

FRAMTIDENS TJÄNSTEPENSIONER



Michael Møller
Niels Christian Nielsen

Framtidens tjänstepensioner

SNS FÖRLAG

SNS Förlag
Box 5629
114 86 Stockholm
Telefon: 08-507 025 00
Telefax: 08-507 025 25
order@sns.se
www.sns.se

SNS – Studieförbundet Näringsliv och Samhälle – är ett fristående nätverk av beslutsfattare och opinionsbildare i privat och offentlig sektor. SNS vill genom forskning, bokutgivning och möten bidra till debatt och rationella beslut i samhällsfrågor.

 **Kopieringsförbud**

Detta verk är skyddat av upphovsrättslagen! Kopiering, utöver lärares rätt att kopiera för undervisningsbruk enligt Bonusavtal, är förbjuden.

Framtidens tjänstepensioner

Michael Möller och Niels Christian Nielsen

Första upplagan

Första tryckningen

© 2011 SNS Förlag och författarna

Översättning (ej kap. 10): Birgitta Johansson

Omslag: Allan Seppa

Sättning: RPform

Tryck: TMG Sthlm, Stockholm 2011

ISBN 978-91-86203-82-5

Innehåll

REFERENSGRUPP	6
UTGIVARENS FÖRORD	7
FÖRFATTARNAS FÖRORD	9
1. INLEDNING	11
2. PENSIONSSPARANDE OCH TVÅNG	25
3. PENSIONSIVÅ – AVGÖRANDE FAKTORER	49
4. INBETALNINGSPROFIL	55
5. SKATT PÅ PENSION OCH PENSIONSÄVKASTNING	64
6. FINANSIELLA MARKNADER OCH PLACERINGAR	79
7. UTBETALNINGSPROFIL OCH PENSIONSPRODUKTER	89
8. KONKURRENS	100
9. BOLAGSSTYRNING	115
10. DET SVENSKA TJÄNSTEPENSIONSSYSTEMET – EN ÖVERSIKT	122
11. SLUTSATSER	145
LITTERATUR	177
FÖRSLAG TILL KOMMITTÉDIREKTIV	180

Referensgrupp

Nedanstående företag, myndigheter och organisationer har varit representerade i referensgruppen genom angivna medarbetare.

Alecta	Eva Adolphson
AMF	Tomas Flodén
Fondbolagens Förening	Eva Gottfridsdotter-Nilsson
Handelsbanken Liv	
Ledarna	Thomas Eriksson
Länsförsäkringar	Roger Lidberg
Max Matthiessen	Christoffer Folkebo/Peter Roos
Movestic	
Nordea Liv & Pension	Britta Burreau
Pensionsmyndigheten	Annika Sundén
PP Pension	Viveka Ekberg
PRI Pensionsgaranti	Peter Lindblad
PwC	Catarina Ericsson/Jan-Åke Persson
SEB Trygg Liv	Jens Magnusson/Jan Stjernström
Skandia Liv	Torbjörn Callvik
SPP Livförsäkring	Magnus Karlsson
Statens tjänstepensionsverk, SPV	Birgitta Krutrök
Sveriges Försäkringsförbund	Sara Bergström
Sveriges Kommuner och Landsting	Siv Stjernborg/Agneta Åhlin/ Niclas Lindahl
Swedbank Pension & Försäkring	Ron Lindkvist
Söderberg & Partners	Gustaf Rentzhog/Henrik Uhlén
Observatörer har varit	
Landsorganisationen i Sverige	Renée Andersson
PTK	Per-Olof Westerlund
Svenskt Näringsliv	Hans Gidhagen

Utgivarens förord

SNS TJÄNSTEPENSIONSPROJEKT HAR sitt ursprung i ett samtal mellan några personer i SNS-kretsen våren 2008. Ett antal kritiska synpunkter på hur den svenska tjänstepensionen var organiserad kommunicerades till SNS och vi tyckte att det var en intressant idé att närmare studera detta område. Finns det fog för denna kritik eller fungerar systemet någorlunda bra? Många åsikter om olika delar av tjänstepensionen återfinns bland praktiskt verksamma inom området, men skulle inte forskare kunna bidra med en djupare analys och dessutom komma med egna förslag till hur det bör se ut? Av olika anledningar fördröjdes starten av projektet. Arbetet kom igång i början av 2010 när finansiering av projektet kunde garanteras och de båda danska professorerna *Michael Møller* och *Niels Christian Nielsen* vid Copenhagen Business School åtog sig att skriva en rapport.

SNS hoppas att studien ska bidra till en djupare diskussion om det svenska tjänstepensionssystemet, och även övriga delar av pensionsystemet. För analys, slutsatser och förslag svarar helt och hållet bokens författare. SNS som organisation tar inte ställning till dessa. SNS har som uppdrag att initiera och presentera forskningsbaserade analyser av viktiga samhällsfrågor.

Projektet har kunnat genomföras tack vare bidrag från de företag, myndigheter och organisationer som redovisades på föregående sida.

Arbetet med boken har bedrivits i nära samarbete med en referensgrupp bestående av representanter för finansiärerna. SNS tackar för det engagemang som referensgruppens ledamöter visat. Livliga diskussioner har lett till att de viktiga frågorna har kunnat få en mycket allsidig belysning, vilket varit till stort stöd för de båda författarna. Inte heller referensgruppen ansvarar dock för innehållet i boken.

Irma Rosenberg, som tidigare bland annat varit förste vice ordförande i Riksbanken, har varit referensgruppens ordförande. Uppdraget har skötts på ett utomordentligt sätt med många egna värdefulla kommentarer till de underlag som löpande lagts fram av författarna, samtidigt som övriga deltagare i referensgruppen har stimulerats att dela med sig av konstruktiva idéer.

Tack också till jur dr *Jessika van der Sluijs*, Stockholm Centre for Commercial Law vid Stockholms universitet, som på SNS uppdrag hjälpt till med en avslutande text om fortsatt utredande. Detta förslag till kommittédirektiv har alltså inte skrivits av Michael Møller och Niels Christian Nielsen.

Undertecknad har bidragit med beskrivningen av några olika aspekter på det svenska tjänstepensionssystemet i kapitel 10. Ett särskilt tack till Birgitta Johansson för värdefulla kommentarer på detta kapitel.

Stockholm i juni 2011

Stefan Sandström

Forskningsledare

SNS

Författarnas förord

ARBETET MED DEN här rapporten inleddes våren 2010. I slutversionen har vi bemödat oss om att de enskilda kapitlen i möjligaste mån ska kunna läsas fristående från varandra. Under arbetets gång har vi haft stor glädje av att diskutera våra överväganden med en lång rad personer, däribland den referensgrupp som har följt arbetet. Dessutom finns det särskild anledning att framhålla referensgruppens ordförande Irma Rosenberg, Peter Lindblad, Malin Björkmo, Mikael Nyman, Claes Carlson, vd för Danica Pension i Sverige, Anders Moberg och Gudrun Ashman från Collectum, samt först och främst Stefan Sandström och Anders Vredin på SNS, som följt projektet på nära håll under hela arbetet. Självfallet är det författarna som ensamma bär ansvaret för den slutliga rapporten.

Även om vi ägnat mycket tid åt att sätta oss in i det svenska pensionssystemet, och även om våra överväganden diskuterats med många människor, är risken betydande för att det fortfarande finns fel och oklarheter i framställningen. Det är väl bara ännu ett tecken på hur komplicerat det svenska pensionssystemet är. Och det är en av de saker vi försöker göra upp med i våra slutsatser.

Michael Møller
Professor
CBS Handelshøjskolen
i København

Niels Christian Nielsen
Professor
CBS Handelshøjskolen
i København



Inledning

DEN HÄR RAPPORTEN behandlar först och främst det svenska tjänstepensionssystemet, men det är då nödvändigt att även titta på hela pensionssystemet, som tjänstepensionen är en del av.

För många ser livet, i grova drag, ut så här: En fjärdedel av livet är de barn/unga och försörjs av föräldrarna. Halva livet är de ute på arbetsmarknaden och försörjer sig själva. En fjärdedel av livet är de pensionärer och måste leva på det som de – frivilligt eller genom tvång – sparat till ålderdomen. Pensionssystemet och dess utformning är därför av avgörande betydelse för den enskilde.

Ganska många människor har som bekant svårt att planera sin konsumtion så att pengarna räcker hela månaden. Det är ännu svårare att planera på årsbasis. Många skulle få svårt att lägga undan pengar till semestern, om hela lönen utbetalades när man arbetade och semestern var något man skulle finansiera själv. Men den största utmaningen är att planera hur inkomsten under arbetslivet ska fördelas på konsumtionen under hela livet. Det är självfallet mycket svårare att planera sin konsumtion under hela livet, på basis av inkomsten som förvärvsaktiv, än det är att lösa problemet med att få lönen att räcka hela månaden, eller att få 11 månaders lön att räcka under 12 månader.

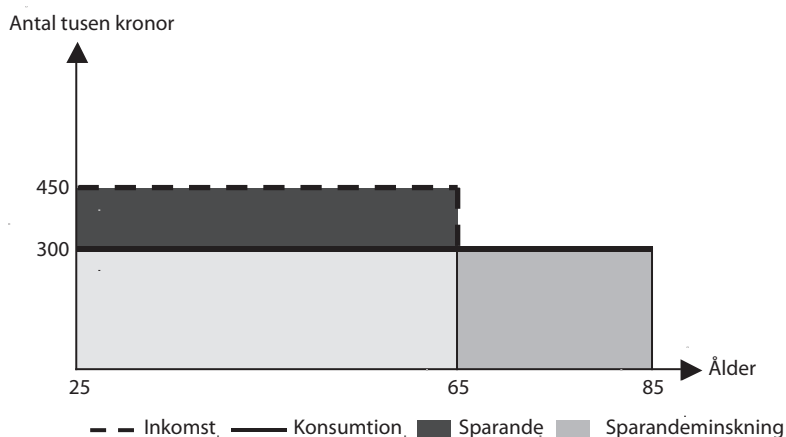
Homo economicus – den rationella människan – gör som ung ett antagande om sin samlade livsinkomst och dess fördelning under den förvärvsaktiva perioden. Dessutom gör han/hon en uppskattning av sin förväntade livslängd och planerar därefter sin konsumtion under ett enskilt år, så att den inte har något samband med inkomsten under samma år, men däremot med de samlade inkomsterna som förvärvsaktiv och det antal år som pengarna ska räcka. Även för en ekonomiskt rationell person är detta ett komplicerat pro-

blem, som omfattar bedömningar av förväntad livslängd, förväntad löneutveckling, förväntad avkastning på investeringar många år in i en osäker framtid och så vidare. Dessutom är det så att få människor liknar homo economicus. Vi har bland annat problem med självkontroll. Samma problem som hindrar människor att klara att hålla en diet hindrar dem att spara för ålderdomen.

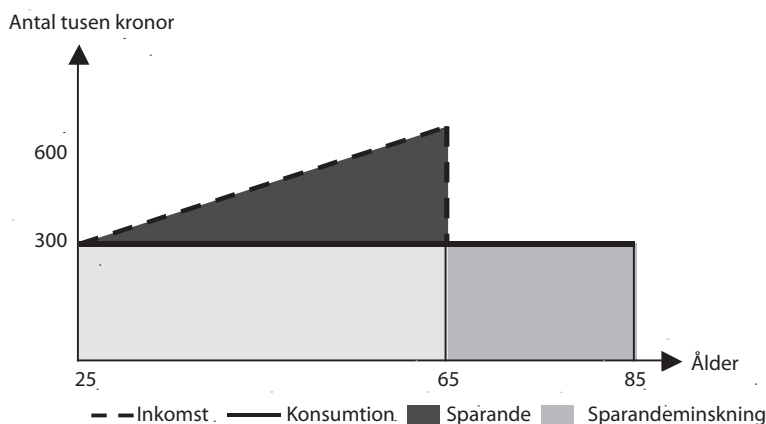
I ett samhälle där vi engagerar oss i andras välfärd är en persons brist på besparingar för ålderdomen inte bara dennes eget problem. Om inkomsten som pensionär blir tillräckligt låg är det även ett samhällsproblem. Därför är det inte underligt att man från det offentliga och olika organisationers sida har valt att inte låta individerna själva bestämma hur mycket och när de, var och en för sig, ska spara för ålderdomen.

Figur 1.1 visar mycket schematiskt hur situationen ser ut för en person, i en värld med noll tillväxt, noll inflation och noll ränta, som är förvärvsaktiv i 40 år med en inkomst på 450 000 kronor om året och som är pensionär i 20 år. Om han/hon vill ha en jämn konsumtion under livet (vilket det inte finns någon särskild anledning till att ha, utan bara används som exempel), så behöver en tredjedel av inkomsten sparas varje år.

Figur 1.1 Sparbeteende vid konstant inkomst och konsumtion



Figur 1.2 Sparbeteende vid stigande inkomst och konstant konsumtion



Figur 1.2 visar situationen för en person med samma förväntade genomsnittsinkomst, det vill säga 450 000 kronor per år, men med en inkomst som växer över tid, från 300 000 kronor under året som 25-åring till 600 000 kronor under året som 65-åring. Med noll inflation och noll ränta kommer de två inkomstprofilerna att ge samma livsinkomst och därmed samma konsumtionsmöjligheter.

