. Vår förhoppning är att studien ska väcka intresse bland allmänheten/era kunder för era produkter vilket vi hoppas även ökar ert intresse att delta.

Vi uppskattar om ni på ert företag har möjlighet att svara på dessa frågor och bidra till vår studie. Studiens resultat kommer att publiceras och arkiveras i universitetets databaser som är öppna för allmänheten. Om ni så *önskar* finns det även möjlighet att lämna vissa delar av era svar *anonyma*.

Den första delen i frågeformuläret behandlar frågor relaterade till ert företag medan den andra delen i undersökningen behandlar förvaltningen i sig. Ni är välkomna att lämna både mer kortfattade och mer utförligare svar vilket vi givetvis uppskattar då det ökar tillförlitligheten i vår studie.

Ni kan lämna era svar antingen direkt genom att fylla i detta word-dokument eller genom att skapa egen fil där ni besvarar frågorna. Ni har möjlighet att kontakta oss personligen via telefon eller e-post om ni har frågor rörande studien eller om ni undrar något som ni föredrar att diskutera med ansvarig person på universitetet har ni även möjlighet att kontakta vår handledare Göran Andersson.

Med vänliga hälsningar,

Vilho Heiskanen [fek04vhe@student.lu.se](mailto:fek04vhe@student.lu.se) 076-56 12 538

Peter Johansson [piddor81@hotmail.com](mailto:piddor81@hotmail.com) 070-54 12 952

Handledare: Ekonomie doktor, universitetslektor Göran Andersson  
[goran.andersson@fek.lu.se](mailto:goran.andersson@fek.lu.se) +46 46 222 43 42

## Företagsspecifika frågor

*Dessa inledande frågor kommer att behandla ert företag mer generellt och bakgrunden till er förvaltning.*

**Hur länge har ni bedrivit rådgivning/förvaltning av fondplaceringstjänster?**

*Utrymme för svar*

**Hur många anställda är ni?**

*Utrymme för svar*

**Hur många arbetar aktivt med förvaltning/analys av PPM-fonder?**

*Utrymme för svar*

**Hur många års erfarenhet i branschen har era förvaltare sammanlagd?**

*Utrymme för svar*

**Vilken utbildningsbakgrund har era förvaltare?**

*Utrymme för svar*

**Vilka kriterier/metoder använder ni när ni klassificerar risker i de fonder ni allokerar i?**

*Utrymme för svar*

**Vilken verksamhet bedriver ni, rådgivning och/eller förvaltning?**

*Utrymme för svar*

**Vilka tillstånd har ni för er verksamhet?**

*Utrymme för svar*

**Hur mycket kapital förvaltar ni idag i era fondplaceringstjänster?**

*Utrymme för svar*

**Hur många kunder har ni idag?**

*Utrymme för svar*

**Hur sker er distribution?**

*Utrymme för svar*

**Erbjuder ni andra tjänster än rådgivning/förvaltning av fondplaceringstjänster?**

*Utrymme för svar*

**Finns det några frågor rörande fondplaceringstjänster som ni anser är viktiga att undersöka?**

*Utrymme för svar*

**Övrigt ni önskar att kommentera?**

*Utrymme för svar*

## Frågor relaterade till förvaltningen

*Dessa frågor berör själva förvaltningen i era fondplaceringstjänster med frågor förknippade till avkastning/strategi/risk.*

**Vilken placeringsstrategi/inriktning har ni på er förvaltning?**

*Utrymme för svar*

**Använder ni er av teknisk analys – om ja, i vilken omfattning?**

*Utrymme för svar*

**Använder ni er av fundamental analys – om ja, i vilken omfattning?**

*Utrymme för svar*

**Vilka metoder har ni för att mäta marknadsrisken i er förvaltning?**

*Utrymme för svar*

**Vilken risknivå anser ni att ni har i er/era portföljer?**

*Utrymme för svar*

**Hur mäter ni risknivån i era portföljer?**

*Utrymme för svar*

**Hur ofta omsätts tillgångarna i portföljerna?**

*Utrymme för svar*

**Vilken avkastningshistorik har ni för er/era portföljer?**

*Utrymme för svar*

**Vilka innehav har ni i portföljerna idag?**

*Utrymme för svar*

**Hur stor andel aktier / räntor har ni i fonderna i normalfallet?**

*Utrymme för svar*

**Om ert företag även bedriver fondverksamhet – i vilken omfattning allokerar ni PPM-medel i egna fonder?**

*Utrymme för svar*

**Vilken avkastningshistorik har ni presenterat (gärna 1, 3 och 5 års historik om möjligt)?**

*Utrymme för svar*

**Hur stor avgift tar ni för era tjänster (om ni har andra sätt att ta betalt – beskriv gärna)?**

*Utrymme för svar*



**Placerar ni i fonder som använder sig av hävstång i sin förvaltning?**

*Utrymme för svar*

**Har ni några restriktioner på hur stor andel av portföljerna får ligga i en enskild fond?**

*Utrymme för svar*

**Övrigt ni önskar att kommentera?**

*Utrymme för svar*

Tack så mycket för att ni tog er tid!

Ville & Peter

## Bilaga 3. Intervjuguide för fallstudie

Nedan följer den serie frågor som vi har ställt personal på Fondbytesprogrammet för att beskriva den värdeskapande processen som presenteras i empirin.

1. Hur marknadsför ni er mot kunder?
2. Använder ni samarbetspartners?
3. När och hur ingår ni avtal med kunden?
4. Hur bedöms kundens riskprofil?
  
5. Vad sker inom företaget när en person blivit kund?
  
6. Hur fungerar processen kring investeringsbeslut?
7. Vilka sköter den aktiva förvaltningen? Hur många är de? Används externa aktörer?
8. Hur görs analyser som ligger till grund för investeringsbeslut?
9. Vilka metoder och mått används?, teknisk/fundamental analys?
10. Hur ser ni på risk?
11. Investerar ni PPM-medel i era egna fonder? Om svaret är ja, vilken är grunden till detta?
  
12. Hur går det om kunden vill avsluta förvaltningsuppdraget?
13. Vad händer när kunden går i pension?

## Bilaga 4. svarsmodell för tolkning av avkastningshistorik

Här presenteras den tolkningsmodell vi använt oss av vid bedömning av avkastningshistoriken. Det är anmärkningsvärt få företag som presenterar transparent och heltäckande avkastningshistorik vilket försvårat jämförelsen och tolkningen av avkastningshistoriken avsevärt. Detta faktum innebär även viss frågor kring validiteten i studien men vi anser att frågorna ändå fullgör sitt syfte då vi ämnar inte göra någon detaljerad jämförelse mellan bolagen utan enbart syftar till att få fram ett genomsnitt som visar om bolagen presterat bättre än alternativet för passiva PPM-placerare som är Premiesparfonden samt om kundernas pengar har i absoluta värden ökat eller minskat samt om förvaltarna slagit de jämförelseindex som de själva har presenterat.

- Fråga 1. Har bolaget presterat bättre fram till idag sedan dess start jämfört med Premiesparfonden (19e december 2008)? Om data ej finns tillgänglig sedan start, har bolaget presterat bättre under någon kontinuerlig tvåårsperiod?
- Fråga 2. Har bolaget(s) portfölj/portföljer presterat bättre än sitt jämförelseindex?
- Fråga 3. Har bolagets kunder fått positiv absolut avkastning sedan dess start?