Lägg märke till vilka skillnader i sparande som krävs under livet, om de två personerna, med samma totala livsinkomst, båda föredrar en lika stor konsumtion under hela livet. Personen med konstant inkomst måste varje år sätta undan en tredjedel av sin inkomst, medan personen med stigande inkomst inte behöver spara något av sin första månadslön, men 50 procent av sin sista månadslön.

I praktiken kompliceras förhållandena självfallet av osäkerhet om livslängd, avkastningen på sparande, köp av bostad och så vidare, vilket vi går närmare in på senare, men det förändrar inte den grundläggande problemställningen.

För ordningens skull ska vi redan nu påpeka att vår utgångspunkt är, att även om det formellt är arbetsgivaren som gör inbetalningar till pensionssystemet, så är det löntagaren som reellt betalar. På motsvarande sätt som det de facto är rökaren som betalar tobaksskatten, även om det är cigarettillverkaren som betalar in den. Arbetsgiva-

rens totala lönekostnad är summan av lön och pensionsavgift, och löntagarens totala lön är summan av lön och pensionsavgift, eftersom pensionsavgiften också tillfaller löntagaren, om än vid en senare tidpunkt, men då med ränta på ränta.

Kärnpunkterna i det ovanstående är:

- Pension är betydelsefullt; det handlar om stora belopp, både för den enskilde och för samhället.
- Pensionssparande kan knappast överlätas helt till den enskilde, det vill säga ett obligatoriskt inslag är ändamålsenligt.
- Det är inte särskilt ändamålsenligt att pensionsspara samma andel av lönen under hela livet. Omfördelning av konsumtionsmöjligheter över tid kan ske på många olika sätt, och det finns inget entydigt svar på hur den bästa eller riktigaste omfördelningen ser ut.

Ett bra pensionssystem kommer alltid att bestå av en kombination av tvång och frivillighet. Det är logiskt att i stor utsträckning använda obligatorium på pensionsområdet, precis som på många andra områden där vi försöker att skydda både samhället och den enskilde via tvingande bestämmelser. Det finns fyra viktiga frågor som berör det obligatoriska pensionssparandet (förutom den tidigare nämnda frågan om inbetalningsprofilen).

1. *Vem ska ha rätt att tvinga människor att spara till ålderdomen, staten eller arbetsmarknadens parter?* Om uppgiften överlämnas till arbetsmarknadens parter kommer en del personer att »hamna utanför«, för att parterna inte tycker det är ändamålsenligt med obligatorisk tjänstepension eller för att personen i fråga inte omfattas av kollektivavtal.

I Sverige finns olika pensionsplaner för olika grupper (privatanställda, statligt anställda, kommunalt anställda och så vidare). Det är betydande skillnader mellan dessa planer. Men den verkligt avgörande skillnaden är den mellan de som omfattas av arbetsmarknadens avtalspensioner och de som står utanför. Att staten överlåter frågan till arbetsmarknadens parter är inte nödvändigtvis det bästa. Man kan exempelvis tänka sig att staten ställer krav på standardiserade regler, men att arbetsmarknadens parter ges inflytande över utformningen av dessa regler.

Pension, tvång och konsekvens

En (något karikerad) bild av det svenska pensionssystemet är att det ter sig underligt för alla, oavsett politisk övertygelse. Det är förståeligt att rättrogna liberaler är anhängare av noll tvång och därför inte vill ha något obligatoriskt pensionssparande. Det är också förståeligt att personer med en mindre bergfast övertygelse om den rationella människan föredrar obligatoriskt pensionssparande.

Men det kan vara svårt att förstå att någon är anhängare av det svenska systemet, där huvudprincipen för tjänstepensionen är ett fonderat pensionssystem där:

- Människor tvingas spara ihop till tjänstepensionen.
- Människor har en betydande frihet att välja hur pengarna ska förvaltas.
- Människor ofta har rätt att få hela det obligatoriskt hopsparade tjänstepensionsbeloppet utbetalat under en mycket kort period efter pensioneringen. Det innebär alltså att obligatoriet inte hindrar dem från att under merparten av livet som pensionär leva uteslutande på den allmänna pensionen.

Eller uttryckt på annat sätt: människor skyddas mot den kortsiktighet som kan få dem att låta bli att spara till ålderdomen, men de skyddas inte mot den kortsiktighet som kan få dem att använda en stor del av den påtvingade sparsumman under de första fem åren som pensionär. Men varför tvinga en 64-åring att pensionsspara, om han under loppet av några få år kan konsumera de hopsparade pengarna när han går i pension vid 65 års ålder?

På motsvarande sätt skyddas människor inte heller mot att, av dumhet eller spelbegär, fatta oförnuftiga beslut om hur pengarna ska förvaltas. Det påtvingade pensionssparandet kan därför resultera i ett mycket blygsamt pensionskapital vid pensioneringen.

Frågorna är självfallet komplicerade. Poängen är bara att det lätt kan ifrågasättas om den kombination av tvång och frihet som Sverige valt på pensionsområdet är optimal.

2. Hur ska de obligatoriskt sparade medlen förvaltas, och ska den enskilde kunna påverka hur medlen förvaltas? Ska de förvaltas centralt, så att det så kallade ickevalsalternativet är detsamma för alla eller ska det, som nu, finnas olika lösningar beroende på avtalsområde? Ska den enskilde kunna bestämma om intjänade pensionsmedel ska placeras i aktier eller obligationer? Valfrihet är som bekant ett positivt laddat ord, som instinktivt för tanken till att det är bra att ge individen frihet att välja. Men här måste vi komma ihåg att pensionsmedlen tillkommit genom tvång, se ovanstående ruta.

3. *Hur ska pengarna utbetalas och ska den enskilde kunna påverka utbetalningsprofilen?* Bör en påtvingad lösning innebära att pengarna betalas ut som livslång pension, så att individen är tillförsäkrad en viss pension, oberoende av hur gammal vederbörande blir, eller ska det råda stor frihet när det gäller utbetalningar, så som fallet är i många svenska pensionsplaner?

4. *Vilken realinkomstnivå ska obligatoriet eftersträva att tillförsäkra den enskilde som pensionär?* Denna fråga är ganska komplicerad, inte minst för att den hänger samman med flera av de andra frågorna. I princip finns det två olika infallsvinklar:

- *Obligatoriet ska säkra en viss miniminivå för alla.* Det innebär, något förenklat, att för inkomster över en viss nivå ska det inte vara något obligatoriskt pensionssparande alls. Både direktören och den lågavlönade måste pensionsspara för att försäkra sig mot att »gå på grund«, men därutöver får den enskilde själv välja.
- *Obligatoriet ska tillförsäkra den enskilde en pension som står i relation till hans inkomst som förvärvsarbete.* Det innebär att en person som under sitt arbetsliv tjänar fem gånger så mycket som arbetaren på golvet, ska tvingas spara så mycket att han som pensionär har fem gånger så hög pension som arbetaren. Det innebär i grova drag att både arbetaren och direktören måste spara samma andel av lönen. Frågan kompliceras i praktiken av både skattesystem och sociala förmåner, men det ändrar inte grundprincipen.

En kombination av de två synsätten skulle kunna innebära att det obligatoriska pensionssparandet minskar som andel av lönen med stigande inkomst, grundat på uppfattningen att det är viktigt att försäkra de lågavlönade mot en kraftig inkomstminskning i samband med pensioneringen (eftersom de annars hamnar under en nedre gräns som inte får underskridas), medan det inte är lika viktigt att försäkra den högavlönade mot en relativt stor minskning av konsumtionen, om pensionsnivån i övrigt är ganska hög. I detta sammanhang bör påpekas att de välbärgade har en tendens att efterlämna relativt mer i arv än vad personer med låga inkomster gör, det vill säga behovet att skydda personer med höga inkomster är knappast så stort.

I nedanstående ruta väcks frågan om filosofin bakom det svenska pensionssystemet.

Avgifter i det svenska pensionssystemet

Det svenska systemet är, som vi ska se längre fram, ganska komplicerat, men när vi ser på den totala pensionsinbetalningen som procentandel av lönen, till både den allmänna pensionen och tjänstepensionen, så finns det två huvudmodeller (med flera varianter, se kapitel 10). Den ena innebär inbetalningar till pension motsvarande 23 procent av lönen upp till en viss nivå (8,07 inkomstbasbelopp för allmän pension och 7,5 inkomstbasbelopp för tjänstepension) och därefter 30 procent av lönen. Det gäller exempelvis för privatanställda tjänstemän med så kallad ITP 1-plan. Ett annat system innehåller en förmånsbestämd pension, där pensionen är fastställd som en bestämd procentandel av slutlönen, vilket gör inbetalningskostnaden till pensionen något komplicerad för arbetsgivaren, särskilt i samband med byte av anställning.

Inget av systemen förefaller idealiskt.

Här ovan har vi sett några – men självfallet långt ifrån alla – omständigheter som är relevanta i resonemang om ett lands pensionsystem. De förhållanden som vi har lagt särskild vikt vid är frågor om det obligatoriska pensionssparandets omfattning, vem som utövar tvånget, profilen på det obligatoriska pensionssparandet, utbetalningsprofil och – snarast som en bisats – frågan om den enskildes frihet att välja vem som ska förvalta pengarna och hur de ska investeras.

Det kan inte nog betonas, att pensioner är ett komplicerat område och att många omständigheter måste tas med i övervägandena. Andra omständigheter som bör ingå i överväganden om det optimala pensionssystemet är bland annat:

Effekter på arbetsmarknaden: En hög obligatorisk pension kan leda till att människor drar sig tillbaka från arbetsmarknaden relativt tidigt, eftersom de har tillräckligt med pengar för att kunna upprätthålla önskad levnadsstandard. En sådan tidig pensionering är olämplig ur samhällssynpunkt, eftersom samhället bland annat går miste om de skatter som personen skulle ha betalat om denne varit kvar på arbetsmarknaden.

Möjlighet/risk för statlig konfiskering: Ju mer det talas om ett enhetligt pensionssystem med en central kassa, desto lättare skulle det

sannolikt vara för staten att »konfiskera« delar av pensionsförmögenheten. Sett utifrån medborgarnas perspektiv kan denna möjlighet för staten uppfattas som en risk, som kan minska villigheten att spara.

Effektivitet i fondförvaltning: Med en central förvaltning av pensionsmedel finns risk för stagnation och brist på förnyelse. Det omvända förhållandet, med en spridning mellan allt för många, små förvaltningsenheter, leder till förlorade stordriftsfördelar och minskad överblick.

Effektivitet i bolagsstyrning: Pensionsförvaltare äger många aktier och har därför ett ansvar för god bolagsstyrning, det vill säga att byta ut ineffektiva styrelser och säkerställa att mer kvalificerade personer väljs in, kanske medverka till att genomdriva fusioner där ledningens privata intressen kan verka återhållande på fusioner som gynnar aktieägarna (fusions- och uppköpsexperter undersöker styrelseordförandens och vd:s ålder, eftersom uppköp lättare går igenom när dessa närmar sig pensionsåldern). En stor mastodont kan få för mycket makt, men med många små fondförvaltare åtar sig inte pensionsfonderna kontrollansvaret.

Förnyelse och lärande: Fördelen med att ha flera oberoende pensionsförvaltare, med olika förmånssammansättning, är också att det innebär förnyelse och möjlighet att lära av andras erfarenheter. Titta exempelvis på telekom- och IT-branscherna. En statisk analys skulle möjligen visa på stordrifts- och transparensfördelar, som gör exempelvis telefoni till ett naturligt monopol, men dynamiken i branschen, som konkurrensen givit upphov till, har utan tvekan kraftigt ökat produktutvecklingen.

Ett lands pensionssystem är historiskt bestämt och ändringar i pensionssystem tar ofta mycket lång tid att genomföra, eftersom man vanligen inte utan vidare river upp den bestående ordningen. Det går ofta 60–80 år mellan det att en person som ung börjar betala in till ett pensionssystem fram till pensionsutbetalningarna upphör när han/hon dör. Lite äldre personer kommer därför lätt att omfattas av flera olika pensionsplaner och pensionssystem. Detta återkommer vi till i kapitel 10.

Som en följd av detta bör man tänka sig noga för innan man gör

ändringar i pensionssystem. Det är stor skillnad mellan att välja det optimala pensionssystemet om man »börjar från början«, exempelvis i ett land med ett radikalt systemskifte eller hyperinflation, jämfört med att välja att ändra i ett redan existerande pensionssystem. Ändringar i befintliga pensionssystem leder till ökad komplexitet och gör det mer oöverskådligt för den enskilde. Detta problem blir ännu större om pensionssystemen erbjuder många valmöjligheter. Pension och investering är komplicerat i sig, se vidare rutan på nästa sida. Om människor får valmöjligheter, som leder till att små belopp placeras i flera olika system, så tappar de lätt intresset, i den mån de alls haft något intresse, för att utnyttja sina individuella valmöjligheter. Ta, som exempel, en ung svensk som inte omfattas av några övergångsregler för pension utan bara har en tjänstepension, det vill säga en person vars pensionsituation är ganska överskådlig i jämförelse med de lite äldre, som på grund av övergångsregler (och eventuellt också byte av anställning mellan branscher) omfattas av flera pensionsplaner. Den unge svensken gör en pensionsinbetalning motsvarande 23 procent av lönen, förutsatt att han har en låg inkomst. Av dem går 18,5 procentenhet till den allmänna pensionen, fördelat på 16 procentenhet till inkomstpension, som den enskilde inte har något som helst inflytande över, och 2,5 procentenhet till den så kallade premiepensionen, där den enskilde har valmöjligheter. De resterande 4,5 procentenheterna går till tjänstepensionen. Ett typiskt system är att hälften av dessa 4,5 procent går till traditionell pensionsförsäkring där det finns valfrihet mellan några olika försäkringsbolag, medan det för den andra halvan finns ännu fler valmöjligheter, först mellan några olika pensionsförvaltare och sedan mellan ett antal olika fonder. För drygt två tredjedelar av pensionssparandet finns det således ingen valfrihet alls, medan den återstående delen är uppdelad i inte mindre än tre små »kassor« med var sitt regelverk och specifika valmöjligheter.

Den offentliga pensionsdebatten präglas av att olika grupper har ganska olika intressen.

För de flesta löntagare är den viktigaste frågan nog hur mycket de ska spara till pensionen och när de ska betala in pengarna. Den unge akademikern, som har full överblick över sin ekonomi och

Frågesport om risk

Vad ska man investera sitt hopsparade pensionskapital i, om man är extremt försiktig och först och främst vill minimera osäkerheten om sin framtida pension? Det är en något enklare fråga än det problem som den vanlige pensionsspararen står inför, eftersom han vill balansera risk och avkastning. Han kommer att acceptera en större risk om den förväntade avkastningen i gengäld blir tillräckligt mycket högre.

Men även denna enkla fråga är svår att besvara. En del naiva själar tror att det är säkrast att sätta in pengarna på banken eller köpa obligationer med kort löptid, för då påverkas inte pensionsförmögenheten av det som sker i omvärlden. Felet med den lösningen är att det väsentliga inte är hur mycket pensionsförmögenheten varierar här och nu, utan hur stor årlig pension man får när man en gång går i pension. Med den valda strategin kommer pensionens storlek att bli mycket beroende av hur hög räntan blir i framtiden. I ett lågräntescenario blir pensionen låg. Eftersom pensionspengarna i genomsnitt är placerade under cirka 30 år (inbetalda under 40 år och utbetalda under 20 år) blir räntan mycket viktig för pensionen. Så en måhända bättre lösning vore att investera i obligationer med fast ränta och lång löptid.

En del pensionsplaner garanterar människor en viss minimiavkastning på deras pensionskapital, i syfte att minska osäkerheten om den framtida pensionen. Men ett uppenbart problem med den lösningen är att det som man vill ha garantier för inte är den nominella pensionen utan pensionens köpkraft. Man ska med andra ord ta hänsyn till inflationen. Erfarenheten visar att det finns ett visst samband mellan inflation och ränta, men att det är långt ifrån stabilt. Efter första världskriget upptäckte tyskarna vilken osäkerhet som var förbunden med tillsynes säkert sparande, då alla bankmedel och obligationer blev värdelösa under hyperinflationen.

Den tråkiga sanningen är att även professionella ekonomer är ganska oeniga om svaret på denna ganska enkla fråga.

goda utsikter till stigande inkomster, kan känna sig missnöjd med att tvingas spara till pensionen samtidigt som han ska köpa hus, bil och möbler. Givetvis finns det några med starka önskemål om hur deras pensionsmedel investeras, men de är nog betydligt färre än de som har starka önskemål om hur mycket och när inbetalningarna till pensionen ska göras.

För pensionsförvaltare – och antagligen även för näringslivet – är det två frågor som är av intresse: (1) Hur mycket pensionspengar ska förvaltas totalt och (2) vem ska förvalta dessa pengar? I det sistnämnda sammanhanget kommer frågan om valfrihet för löntagarna själv-

fallet med i bilden. När frågan även är relevant för näringslivet i allmänhet, så är det på grund av att de belopp som investeras i aktier kan ge inflytande över berörda företag och det kan därför vara relevant för företagen att veta vem som administrerar pensionspengarna och därmed utövar detta ägarinflytande.

För staten – eller samhället – är intresset särskilt kopplat till att människor får så höga pensioner att det inte är nödvändigt med kompletterande offentliga, inkomstprövade förmåner. Men dessutom har staten naturligtvis ett intresse av att pensionspengarna investeras förnuftigt, eftersom staten får inkomstskatt när pensionerna utbetalas, och för att staten som »sleeping partner« får bära en del av förlusten om pengarna investeras illa eller om förvaltningskostnaderna är onödigt höga.

Pensionssystem internationellt

Befintliga pensionssystem är en hotad art i många utvecklade länder – och också i många »tillväxtekonomier«. Det finns flera orsaker till det:

- Många länder har mycket ansträngda statsfinanser och det finns nedskärningshot mot offentliga pensioner och fördelningssystem, som varit ganska vanliga på många ställen.
- Demografin utvecklas ogynnsamt i många länder, med färre i yrkesverksam ålder och många fler äldre som ska ha pension.
- Den förväntade livslängden stiger utan att det antal år som människor är ute på arbetsmarknaden ökar i motsvarande mån. Därför finns ett ökat behov av pensionssparande.

Svaret på de ekonomiska hot som pensionssystemen utsätts för har i nästan alla länder först och främst varit (1) privatisering, (2) ändrad riskfördelning och (3) fondering.

Privatisering har först och främst skett genom att man avlastat det offentliga fördelningssystemet och tvingat människor att, som en del av deras löneavtal, spara ihop till den egna pensionen. Riskfördelningen har ändrats genom att man har rört sig bort från förmånsbestämda system, där det är arbetsgivaren som garanterar pensionen

och bär risken, till avgiftsbestämda system där det är arbetstagaren som bär risken. De stora riskerna är avkastningsrisken på det hopsparade pensionskapitalet och livslängdsrisken. Dessutom har det skett en kraftig ökning av fonderingen av framtida pensionsförpliktelser. Det ligger i sakens natur att premiebestämda system bygger på tidigare sparande och fondering av framtida pensionsförpliktelser. Så är inte nödvändigtvis fallet med förmånsbestämda system, som i praktiken fortfarande spelar en stor roll, men även här har det funnits en tendens att arbetsgivarnas pensionsåtaganden i hög och växande grad är fonderade. Även för de offentliga grundpensionerna, som i hög grad varit fördelningssystem, har det funnits en tendens att göra dem till fonderade pensionsåtaganden.

Att det skett en kraftig ökning av fonderingen av framtida pensionsåtaganden är en bidragande orsak till de dåliga statsfinanserna i många länder. Pensionssparandet minskar skatteintäkterna här och nu, som en följd av skatteavdrag. I gengäld minskar statens pensionsåtagande, som en följd av att det skett en privatisering av pensionsåtagandena. Det finns alltså delvis en god förklaring till de försämrade statsfinanserna i många länder. Det är inte så illa som det ser ut, eftersom statens framtida utgiftsåtaganden samtidigt minskat och orsaken till försämringen i statens finanser delvis beror på uppskjutna skatteintäkter under den period då de privata pensionssystemen byggs upp. Men det hjälper föga om de finansiella marknaderna lägger stor vikt vid det faktiska underskottet och den faktiska statskulden, oberoende av om det delvis finns goda förklaringar till försämringarna.

Den svenska tjänstepensionen

Den svenska tjänstepensionen ligger väl i linje med den internationella utvecklingen i riktning mot obligatoriska premiebestämda system.

Den svenska tjänstepensionen är en del av den enskilde medborgarens omfördelning av konsumtionsmöjligheter under livscykel. Den är i stort sett obligatorisk och den gynnas skattemässigt.

De som fattar beslut om detta obligatorium är främst fackliga organisationer och arbetsgivare.

Den enskilde medborgaren har ett visst inflytande, trots att det rör sig om ett obligatorium. Han/hon har inflytande i samband med val av utbetalningsperiod och ett visst inflytande i samband med placeringen av de hopsparade pensionspengarna. Den senare formen av inflytande får anses vara ganska oväsentlig. Ett tecken på det är att ett mycket stort antal individer inte använder sig av denna frihet över huvud taget. De föredrar ickevalsalternativet.

Strukturen i det svenska pensionssystemet, inte minst tjänstepensionssystemet, är komplicerad och varierar mellan olika avtalsområden. Kombinationen av att

- pensioner är ett område av lågt intresse för de yngre,
 - pensioner är ett område med dålig transparens,
 - det ska göras olika val till var och en av de olika »kassor« som pensionskapitalet är uppdelat mellan, och varje beslut rör relativt små belopp,
- innebär en risk för att intresset blir ytterst begränsat och att besluten ofta blir ganska slumpartade.

Sammanfattning och disposition

I det följande görs försök att ställa en del övergripande frågor som rör pensionssystem i allmänhet och det svenska tjänstepensionssystemet i synnerhet.

Inledningsvis följer rapportens upplägg någorlunda pensionssystemets penningflöde. Först diskuteras om pensionssparande ska bygga på tvång eller frivillighet. Därefter riktas uppmärksamheten på inbetalningsprofilen och beskattningen av hopsparat pensionskapital, samt på hur det mest ändamålsenliga utbudet av pensionsprodukter ser ut. Sedan, när de hopsparade pensionsmedlen ska betalas ut, är det utbetalningsprofilen som hamnar i fokus. Därefter diskuteras några större, tvärgående teman såsom investeringar och finansmarknadernas funktionssätt, konkurrensförhållanden och bolagsstyrning.

Dessa teman följs av en översiktlig beskrivning av det svenska pensionssystemet. En sådan samlad beskrivning finns, förvånande nog, inte. Mot bakgrund av denna beskrivning och tidigare betraktelser avslutas rapporten med ett antal slutsatser.

Någon undrar kanske över att beskrivningen av det svenska pensionssystemet placerats så sent i rapporten. Den omedelbara logiken skulle vara att lägga denna översikt mycket tidigt i rapporten. Vi har noga övervägt var kapitlet fungerar mest ändamålsenligt. Problemet är att detta kapitel är ganska tekniskt och relativt svårläst, särskilt om man inte känner till de överväganden som påverkar utformningen av ett pensionssystem. Vi har därför valt att fortlöpande, i de olika kapitlen före översiktskapitlet, diskutera *exempel* från utformningen av det befintliga svenska pensionssystemet.

Vi har bemödat oss om att de olika kapitlen, så långt det är möjligt, ska kunna läsas fristående från varandra. Det innebär att vissa upprepningar varit nödvändiga.

Det är resonemangen i presentationen som är det väsentliga. När det rör sig om mer konkreta bedömningar, exempelvis om ålderskriterier, inbetalningsprocent och pensionens storlek, så finns det inte något entydigt och objektivt vetenskapligt svar. Det är bara möjligt att ge indikationer om storleksordningen.

Pensionssparande och tvång

Tvånget och alternativen

Man kan påverka pensionssparandets omfattning på flera sätt: Tvång, »mjuk knuff (nudge)«, information och incitament.¹ De kan självfallet kombineras. Exempelvis incitament i form av ett skattemässigt gynnande av pensionssparande förstärks om information ges samtidigt.

Tvång är den enklaste metoden: obligatoriskt pensionssparande. Besluten fattas av andra än den berörda personen. Syftet med tvång kan både vara att skydda samhället och den enskilde. Man ska i samband med tvång vara uppmärksam på att det har ett egenvärde för människor att fritt kunna välja. Tvång är således i sig något negativt. Ett förbud mot att riskera livet för att bestiga Mount Everest kommer troligen att minska tillfredsställelsen hos en grupp människor, som utan ett sådant förbud antagligen aldrig skulle ge sig på att försöka bestiga Mount Everest, men som ändå värdesätter möjligheten att kunna försöka.

»*Mjuk knuff*«: Man kan ge människor frihet, men samtidigt påverka deras val genom att känna till hur människor väljer. Det är därför viktigt hur valmöjligheterna utformas. Det är exempelvis välkänt att många har en förkärlek för ickevalsalternativet. Antag exempelvis att det finns möjlighet att betala in högst 5 procent av lönen till en frivillig pension. Man kan då skriva till människor, att om de inte väljer en annan procentsats, så kommer det att dras 5 procent av lönen till en frivillig pension. Man kan också skriva att om de inte väljer en annan

¹ Se exempelvis Thaler och Sunstein (2008).

procentsats, så kommer noll procent av lönen att sättas av till en frivillig pension. Rationellt sett borde formuleringen om valmöjligheterna inte ha någon betydelse för valet; vi talar ju om ganska stora belopp under ett helt liv, så människor borde fatta ett beslut om pensionssparandet utifrån sina egna preferenser, med hänsyn till konsumtion nu eller senare, så att de väljer nivån på det frivilliga pensionssparandet helt oberoende av vilket ickevalsalternativet är. Det ringa besvär som det innebär att meddela, en gång för alla, hur mycket man vill betala in borde inte kunna leda till att människor under ett helt liv accepterar ett pensionssparande som är annorlunda än det de skulle vilja ha. Men den första formuleringen leder till att många fler pensionssparar 5 procent av lönen än vad den andra formuleringen gör, där det krävs ett aktivt val för att pensionsspara 5 procent.

Information: Man kan exempelvis ge människor information om

Prokrastinering

Ekonomer utgår ofta från »the economic man«, som är en rationell och allvetande person. Psykologer däremot sysslar mer med hur människor är. Ett välkänt psykologiskt begrepp, som har betydelse i samband med pensionssparande, är så kallad prokrastinering (uppskjutande av beslut). Många har en tendens att hela tiden skjuta upp små obehagliga uppgifter. Det gör man även om den »ränta« som betalas för uppskjutandet är hög. Folk skjuter upp tandläkarbesök, trots att de vet att eventuella hål blir större. Folk skjuter upp investeringar av de pengar som finns på transaktionskontot, även om de vet att de kan få högre ränta om de investerar pengarna.

Det sunda förnuftet säger att det innebär en stor vinst att handla här och nu, jämfört med ett dagligt uppskjutande, som innebär förlust av pengar, hälsa och psykisk energi. Ändå har många av oss en tendens att prokrastinera, det vill säga att skjuta upp till i morgon det som borde göras i dag. Några väntar med att skriva tackbrev, även om erfarenheten säger att det är extremt dyrt att skjuta upp tackbrevskrivandet. För det första sårar det mottagaren, för det andra tvingas man skriva ett längre brev för att kompensera för den långa tid det tagit att skriva.

Pensionssparande är ett område som gjort för prokrastinering. Man har alltid många goda skäl till att det inte är just den här månaden som det ska sparas till pensionen. Man känner alltid, att just den här månaden har det varit ovanligt stora utgifter. Prokrastinering på pensionsområdet förstärks av att de ogynnsamma effekterna av uppskjutandet ligger långt fram i tiden, det vill säga man lär inte av erfarenheten, som man gör på en del andra områden där man prokrastinerar.

hur nivån på pensionssparandet påverkar deras konsumtionsmöjligheter som pensionärer, så att de får bättre möjligheter att fatta det beslut som är bäst för dem. Den superrationelle, allvetande konsumenten existerar inte i verkligheten.

Incitament: Skatteförmåner kan påverka pensionssparandet. I det svenska systemet är förmånerna dock förhållandevis begränsade. De utgörs först och främst av att den löpande avkastningen på pensionskapitalet beskattas lägre än avkastningen på annat kapital.

I Sverige använder man sig i varierande grad av samtliga uppräknade metoder. Det finns en tydlig övervikt mot tvång på pensionsområdet, framför allt eftersom tvång tillämpas på de områden som löntagarna, enligt vår uppfattning, anser vara viktigast. I det följande kommer vi därför att ägna mest utrymme åt tvångsmetoden (det obligatoriska pensionssparandet), även om andra metoder också tas upp.

Tvång och fyra huvudfrågor

Man kan ibland stöta på uppfattningen, att inställningen till obligatorium är en rent politisk fråga (till exempel hur viktigt man anser det vara att skydda de allra svagaste) och att det är ganska meningslöst att diskutera politiska preferenser. Problemställningen är dock mer komplicerad än så. Det finns i alla fall två områden som är värda att ta upp.

För det första: *Oenighet om ett politiskt ingrepp beror dels på olika politiska preferenser, dels på olika uppfattningar om hur »världen hänger ihop«, alltså en rent faktabaserad oenighet.* Politiska diskussioner blir ofta lite förvirrade eftersom människor inte skiljer tydligt mellan oenighet om preferenser och oenighet om hur världen hänger ihop. Ta exempelvis frågan om dödsstraff, för att ställa det hela på sin spets. Vi tänker oss två personer, A och B, där A anser att dödsstraff är berättigat om det räddar fler än tio liv för varje person som avrättas, medan B anser att dödsstraff bara är berättigat om det räddar fler än hundra liv för varje person som avrättas.² Detta är ett uttryck för preferenser och det är inget tvivel om att B:s preferenser är

² Vi är på det klara med att det finns många som är principiella motståndare till dödsstraff, oavsett effekterna, men det är en annan fråga.

mest emot dödsstraff. Men A kan mycket väl vara motståndare till dödsstraff, och B anhängare, nämligen om A har uppfattningen att dödsstraff inte verkar avskräckande på potentiella mördare, medan B anser att dödsstraff verkar mycket avskräckande. Vår kunskap om sambanden mellan straff och handlingar på detta område är ganska begränsad. Det är viktigt att vara uppmärksam på skillnaden mellan politisk oenighet och oenighet om hur världen hänger ihop. Det sistnämnda problemet kan minskas genom forskning. Tyvärr finns det en tendens till intellektuell ohederlighet, som tar sig uttryck i att man ofta letar efter empiriska undersökningar som stödjer den egna uppfattningen. Offentlig debatt kan medverka till att förhindra den enskildes tendens att missförstå.

För det andra: *Debatt kan avslöja inkonsekvens i en persons politiska preferenser.* Vi hämtar återigen ett exempel från ett annat område. Olika personer kan ha mycket olika inställning till hur mycket den enskilde ska skyddas mot sin egen dumhet. Några vill, på grund av att de värderar frihet högt, tillåta en hög grad av frihet när det kommer till berusningsmedel medan andra vill tillåta långtgående inskränkningar av berusningsmedel. Det är emellertid ganska sällan som man möter folk som vill förbjuda hasch och tillåta heroin. Det finns en betydande enighet om ordningsföljden vad gäller förbud. Omvänt är människor ofta irrationella på grund av vanor. Eftersom cigaretter alltid har varit tillåtna uppfattas de lätt som mindre farliga än preparat som alltid varit förbjudna. Debatt kan hjälpa människor att upptäcka om deras synpunkter är konsekventa eller om de präglas av vanetänkande.

Om man väljer obligatorium framför enskildas egna beslut på pensionsområdet uppstår enligt vår mening fyra huvudfrågor:

- (1) *Vem ska bestämma vad den enskilde ska tvingas till (staten eller arbetsmarknadens parter)?*
- (2) *Hur mycket ska den enskilde sammantaget tvingas spara till pensionen?*
- (3) *Vilka regler ska gälla för utbetalning av pensionspengarna?*
- (4) *Hur ska pensionspengarna investeras, förutsatt att det rör sig om ett fonderat system?*

Det finns självfallet många andra frågor också, men dessa är våra huvudfrågor.

Vem ska bestämma vad den enskilde ska tvingas till?

Tvång är en sak. En annan fråga gäller *vem* som ska få utöva tvånget.

Staten kan tvinga medborgarna att spara genom att lagstifta. Men dessutom kan *arbetsmarknadens parter* tvinga människor att spara. Tvånget som utövas av arbetsmarknadens parter begränsas givetvis av att den enskilde kan välja yrken och jobb som inte omfattas av sådana överenskommelser, men i praktiken är denna möjlighet ganska begränsad.

I Sverige fungerar systemet så, att statens tvång omfattar alla löntagare, medan arbetsmarknadens parters tvång inte omfattar alla löntagare, även om det rör sig om de allra flesta.

Den valda »arbetsdelningen« mellan staten och arbetsmarknadens parter skapar flera intressanta problem.

För staten finns det två huvudmotiv till att den tvingar människor att spara till ålderdomen.

Motiv 1: *I en välfärdsstat har staten en skyldighet att ta hand om dem som inte kan ta hand om sig själva, och ett påtvingat sparande är ett sätt att skydda de offentliga finanserna.* Om vederbörande inte har ett (tillräckligt) pensionssparande blir det statens uppgift att säkra deras försörjning under ålderdomen. Detta argument kan i sig bara motivera ett obligatoriskt sparande upp till en viss pensionsnivå. Om en persons pension uppnår en nivå där staten inte längre behöver bistå honom, så försvinner statens »försörjningsplikt« som argument för obligatoriskt pensionssparande.

Motiv 2: *Staten har en allmän önskan att skydda den enskilde mot honom själv, på grund av dennes dumhet, okunskap eller kortsiktighet.* Bältestvång i bilar beror knappast på statens sjukvårdskostnader i samband med olyckor utan på en önskan att skydda den enskilde individen. Även den välbärgade förbjuds använda narkotiska preparat, helt oberoende av om detta missbruk kan leda till offentliga åtaganden eller hot mot andra. Utifrån sådana hänsyn kan det finnas visst fog för att tvinga människor att spara ihop till mer än en viss,

blygsam pension. Man kan mycket väl argumentera för att personer med höga inkomster ska tvingas spara så mycket att de, i samband med pensioneringen, inte upplever någon dramatisk minskning av konsumtionsutrymmet. Om sådana personer erfarenhetsmässigt ofta ångrar att de inte sparade mer under tiden som yrkesverksamma, så kan det vara logiskt att staten tvingar dem att spara mer än vad som krävs för ett »enkelt pensionärliv«.

Den svenska staten har infört en obligatorisk pension (allmän pension), som först och främst syftar till att försäkra människor mot fattigdom som sådan, men som inte har som ändamål att förhindra att människor upplever en kraftig inkomstminskning vid pensioneringen. Det märks först och främst på den allmänna pensionens inriktning. Systemet är ganska komplicerat men huvuddragen är:

- Pensionsavgiften motsvarar 18,5 procent av lönen, när lönen uppgår till mindre än 7,5 inkomstbasbelopp om året (ett inkomstbasbelopp uppgår 2011 till 52 100 kronor). Eftersom pensionen är beroende av hur stora belopp som inbetalats under den förvärvsaktiva perioden finns det ett tak för hur stor den allmänna pensionen kan bli.
- Den absoluta merparten av pensionsavgiften på 18,5 procent, hela 16 procentenheter, går till en livslång pension vars storlek först och främst är beroende av inbetalade belopp, tillväxten i ekonomin, antalet yrkesaktiva och antalet pensionerade, utifrån ganska komplicerade regler. Det väsentliga är att det inte rör sig om något egentligt fonderat system och att det inte finns något inslag av valfrihet. Denna del av den allmänna pensionen har en klar inre logik; människor tvingas spara så mycket att de inte hamnar under »fattigdomsgränsen»³, men inte mer, och det finns följaktligen inte någon valfrihet vad gäller placerings- eller utbetalningsprofil.
- En mindre del av pensionsavgiften, 2,5 procentenheter, går till en fonderad pension där det finns olika valmöjligheter för den enskilde.

3 Det är kanske lite väl hårt att tala om en fattigdomsgräns. Så låg är den allmänna pensionen heller inte för dem som haft ett långt yrkesliv och som betalat in maximal avgift.

Det främsta syftet med det svenska allmänna pensionssystemet är tydligt, nämligen att skydda människor mot att uppleva att de har alltför låga inkomster i förhållande till genomsnittet i samhället i övrigt, men inte mot att uppleva en (eventuellt mycket stor) inkomstminskning i samband med pensioneringen. Tyngdpunkten ligger därför på obligatorisk, livslång pension.

På tjänstepensionsområdet finns det ett flertal pensionsplaner, eftersom olika fackförbund och arbetsgivarorganisationer tecknat olika avtal. För det obligatoriska inslaget i pensionssparandet, som åläggs individen av arbetsmarknadens parter (tjänstepension), är det antingen så att det inte finns något lönetak för det obligatoriska pensionssparandet, eller så är taket mycket högt. Ett eventuellt lönetak för det obligatoriska pensionssparandet ligger vanligen på 30 inkomstbasbelopp, vilket motsvarar drygt 1,5 miljoner kronor. Detta tak har praktisk betydelse för mycket få personer och därför kommer vi i det följande att bortse från taket.

Det främsta motivet bakom tjänstepensionssystemet är alltså att försäkra den enskilde mot »relativ fattigdom«, där det relativa inte gäller själva samhället utan individens tidigare inkomst.

En naturlig fråga är om det är ändamålsenligt för samhället att arbetsmarknadens parter utövar ett sådant tvång, som sträcker sig längre än vad staten anser det ändamålsenligt att tvinga människor till. Men det är också fråga om legitimitet. Det är uppenbart att staten har ett legitimt intresse och att det därför är ändamålsenligt för staten att tvinga människor att spara.

Men hur är det med arbetsmarknadens parter? De består av arbetsgivare och arbetstagare. Arbetsgivaren betalar en samlad ersättning för lönearbete och det som förefaller att vara primärt relevant för arbetsgivaren är hur mycket den totala lönekostnaden, inklusive samtliga sociala avgifter, är. Har arbetsgivaren något legitimt intresse av att påverka huruvida löntagaren får hela inkomsten utbetalad för fri disposition, eller om en del av den används till pensionssparande?

Svaret beror delvis på hur löntagarens relation till arbetsgivaren vanligen ser ut. Om löntagaren vanligen arbetar för samma arbetsgivare hela livet kan arbetsgivaren ha ett legitimt intresse av att lönta-

garen sparar till ålderdomen. Det skulle exempelvis vara obehagligt för en bank om dess anställda, efter pensioneringen, inte längre kan klara sig själva utan måste tigga på gatan.

Om människor ofta byter arbetsgivare är det svårare att se argumentet för att *arbetsgivaren* skulle ha legitimt intresse av vad löntagaren sparat ihop till ålderdomen. I dagens samhälle, där livslånga anställningar hos en enda arbetsgivare är undantag och inte regel, är det svårt att dra slutsatsen att arbetsgivare har stort legitimt intresse av löntagarnas pensionsförhållanden, speciellt inte som grundpensionen har säkrats genom statens obligatoriska allmänna pension.

Man kan ändå hävda att, speciellt i samhällen med lite flytande pensionsålder, det kan vara svårt för arbetsgivare att göra sig av med äldre arbetskraft, som inte längre helt håller måttet, om dessa inte har en tillräcklig pension. Därigenom kan arbetsgivare som grupp ha ett visst – men tämligen begränsat – intresse av att samtliga anställda har pensionsplaner som innebär att arbetsgivarna inte var för sig fångas i ett olyckligt dilemma där de antingen måste behålla lågproduktiva, äldre anställda under längre tid än önskat, eller avskeda människor som då står utan pengar.

Hur förhåller det sig med fackföreningarna? Vilket legitimt intresse har de av hur medlemmarnas pensionsförhållanden ser ut?

Man kan argumentera för att fackföreningars uppgift är att förhandla fram bästa möjliga villkor (det vill säga den högsta sammanlagda lönen), men att det inte finns någon grund för att anta att löntagarna skulle vilja delegera beslutanderätten på alla möjliga områden till sin fackförening.

Ett tungt argument för att delegera förhandlingsrätten och därmed beslutanderätten till fackföreningarna är *stordriftsfördelar*. Det finns exempelvis stordriftsfördelar i samband med köp av försäkringar och det kan därför vara ändamålsenligt att fackföreningar förhandlar fram en försäkring som omfattar samtliga anställda, även om det innebär att några då får en försäkring som inte motsvarar deras behov.

Kan stordriftsfördelar på pensionsområdet leda till att fackföreningarna förhandlar fram obligatoriska pensionsbestämmelser för de

anställda, i stället för högre lön? Det principiella svaret är ja. Men det är ett villkorat ja.

Orsaken till att det är ett villkorat ja är att staten lika gärna kunde åstadkomma dessa effektivitetsfördelar. Och staten kunde göra det med lika stor legitimitet och lika stor effektivitet.

Stordriftsfördelarna skulle vara minst lika stora om det var staten som bestämde. Som det nu är, så har olika organisationer bestämt sig för flera, från varandra något avvikande regelsystem. Det minskar transparensen och rörligheten. Det är exempelvis svårt att se några uppenbara fördelar med att de olika pensionsplanerna använder sig av:

- Olika regler för vid vilken ålder som pensionsinbetalningarna påbörjas.
- Olika regler när det gäller hur stor del av lönesumman som det ska betalas in pensionsavgift för.
- Olika regler om ett tak eller inte för den högsta lön på vilken pensionsavgifter inbetalas. (I några pensionsplaner har man en gräns på 30 inkomstbasbelopp, för inkomster ovanför det taket betalas det inte in några pensionsavgifter. Andra planer saknar ett sådant tak.)
- Skillnader vad avser förekomst av någon avkastningsgaranti, och betydande variationer i utformningen av eventuella garantier.
- Stor variation i möjligheterna att flytta pensionskapitalet och villkoren för en sådan flyttning.

Ett logiskt alternativ till de nuvarande pensionsplanerna skulle vara en enda pensionsplan, som staten beslutat om. Fackföreningarna skulle då förhandla om den samlade lönen och staten skulle bestämma hur stor del av lönen som ska gå till pensionssparande. Den nuvarande ordningen ger inte den enskilde mer frihet än ett obligatoriskt, statligt system, men den gör det svårare att få överblick, är krångligare i samband med jobbyten och, vilket är nog så viktigt, den gör så att en del faller helt utanför systemet och inte får någon tjänstepension alls. Den nuvarande ordningen verkar förena centraliseringens nackdelar med decentraliseringens nackdelar, utan att ha någon av de båda systemens fördelar.

Hur mycket ska den enskilde tvingas spara?

Obligatoriska pensionssystem syftar till att hindra den enskilde från att »göra bort sig« och att, som en följd av kortsiktighet, självöverskattning och prokrastinering, underlåta att spara tillräckligt till ålderdomen. Observera att människor inte ska tvingas spara lika mycket som den genomsnittliga, rationella personen skulle göra. Det skulle bara vara optimalt om alla individer var irrationella. Men om många uppträder förnuftigt, så kommer skillnader i preferenser att göra att det inte är optimalt att tvinga alla att spara lika mycket som den genomsnittliga, rationella personen skulle ha gjort. För i så fall skulle cirka hälften av alla rationella individer, bara för att deras preferenser inte överensstämmer med genomsnittet, tvingas spara mer än vad som är optimalt för dem. Det obligatoriska pensionssparandet ska därför ligga i underkant, och får kompletteras av frivilligt sparande till ålderdomen för många, antingen i form av pensions-sparande eller fritt sparande.

Det är värt att påpeka att det inte finns något »rätt« svar på vad rationella preferenser är. Vi återkommer till frågan senare, i kapitlet om inbetalningsprofil. Låt oss här bara peka på den väsentliga frågan om referensramar i samband med val av optimal konsumtionsprofil över livet. Jämför man sin egen konsumtion under livet, eller jämför man sin egen konsumtion vid varje given tidpunkt med vad andra konsumerar vid samma tidpunkt? Denna fråga belyses nedan.

Huvudregeln är att produktivitetsökningar ger högre levnadsstandard över tid. I tabell 2.1 redovisas ekonomisk tillväxt i Sverige och de övriga nordiska länderna under 130 år.

Tabell 2.1 Årlig ekonomisk tillväxt per invånare i Sverige och övriga Norden 1871–2005

År	Sverige	Danmark, Norge och Finland
1871/1875–1971/1975	2,4 %	2,0 %
1971/1975–2001/2005	1,7 %	2,2 %

Källa: Lennart Schön (2010).

Låt oss utgå ifrån en årlig real tillväxt per capita på 2 procent, vilket utifrån tillgängliga siffror förefaller att vara ett rimligt antagande. En 25-åring kan således räkna med att realinkomsten per invånare i Sverige kommer att vara 3,28 gånger så stor som i dag, när han fyller 85 år.

Låt oss för enkelhets skull anta att han är verksam på arbetsmarknaden i 40 år, det vill säga tills han fyller 65 år, och därefter är pensionär i 20 år, samt att hans realinkomst (och BNP per capita) ökar med 2 procent per år, det vill säga att han inte får någon åldersbetingad löneökning. Låt oss förenkla ytterligare genom att anta att realavkastningen på pensionskapitalet efter 15-procentig skatt, motsvarar den ekonomiska tillväxten på 2 procent.

Hur skulle en rationell konsumtionsprofil för denna person se ut? Vi bortser här från frågan om varierande konsumtionsbehov under livet, som en följd av familjebildning, bostadssparande och så vidare, och koncentrerar oss uteslutande på hur referensramen för konsumtionen ser ut. Det finns två tydliga strategier:

Strategi 1 innebär att personen önskar utjämna sin konsumtion över livet, det vill säga ha samma reala konsumtion varje år.

Strategi 2 innebär att personen är intresserad av sin konsumtion i relation till andras, det vill säga han vill att hans konsumtion ska öka med 2 procent om året, vilket motsvarar tillväxten i samhället omkring honom.

Den första strategin innebär att han, för att optimera sitt sparande, de första åren konsumerar mer än han tjänar och att han under sina sista år på arbetsmarknaden bara konsumerar ungefär halva lönen, eftersom hans realinkomst på 40 år mer än fördubblats.

Strategi nummer två innebär att han varje år sparar en konstant andel av sin lön, cirka en tredjedel. Därmed kan han öka sin konsumtion med 2 procent om året under hela sitt liv, både som löntagare och pensionär. Det innebär att personens reala konsumtion som 85-åring är 3,28 gånger så stor som hans reala konsumtion som 25-åring.

Självfallet är verkligheten mer komplicerad. Det finns exempelvis inget skäl till att BNP-tillväxten per capita motsvarar realräntan efter 15-procentig avkastningsskatt. Den realränta som kan uppnås

bestäms av de globala finansmarknaderna och kan därför förväntas vara densamma för pensionärer i alla länder, medan olika länder har olika tillväxttakt per invånare. Det är knappast någon som förväntar sig samma tillväxttakt i Sverige och Kina under kommande år. Dessutom har de flesta också en åldersbetingad löneökning, som en följd av förbättrade kvalifikationer på arbetsmarknaden.

Detta påverkar emellertid inte det grundläggande problemet, nämligen att det inte finns något »rätt« svar på frågan vad en rationell person bör göra. För personer som inte är så beroende av omgivningen kan det vara logiskt att föredra att försöka utjämna konsumtionen över livet. För andra, som intresserar sig för sin relativa position, kan det vara ändamålsenligt att planera så att den *relativa* konsumtionen, i förhållande till den övriga befolkningen, är konstant över livet.⁴ Den enskildes preferenser medför mycket stora skillnader i profilen på pensionssparandet.

En specifik pensionsform är den där pensionen utgör en bestämd andel av personens slutlön, oavsett hur personens lön utvecklats under hans år på arbetsmarknaden (förmånsbestämd pension). Denna pensionsform är vanlig på den svenska arbetsmarknaden, både i privat och i offentlig sektor. På lång sikt kommer den, utifrån nu gällande överenskommelser, att vara relativt vanligare inom den offentliga sektorn än inom den privata. Förmånsbestämd pension innebär paradoxalt nog att en person som befordrats och fått en rejäl lönehöjning sent i yrkeslivet, får en pension som kan vara väsentligt högre än vad han haft i lön under största delen av sitt yrkesverksamma liv.⁵ Det är svårt att hitta några bra argument för att en sådan pension skulle vara ändamålsenlig, vare sig för individen eller för arbetsmarknaden.

När man bestämmer sig för obligatoriska pensionssystem måste man överväga hur stor den tilltänkta, obligatoriska pensionen ska vara i förhållande till den nivå som man anser att den genomsnittlige

4 Det finns en omfattande litteratur om betydelsen av relativinkomst. De ekonomihistoriskt intresserade hänvisas till Veblen (1899). En bredare samhällsvetenskaplig diskussion förs av exempelvis Layard (2005) och Marmot (2004).

5 I praktiken görs justeringar som hindrar att löneökningar under de sista åren före pensioneringen slår igenom allt för mycket på pensionens storlek.

homo economicus skulle ha valt. Det är logiskt att sätta den obligatoriska pensionen något lägre än denna nivå. Annars blir tvånget allt för stort. Det är också logiskt att ge löntagarna en viss frihetsgrad för att själva kunna välja konsumtionsprofil.

I Sverige finns, som tidigare nämnts, både premiebestämda och förmånsbestämda pensionssystem. De förmånsbestämda pensionsreglerna är inte helt enkla att beskriva, eftersom de varierar mellan olika områden. Fördelen med att studera de förmånsbestämda pensionsreglerna är att det där tydligt framgår dels att den önskade pensionsnivån ska bedömas i relation till slutlönen, dels vilken lägsta pensionsnivå som man vill »tvinga« den enskilde att ha.

För anställda i kommuner och landsting eftersträvas en degressiv pensionsnivå som andel av slutlönen. En redogörelse är komplicerad eftersom det handlar om ett samspel mellan allmän pension och tjänstepension. Den förmånsbestämda pensionen omfattar enbart inkomster över 7,5 inkomstbasbelopp. Lite förenklat kan sägas (se figur 2.1):

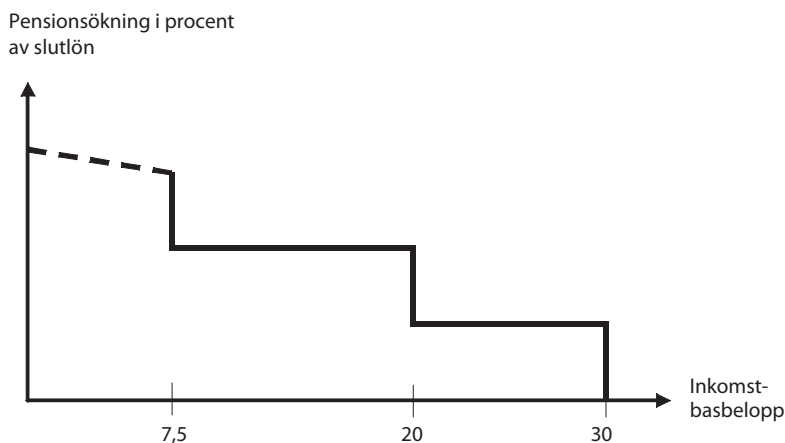
- En hög procentuell täckning av slutlönen på inkomster upp till 7,5 inkomstbasbelopp (allmän pension och premiebestämd tjänstepension).
- En täckning på 55 procent av slutlönen på inkomster mellan 7,5 och 20 inkomstbasbelopp (förmånsbestämd pension), plus pension från årlig avgift på 4,5 procent.
- En täckning på 27,5 procent av slutlönen på inkomster mellan 20 och 30 inkomstbasbelopp (förmånsbestämd pension), plus pension från årlig avgift på 4,5 procent.
- Ingen täckning av slutlön över 30 inkomstbasbelopp.

För statligt anställda eftersträvas något högre pensionsnivåer, men principen är i övrigt densamma.

Syftet är att skydda den relativa inkomsten. Men ju högre lön desto mer tillåts relativinkomsten minska i samband med pensionering. Det verkar rimligt. Däremot är det svårt att hitta något argument för att pensionen uteslutande ska bestämmas av slutlönen, som personen kanske bara haft i några få år.

Det är dessutom ett system som gör det mycket dyrt för arbetsgi-

Figur 2.1 Eftersträvd pension i procent av slutlön, angiven i inkomstbasbelopp



varen att befordra personer sent i livet, vilket bland annat kan leda till att beslut om befordran inte bara fattas utifrån vem som är bäst lämpad för jobbet.

Vad gäller de fonderade, premiebestämda pensionssystemen är det lite svårare att beskriva vilken pensionsnivå som eftersträvas i relation till inkomsten. Det beror på att pensionen i så hög grad är beroende av avkastningen på pensionskapitalet, löneprofilen, utvecklingen av livslängden och den realekonomiska tillväxten. Dessutom tillkommer även här samspelet med den allmänna pensionen. Men det går ändå att dra några slutsatser.

Den vanliga pensionen för en person med fonderad, premiebestämd tjänstepension består av allmän pension och tjänstepension. Den består vanligen av följande delar:

Inkomster under 7,5 inkomstbasbelopp: 16 procent till inkomstpension, 2,5 procent till premiepension, 4,5 procent till tjänstepension, sammanlagt 23 procent.

Inkomster över 7,5 inkomstbasbelopp: 30 procent till tjänstepension.

Det som är iögonfallande är att pensionsavgiften ökar från 23 till

30 procent när inkomsten överstiger 7,5 inkomstbasbelopp. Logiken talar för att pensionssparandet i procent av inkomsten skulle minska med stigande inkomst.

Men här blandas äpplen och päron, eftersom inkomstpensionsdelen i den allmänna pensionen inte är fonderad. »Pensionsvärdet« av en inbetalning till den allmänna pensionen beror på den reala ekonomiska tillväxten, utvecklingen av arbetskraften och antalet pensionärer och så vidare medan pensionsvärdet av en inbetalning till tjänstepensionen beror på avkastningen på placerade pengar. Dessutom påbörjas inbetalningen till tjänstepensionen senare. Men trots denna osäkerhet förefaller den ganska säkra och mycket försiktigt formulerade slutsatsen vara, att den fonderade, premiebestämda pensionen är mindre degressiv än den förmånsbestämda pensionen inom den offentliga sektorn.

Vilka regler ska gälla för utbetalning av pengarna?

Vi har tidigare varit inne på frågan om konsekvens vad gäller tvång (obligatorium), när vi talade om att det kan finnas stora skillnader i politiska preferenser, men att det är ytterst få som skulle anse det logiskt att tillåta narkotika och förbjuda cigaretter. Det skulle betraktas som inkonsekvent. Här nedan kommer vi att titta på om de svenska pensionsreglerna kan anses vara konsekventa.

Syftet med det statliga obligatoriet är, som tidigare nämnts, att garantera att den enskilde har tillräckligt med pengar för en anspråkslös levnadsstandard som pensionär. Syftet med arbetsmarknadens obligatorium – tjänstepensionssystemet – ger däremot sken av att garantera att den enskilde som pensionär, oavsett individens egna preferenser, har konsumtionsmöjligheter som i hög grad är kopplade till dennes samlade inkomster som förvärvsaktiv, även för de med höga inkomster.

Nyckelbegreppet i stycket ovan är »ger sken av«. När det gäller reglerna för fonderade, premiebestämda tjänstepensioner så förefaller de inte vara inbördes konsekventa, i motsats till den allmänna pensionen. Den allmänna pensionen är en obligatoriskt livslång pension. Oavsett individens eget bristande förutseende så kommer han

att varje månad kunna hämta ut en statlig pension så att han kan behålla en viss konsumtion. Hans eventuella dumhet begränsas till att han kan göra slut på hela månadens pension i början av månaden. Det finns överensstämmelse mellan obligatoriet vad gäller avgiften och obligatoriet vad gäller utbetalningen.

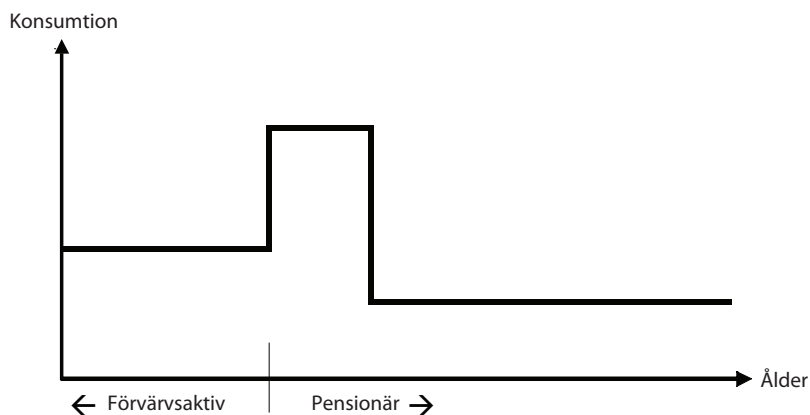
För tjänstepensionen finns det, som tidigare nämnts, två system, premiebestämda och förmånsbestämda.

För den premiebestämda tjänstepensionen finns få begränsningar av individens frihet att använda pengarna. De kan utbetalas under ett litet antal år. Med andra ord: en pensionär har en förväntad pensionärstillvaro på cirka 20 till 25 år, och många får uppleva över 30 år som pensionär, men den enskilde kan få ut och konsumera sin hopsparade tjänstepension under de första fem åren som pensionär, om han föredrar det. Reglerna kan variera mellan tjänstepensionsplanerna, men huvudprincipen är att individen har stor frihet att göra slut på pengarna under några få år.

Ta som exempel en kortsiktig person, som blivit ålagd av arbetsmarknadens parter att spara mer till pensionen än vad han själv skulle vilja. Om han är så kortsiktig att han måste tvingas att spara fram till ett år innan han går i pension, förefaller det logiskt att hindra honom från att förbruka hela det obligatoriska sparandet under kort tid efter pensioneringen. Hans kortsiktighet kan knappast ha förändrats särskilt mycket från ett år före pensioneringen till ett år efter pensioneringen. Den kortsiktige kommer antagligen att spendera pengarna snabbt efter pensioneringen. Det är svårt att se att han får det bättre ställt på grund av det påtvingade sparandet. I stället kommer han antagligen att få det sämre ställt eftersom han under de första åren efter pensioneringen har möjlighet att ägna sig åt kortvarig »storkonsumtion«, men sedan måste sänka sin konsumtion kraftigt (se skissen i figur 2.2). Det är knappast ändamålsenligt.

Det är naturligtvis lätt att hitta motiv för att en person kan ha nytta av en högre konsumtion direkt efter pensioneringen; för att flytta till en annan bostad, många reser för att de vill passa på medan de ännu är friska och orkar resa, samtidigt som de nu har fått tid till resor med mera. Men poängen är att dessa motiv inte är någon bra anledning för att *tvinga* folk att spara till en sådan konsumtion. Andra

Figur 2.2 Konsumtion före och efter pensioneringen för en kortsiktig person



kan ha goda skäl för att vilja ha en stor konsumtion som 55-åring, exempelvis för att de gärna vill passa sina barnbarn eller något liknande. Om man fruktar människors bristande rationalitet finns det skäl att tvinga dem att ha en pension som utbetalas under hela livet som pensionär.

I den förmånsbestämda pensionen ligger det i sakens natur att det inte finns någon möjlighet att välja placeringsstrategi, eftersom löntagaren inte bär någon placeringsrisk. Men även här finns det möjligheter att i samband med utbetalningen välja att få ut den aktuarieberäknade pensionen under en kortare period, och inte som livslång pension.

Vem ska bestämma hur pengarna placeras i ett obligatoriskt premiebestämt tjänstepensionssystem?

Det finns ett danskt ordspråk som säger att det finns två vägar till ekonomiska svårigheter: snabba bilar och långsamma hästar. Eller uttryckt med andra ord: hög konsumtion och riskabla placeringar kan var för sig leda till att en person hamnar i ekonomiska svårigheter. Obligatoriskt pensionssparande – tjänstepensionssystemet – lö-

ser åtminstone delvis det första problemet; personen tvingas att spara till ålderdomen. Men hur är det med det andra problemet? Ska vi tvinga den enskilde att spara men ge honom frihet att förlora pengarna på riskabla placeringar? Fondplaceringar sätter bara i liten utsträckning en gräns för hur mycket pengar en person kan förlora i samband med en riskfylld placering. Placeras hela pensionskapitalet i ett geografiskt eller branschmässigt snävt område (exempelvis investeringar i aktier i Zimbabwe eller i aktier i underhållningsbranschen), finns risken att man förlorar en mycket stor del av pensionskapitalet. Åtminstone för en del av tjänstepensionskapitalet (hur mycket varierar mellan de olika systemen) har den enskilde möjlighet att själv välja i vilken fond det ska placeras. Eftersom olika tjänstepensionsplaner ger olika placeringsmöjligheter ligger det i sakens natur att graden av risk som den enskilde kan välja vid placeringen varierar. I en del av dessa planer verkar det finnas möjligheter att löpa en ganska stor risk.⁶

Det är teoretiskt möjligt att argumentera för att det är ändamålsenligt med obligatoriskt pensionssparande, men med frihet för placeringarna. Argumentet skulle i så fall vara att det är stor risk för att människor inte har tillräcklig självkontroll för att spara till ålderdomen, men att de i allmänhet är tillräckligt förståndiga vad gäller placeringen, så att de antingen är kapabla att göra förnuftiga placeringar eller, när så inte är fallet, medger sin oförmåga att placera och därför väljer ickevalsalternativet, som i praktiken innebär att besluten överlämnas åt andra. Frågan är om en sådan uppfattning är välgrundad. Det finns givetvis erfarenheter som visar att ganska många tar ickevalsalternativet i fråga om placeringar. Men man kan inte veta om många på samma sätt skulle välja att förhålla sig passiva i sitt pensionssparande om tjänstepensionen blev frivillig, men där ickevalsalternativet innebar ett sparande på exempelvis 4,5 procent respektive 30 procent av lönen, beroende på om inkomsten var högre eller lägre än 7,5 inkomstbasbelopp. Det finns en del som tyder på att

6 Några av de specialfonder som man kan investera i är exempelvis indiska företag, ryska företag, guldutvinning, »Save Earth«, »World Mining«och »New Energy« (alternativ energi och energiteknologi).

många övervärderar sina egna – eller sina vänners – kunskaper om placeringar, liksom det finns tydliga tecken på att många har en förkärlek för spelande, flyttar placeringarna för ofta och inte diversifierar tillräckligt. Lusten att spela tar sig inte bara uttryck på kapplöpningsbanan och i fotbollstippande. Många får utlopp för sin önskan att spela genom att ägna sig åt riskabla finansiella placeringar.

Därför är det värt att överväga om inte ett obligatoriskt pensionsparande logiskt sett hör samman med en obligatoriskt livslång pension och med obligatorisk placering av pengarna, det vill säga att den enskilde inte har något inflytande över placeringarna.

Tvång och andra argument

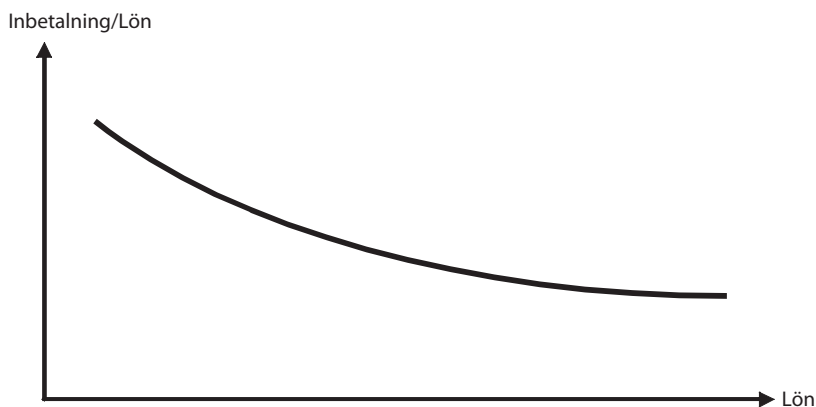
Problemställningarna kring tvång och obligatorium är ganska komplicerade. I hög utsträckning rör det sig, när man talar om tvång, om en avvägning mellan hänsyn till de »svaga« i förhållande till de »starka«, där »starka« ska förstås som rationella, kunniga personer med stor självkontroll.

Tvingande regler kan inte vara optimalt för alla. Det kommer att finnas personer som kan ordna med sin ekonomi själva och som exempelvis skulle vara bättre betjänta av att betala av på sina skulder innan de börjar pensionsspara. Särskilt för personer som är på väg att flytta hemifrån eller som köpt en bostad, kan det vara en betydande belastning att tvingas pensionsspara redan som mycket unga. Obligatorium är en fråga om avvägning mellan fördelarna för de svaga, som har nytta av att deras frihet begränsas, och nackdelarna för de rationella, som får sina valmöjligheter begränsade av det obligatoriska sparandet.

Hur denna avvägning ska göras beror på den enskildes politiska värderingar. En del saker borde det dock vara möjligt att nå viss enighet om.

Först och främst gäller, att ju högre en persons inkomster är, desto mindre nödvändigt förefaller det att vara att tvinga honom eller henne att spara så mycket att inkomsten som pensionär speglar inkomsten som förvärvsarbetande. Det ska i detta sammanhang nämnas att ju större andel rationella, kunniga personer det finns i en viss

Figur 2.3 Den optimala profilen för pensionssparande, beroende på lönenivån



grupp, desto svagare blir argumentet för obligatorium, allt annat lika. I höginkomstgruppen kan man förvänta sig att finna en större procentandel människor med lång tidshorisont och som är skickliga nog att sköta sina egna affärer, än det finns i låginkomstgruppen. Utbildningsnivån är i genomsnitt högre i höginkomstgruppen och utbildning är i sig en indikator på att en person inte är kortsiktig.

Detta sammantaget borde tala för att det för höginkomsttagarna antingen utformas ett degressivt, obligatoriskt pensionssparande⁷ (inbetalning av en minskande andel av lönen vid stigande lön) eller att man bestämmer ett tak för den maximala, obligatoriska inbetalningen till tjänstepensionen.

När det kommer till pensionssparande som ska garantera medborgarnas relativa ställning (pension över en viss miniminivå) måste det göras en avvägning mellan ingreppets storlek och de positiva effekterna. I den mån som ingreppet är obetydligt drabbas medborgarna inte av något större besvär.

Det är exempelvis ett obetydligt ingrepp för de flesta att tvingas

⁷ Lägga för ordningens skull märke till att en degressiv inbetalningsprofil på sparandet givetvis är lite mer tekniskt komplicerad än en konstant procentsats, eftersom årslönen kan fastslås först vid slutet av året.

spara till ålderdomen, när de uppnått en viss ålder, exempelvis när de fyllt 45 år, har etablerat sig och så vidare. Vid denna tidpunkt skulle de flesta »förnuftiga« människor ändå själva börja spara till pensionen och de har obetydliga eller inga skulder alls som de betalar hög ränta på etc. Omvänt kan det för unga akademiker vara ett kännbart ingrepp att tvingas spara vid en tidpunkt då de är finansiellt pressade av studielån, behöver etablera sig och så vidare.

Detta skulle kunna tala för att i den mån man vill ha obligatoriskt tjänstepensionssparande för personer med relativt höga inkomster, skulle sparandet med fördel starta vid en viss ålder, exempelvis 45 år. Bördan för de rationella individerna kommer då inte att bli så betydande.

Mjuk knuff

Mjuka knuffar kan vara ganska effektiva. Man kan exempelvis utöva ett betydande inflytande över människors val enbart genom den ordning som man presenterar alternativen på; människor har en tendens att välja det alternativ som står överst på listan. Alfabetisk ordning ger politiker med namnet Andersson en fördel. En uppmaning till människor som är tveksamma är också en mjuk knuff. Om den passiva lösningen står överst på listan över olika alternativ, så skulle det vara en ganska effektiv mjuk knuff. Som kuriosas kan nämnas att i Danmark, där prostitution som bekant är tillåten, annonserar prostituerade ofta med »A beautiful babe«. Det beror knappast på att de har många engelska kunder utan på att de därmed hamnar överst i rubrikannonserna. Det finns god kännedom i alla samhällsskikt om hur människor väljer.

Mjuka knuffar är särskilt lämpliga på områden där tvång ter sig som ett mycket kraftigt ingrepp, som kan skada rationella individer. Här ska nämnas två områden där mjuka knuffar kan vara ändamålsenliga.

- *Pensionssparande utöver den nivå som garanterar en viss blygsam minimipension.* Det kan vara klokt att ge höginkomsttagaren en knuff i en riktning som gör att han sparar tillräckligt mycket för

att få en pension som står i en viss relation till hans tidigare lön. Men att tvinga honom till det, när han aldrig kommer att ligga samhället till last, är att driva tvånget ganska långt, och det kan lätt skada en rationell individ.

- *Placering av pensionspengar utöver den nivå som garanterar en viss minimipension.* Det kan antas att staten i genomsnitt är klokare än den enskilde på pensionsområdet, och därmed rättfärdigas att staten ger en knuff i riktning mot en diversifierad, ganska passivt placerad portfölj.

Mjuka knuffar kan ges i många former. På placeringsområdet kan man exempelvis i betydande utsträckning styra människors fördelning av sitt pensionskapital mellan aktier och obligationer genom det antal olika fonder som de har möjlighet att välja mellan på aktieområdet respektive obligationsområdet. Ett autentiskt experiment gjordes i USA där två arbetsgivare valde olika strategier i fråga om valmöjligheter. University of California gav de anställda möjlighet att fördela pensionspengarna mellan fem fonder varav fyra var obligationsfonder och endast en var en aktiefond. TWA gav de anställda möjlighet att fördela pensionskapitalet mellan sex fonder, varav fem var aktiefonder och endast en var en obligationsfond. Tabell 2.2 visar hur stor andel av pensionskapitalet som placerades i aktier i respektive pensionsplan. Skillnaden beror sannolikt först och främst på att många väljer »naiv diversifiering«, det vill säga att de sprider pensionskapitalet mellan de olika erbjudna alternativen.

Tabell 2.2 Valmöjligheter och aktieallokering

Pensionsplan	Antal obligationsfonder	Antal aktiefonder	Andel av kapitalet som placerats i aktiefonder
University of California	4	1	34 %
TWA	1	5	75 %

Källa: Benartzi och Thaler (2001).

Information

Mer information är ofta det snabba svaret på problem med att människor röker, dricker, äter, spelar eller konsumerar för mycket. Information kan få en del att ändra beteende, men långt ifrån alla. Det är för övrigt inte så enkelt att informera människor om sådant som inte intresserar dem. Försäkringsbolag brukar vanligen skicka ut en lång rad upplysningar till kunder om vilka situationer som försäkringen omfattar, och vilka som inte omfattas, men hur många läser dem? Det är ett lågintressant område fram tills skadan inträffar.

På pensionsområdet rör det sig inte bara om ett lågintressant område, det handlar också om ett ganska komplicerat problemområde. Det berättas om en Nobelpristagare, att han ombads av en tidning att på en minut förklara vad han fått Nobelpriset för. Han svarade, att om det kunde förklaras på en minut så hade han inte fått Nobelpriset för det. Pensionsöverbäganden är komplicerade. Det handlar om inkomstprofilbedömningar, riskpreferensbedömningar, tidspreferensbedömningar, riskpremiebedömningar, dödlighetsbedömningar, skattebedömningar och en rad andra förhållanden.

I den mån man väljer frivillighet räcker det inte att ge människor relevant information; man måste också försöka förenkla problemställningarna för dem. Vi har tidigare nämnt att regler som innebär att människors pensionssparande delas upp i många små poster bidrar till att komplicera problemställningen. Hänsyn till överskådligheten för den enskilde verkar inte ha spelat någon stor roll i utformningen av det svenska pensionssystemet.

Incitament

Incitament är ett sätt att få folk att spara till sin pension. Det självklara incitamentet utgörs av skattesubventioner. De flesta länder har också valt att beskatta avkastningen på pensionssparande lägre än avkastning på annat sparande. I Sverige handlar det emellertid om ett rätt beskedligt incitament. För »vanliga människor« är sparandet knappast känsligt för en liten skattesubvention, som till på köpet är rätt ogenomskinlig för de flesta.

Qwerty-problematiken

Tangentbordet på en pc, med bokstäverna qwerty, från vänster i den översta bokstavsraden, sägs vara utformat för att människor *inte* skulle kunna skriva snabbt, eftersom skrivmaskinerna under många år var mekaniska och tangenterna skulle fastna i varandra om de trycktes ner i för snabb takt. Men systemet har levt vidare eftersom det är svårt att införa ett nytt tangentbord. Det är skillnad på vad som är det optimala systemet om man börjar från början, och vad som är optimalt i den situation där man befinner sig. Högertrafik är kanhända det mest förnuftiga, men det är inte nödvändigtvis optimalt att byta från vänster- till högertrafik, om man av historiska orsaker redan har vänstertrafik. Förändringar kan vara kostsamma.

Pensionssystem är komplicerade och besvärliga att ändra eftersom avtalen kanske sträcker sig över 80 år. Det talar för en viss återhållsamhet med förändringar i systemen, också för att man inte vet när någon kommer med ett ännu bättre förslag, så att man får ändra igen.

Pensionsnivå – avgörande faktorer

I ETT PREMIEBESTÄMT pensionssystem med livslång utbetalning innebär den enklaste modellen att det betalas in en konstant andel av lönen varje år fram till pensionen, och att man därefter eftersträvar en konstant utbetalning under resten av livet. Det finns ingen som helst anledning att tro att detta system är optimalt, men låt oss utgå från ett sådant enkelt system för att diskutera några viktiga problem som handlar om att fastställa hur stor del av lönen som ska betalas in till den framtida pensionen («nivåproblemet»).

Låt oss vidare, för enkelhets skull, anta att man eftersträvar en pension som uppgår till 50 procent av genomsnittslönen som yrkesaktiv. Hur stor del av lönen behöver man då sätta av till pension? Denna fråga är inte så lätt att besvara.

Det kan vara värt att här kort titta på vilka de viktigaste faktorerna och osäkerhetsmomenten är. Beräkningarna nedan är mycket grova och skulle driva en aktuarie till förtvivlan. Syftet är emellertid bara att ange storleksordningar, och mer grundliga beräkningar kompliceras av ett otal förutsättningar, som alla kan diskuteras. En snabbskiss bestående av skönsmissiga beräkningar har därför sitt berättigande.

Startinbetalningsålder: En person är yrkesverksam i ungefär 40 år. Om pensionssparandet inleds ett år senare ska pensionsavgiften ökas med cirka 2,5 procent. (Denna slutsats vilar på ett mycket grovt antagande om löneökning och avkastning på pensionskapitalet.) Startinbetalningsåldern är inte oväsentlig, men långt ifrån avgörande.

Livslängd: Förändringar i livslängden påverkar storleken på en livslång pension ganska mycket. En förändring av livslängden med ett år har ungefär dubbelt så stor inverkan på pensionen som en förändring av startinbetalningsålder, alltså cirka 5 procent. Det beror

på att utbetalningsperioden i genomsnitt bara uppgår till hälften av inbetalningsperioden för en livslång pension.

Pensionsålder: Pensionsåldern betyder ännu mer. Det beror på att den har »dubbel« effekt. Pensionering ett år tidigare minskar inbetalningstiden med cirka 2,5 procent och förlänger pensionens utbetalningstid med cirka 5 procent. Det är skillnad på om pensionen ska räckas i 20 eller 21 år. Den sammantagna effekten på pensionen blir alltså 7,5 procent.

Skatt: I de flesta länder, men inte i Sverige, är avkastningen på pensionskapitalet skattebefriad. I Sverige beskattas den beräknade (imputerade) avkastningen på pensionskapitalet med 15 procent. Även med en ganska låg genomsnittlig kort ränta på 3 procent – och räntan har i genomsnitt varit betydligt högre om vi tittar tillbaka på de senaste 30–40 åren – kommer en sådan skatt att förändra avkastningen på pensionskapitalet med cirka 0,5 procent om året, vilket motsvarar en genomsnittlig pensionsminskning på cirka 15 procent. Det finns ingen anledning att tro att det svenska skattesystemet kommer att förbli oförändrat under de närmaste 50 åren. Staten kan dessutom även höja skatten i samband med utbetalning av pensionen. Det är frestande att höja skatten på utbetalda pensioner eftersom denna skattekölla är relativt trögrörlig, åtminstone på kort sikt. Staten kan även hitta på ännu kraftigare angreppssätt på pensionspengarna. I Ungern, exempelvis, har staten nyligen övertagit pensionskapitalet för att i gengäld betala pensionerna ur statskassan. Det kan knappast uteslutas att de utbetalda pensionerna blir något lägre än de som pensionärerna annars skulle ha fått. Det är heller inte orealistiskt att befara, att om avkastningen på pensionskapital blir hög, så kan staten komma att införa en viss beskattning för att ta hand om dessa oväntade vinster, medan medborgarna kommer att få bära risken själva i tider när avkastningen är låg. De stora ekonomiska problem som en del länder dras med i dag kan även komma att drabba Sverige en vacker dag. Vi talar ju om förhållanden som ligger långt fram i tiden.

Avkastning: Den årliga avkastningen på pensionskapitalet gör en mycket stor skillnad. Det beror på att den genomsnittliga »pensionskronan« är placerad under 30 år. Denna beräkning bygger på att

pengarna betalas in under 40 år och utbetalas under 20 år. Om den årliga avkastningen på pensionskapitalet ökar med en procentenhet, så stiger den årliga pensionen med cirka 30 procent. Vår skönsmåsig bedömning av den genomsnittliga årliga avkastningen på pensionskapitalet 60 år framåt i tiden är synnerligen osäker. Få ekonomer anser att de kan förutse den genomsnittliga årliga avkastningen de närmaste 60 åren, med en säkerhetsmarginal på plus/minus 1 procentenhet.

Inflation: Det relevanta är inte avkastningen på pensionskapitalet i sig, utan realavkastningen. Inflationen kan i ganska hög grad påverka realavkastningen. Stefan Zweig gör i boken »Världen av i går« följande beskrivning av den trygghet som invånarna i Österrike-Ungern räknade med i början av 1900-talet:

Allt i vår nästan tusenåriga österrikiska monarki tycktes grundat för att äga bestånd [...] Den som ägde en förmögenhet kunde till punkt och pricka räkna ut hur mycket den skulle inbringa för varje år i räntor. Och ämbetsmannen eller officeren å sin sida kunde i kalendern lätt finna det år då han skulle få sitt avancemang och det år då han skulle avgå med pension.[...] trygghetens århundrade blev försäkringsväsendets gyllene tid. Man försäkrade sitt hus mot eld och inbrott, sin åker mot hagel och åskväder, sin kropp mot olycksfall och sjukdom, man köpte sig livräntor för ålderdomen, och i flickornas vagga lade man ett försäkringsbrev för den blivande hemgiften.¹

Denna beskrivning av framtidsförväntningarna bland invånarna i Österrike-Ungern, strax före första världskriget, och den efterföljande hyperinflation som ruinerade många som försökt att säkra framtiden på bästa möjliga sätt genom riskfria placeringar, bör mana till eftertanke.

Dessa grova beräkningar visar vilken osäker vetenskap det är att fastslå pensionsinbetalningsregler utifrån målsättningen med fastslagna nivåer på framtida pensioner. De antaganden vi gör i dag, om den förväntade livslängden för de som nu är i 25-årsåldern, är gan-

¹ Zweig (1962), sid 15–16.

ska osäkra. I Danmark har det på några få år skett en betydande ökning av medellivslängden för både män och kvinnor. Man kan långt ifrån vara säker på att denna stigande livslängd kommer att mötas av en motsvarande höjning av pensionsåldern. Risken är, att trots att vi blivit friskare, så ökar kravet på förmåga till omställning och nytt lärande hela tiden, och att leva upp till dessa växande krav blir kanske allt svårare för de äldre.

Skatt, inflation, placeringsosäkerhet och andra faktorer summerar efter många år till en högst betydande osäkerhet, som är lätt att undervärdera, se nedanstående ruta.

De osäkra osäkerhetsbedömningarna

En lång rad undersökningar visar att de flesta av oss inte är särskilt bra på att bedöma osäkerhet, och att vi har en tydlig tendens att undervärdera osäkerheten i våra antaganden. Det gäller även experter. Skönmässiga bedömningar av framtida räntor, sysselsättning, aktieavkastning och så vidare anges ofta i intervall. En regeringsrapport kan exempelvis ange att tillväxten under 2011 förväntas vara 1,5–2 procent. Allt för sällan anges om det är ett intervall, där författaren känner sig 95 procent säker, 90 procent säker eller bara 50 procent säker på att det rätta värdet ligger. Åtminstone i Danmark är de korrigeringar som senare görs i nationalräkenskaperna så stora att angivelser i ett så snävt intervall som 1,5–2 procent för tillväxten, skulle vara felaktiga i mer än 50 procent av fallen, även om bedömningarna om årets tillväxt görs först efter årets slut!

Få är mer medvetna om osäkerhet och säkerhetsberäkningar än aktuarier. Inte desto mindre har räntefallet under de senaste 30 åren inneburit att många fonderade pensionssystem världen över har hamnat i svårigheter på grund av att man vid en tidpunkt, då räntan var mycket hög, gav människor garantier för en viss minimiavkastning av pensionskapitalet under resten av livet. Garantierna var så löjligt låga i förhållande till räntenivån vid tidpunkten för löftet att det var få som hade fantasi nog att föreställa sig att räntan skulle kunna falla så mycket att löftena inte kunde infrias. Men de flesta misstog sig. Konsekvensen blev att många pensionsförvaltare tvingades sälja sina aktier och placera praktiskt taget hela kapitalet i långa obligationer. Det gör man inte för att det ligger i kundernas intresse, utan uteslutande för att det är nödvändigt för att man ska kunna infria givna löften.

Försök själv att göra en bedömning av vad den svenska inflationen och långa obligationsräntan kommer att vara om 30 år, inom ett intervall där du känner dig 95 procent säker på att det verkliga värdet kommer att hamna. Om vi skulle slå vad om något, så skulle det vara att de verkliga värdena med mer än 5 procents sannolikhet kommer att hamna utanför ditt intervall.

Det är nödvändigt att ta med de nämnda osäkerheterna i de överväganden som görs i samband med fastställande av den pensionsersättningsgrad som eftersträvas i samband med pensionering. Frågan är om man har en målsättning för den *förväntade* ersättningsgraden eller om man har en målsättning för den *minsta acceptabla* ersättningsgraden. Man kan exempelvis föreställa sig följande situation, som inte bygger på formella beräkningar, men som heller inte är helt orealistisk:

Regeringens bästa ekonomer beräknar att:

- En inbetalning som uppgår till 20 procent av inkomsten kommer att ge personer en pension med en förväntad ersättningsgrad på 50 procent av den genomsnittliga inkomsten som förvärvsarbete.
- Osäkerheten gör att det finns 5 procents risk för att pensionen bara blir 30 procent, eller lägre, av den genomsnittliga inkomsten som förvärvsarbete.

Om målet med pensionsplanen är att säkerställa en förväntad ersättningsgrad på 50 procent, så är en avgift på 20 procent tillräcklig. Om pensionsinbetalningen med stor sannolikhet ska garantera att pensionen inte blir lägre än 50 procent av den genomsnittliga inkomsten som förvärvsarbete, så ska avgiften vara 33 procent.

Krav på stor säkerhet för en viss minsta ersättningsgrad kommer således, i en osäker värld, att leda till mycket höga pensionsavgifter och mycket höga förväntade pensionsersättningsnivåer.

I det sammanhanget är det relevant att nämna, att om man prioriterar garantier för en viss minsta ersättningsgrad till lägsta möjliga kostnad, så ska en ganska stor del av pensionskapitalet investeras i prisindexerade obligationer. Kostnaden för det är en lägre förväntad pension.

Som en följd av dessa förhållanden kommer vi i den här rapporten att vara återhållsamma, åtminstone fram till slutsatskapitlet, med att komma med skattningar av:

- vilken procentuell ersättningsgrad som ska eftersträvas för pensionerna, i relation till lönenivån,
- vilka avgiftsnivåer som är nödvändiga för att uppnå sådan ersätt-

ningsgrad. Sådana beräkningar är svåra och mycket känsliga för vilka antaganden som görs, och informationsvärdet är därför begränsat.

Det ska påpekas att vi här ovan använt oss av den enklaste av alla modeller, nämligen den där pensionsavgiften som procent av lönen är konstant under livet, och oberoende av lönenivån. Men vi har tidigare påpekat att det kan finnas goda skäl att låta pensionsavgiftens andel av lönen variera under livet och utgöra en fallande andel av lönen. Det både komplicerar beräkningarna och ökar osäkerheten.

Inbetalningsprofil

INBETALNINGSPROFILER FÖR PENSIONSavgiften har två viktiga element:

- Hur den ska kopplas till personens ålder.
- Hur den ska kopplas till personens inkomst.

Dessa två element kommer vi att gå närmare in på här nedan.

Arbetsmarknadsavtal

Innan vi inleder diskussionen om optimal inbetalningsprofil är det lämpligt med en kort beskrivning av och diskussion om avtalen på arbetsmarknaden.

Låt oss börja med en arbetsmarknad helt utan obligatorisk pension, där man ska träffa avtal om lön. Frågan är nu om lönen ska vara beroende av ålder. Det är knappast underligt att ekonomer (men också andra) utifrån åldersaspekter kan argumentera för helt olika löneprofiler. Här är bara några få modeller som dels kan kombineras, dels kan ha olika relevans för olika yrkesområden:

- Lönen ska vara oberoende av åldern, eftersom det annars skulle vara fråga om diskriminering.
- Lönen ska vara lägre för ungdomar under en viss ålder, eftersom de inte har arbetslivserfarenhet och för att se till så att de kommer in på arbetsmarknaden och får det kritiska »första jobbet«.
- Lönen ska stiga med åldern, eftersom de äldre har mer erfarenhet eller helt enkelt för att det är en »rimlighetsbedömning«. Denna modell har varit utbredd både i den finansiella sektorn och inom stora delar av den offentliga sektorn, även om det bör påpekas att det i praktiken inte är någon större skillnad på om lönen är kopp-

lad till ålder eller antal tjänsteår.

- Lönen ska minska/trappas ner efter en viss ålder, eftersom de äldres produktivitet då börjar minska.

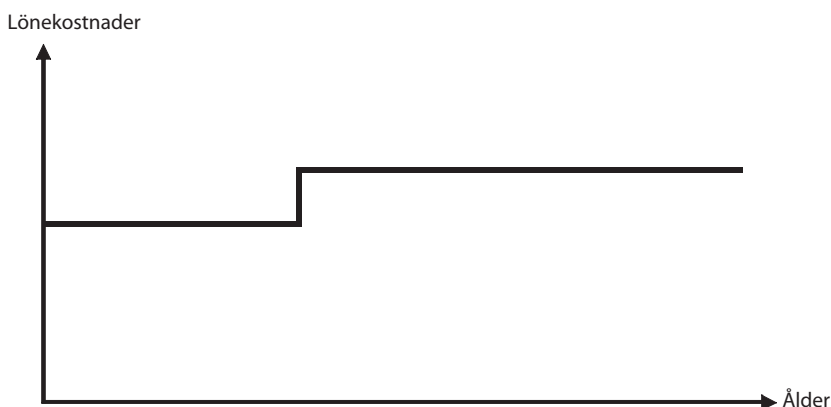
Ekonomer lägger i sina bedömningar vikt vid sambandet mellan ålder och arbetslöshet. Om det råder hög arbetslöshet bland äldre är det en indikation på att arbetsgivaren betraktar dem som relativt dyra. En lägre lön för äldre är, utifrån detta synsätt, inte en bestraffning av de äldre utan snarare något bra, eftersom en lägre lön ökar deras konkurrenskraft på arbetsmarknaden.

Nu kommer vi till det intressanta problemet att utformningen av pensionssystemet kan få oförutsedda effekter på arbetsmarknaden. I Sverige förefaller huvudregeln vara, att det avtalas en lön på arbetsmarknaden som i stort sett är helt oberoende av ålder. Det vill säga den lön som utbetalas till löntagaren. För arbetsgivaren ser det emellertid annorlunda ut. Ta exempelvis en person på den svenska arbetsmarknaden. I många fall leder kombinationen av statliga regler och kollektivavtal till:

- *Alla:* för lön upp till 8,07 inkomstbasbelopp betalas en pensionsavgift till den allmänna pensionen (både inkomstpension och premiepension) på sammanlagt 17,21 procent av lönen, varav arbetsgivaren betalar 10,21 procentenheter.¹ Även för lön över 8,07 inkomstbasbelopp betalar arbetsgivaren in pensionsavgift, men det ska då ses som skatt eftersom löntagaren inte erhåller högre allmän pension.
- *För alla över en viss ålder* (exempelvis 21 år, 23 år eller 25 år) betalas avgift till tjänstepensionen på 4,5 procent upp till 7,5 inkomstbasbelopp, och för lön över den gränsen är avgiften 30 procent.
- Lönen, exklusive pension, är oberoende av de nämnda åldersgränserna.

¹ Resterande 7 procent betalas in av löntagaren i samband med källskatten. Denna avgift dras av från avgiftsunderlaget så att maximalt pensionsunderlag är 7,5 inkomstbasbelopp och pensionsavgiften blir 18,5 procent av pensionsunderlaget. För detaljer, se Orange rapport från Pensionsmyndigheten.

Figur 4.1 Lönekostnad som funktion av människors ålder



Med andra ord: En person blir dyrare för arbetsgivaren när han eller hon når åldersgränsen för tjänstepensionsavgift. Kostnaden ökar med 4,5 procent i tjänstepensionsavgift för anställda med inkomster under 7,5 inkomstbasbelopp. Och för personer som tjänar mer än 7,5 inkomstbasbelopp blir effekten ännu större när de når åldersgränsen. Som mest ökar avgiften med 30 procent, när marginallönekronan går från ingen pensionsavgift alls till en pensionsavgift på 30 procent. Detta är inte nödvändigtvis olämpligt; det innebär att det blir lägre sammanlagda lönekostnader vid anställning av ungdomar, vilket underlättar för dem att komma in på arbetsmarknaden. Poängen är att något som förmodligen avtalats om av andra orsaker påverkar arbetsgivarnas efterfrågan på arbetskraft i olika åldrar.

Låt oss anta att man i ett lönesystem avtalar att det inte ska betalas in några pensionsavgifter för dem under 35 år, medan det tidigare var en åldersgräns på 25 år. Man skulle då direkt kunna tro att lägre pensionsavgift för dem mellan 25 och 35 år skulle öka deras disponibla inkomst. Men i ett system som det svenska, där man träffar avtal om lön, exklusive pensionsavgift, som är oberoende av åldern blir effekten emellertid inte att unga under 35 år får mer att leva på. Följden skulle bli att arbetsgivarna kan sänka sina kostnader genom att anställa personer i åldrarna 25 till 35 år och på så vis förändra efterfrå-

gan på denna typ av arbetskraft. Problemet kan givetvis lösas genom avtal om att lönen exklusive pensionsavgift varierar beroende på ålder, så att det blir arbetstagaren som får mer pengar, inte arbetsgivaren som får lägre kostnader om pensionsavgiften är lägre.

Vi tycker det är mest ändamålsenligt att arbetsmarknadens parter först förhandlar om den totala lönen, inklusive pensionsavgifter. Detta lönebegrepp är mest relevant, både för löntagaren och för arbetsgivaren, eftersom det rör sig om löntagarens totala inkomst och arbetsgivarens totala kostnad. Därefter fastställs pensionsavgifterna. Profilen på inbetalningen av pensionsavgifter kan utformas så, att den tar hänsyn till åldersbetingade behov. För att *förenkla problemställningen* bortser vi i vår framställning från frågan om det önskvärda i att låta den sammantagna lönekostnaden variera med åldern, för att kompensera för åldersbetingad produktivitet. Detta kan enkelt läggas till, vi bortser bara från frågan här.

Optimal pensionsavgiftsprofil: De viktigaste faktorerna

I detta avsnitt diskuteras vad som är den optimala pensionsavgiftsprofilen under en persons liv. Ämnet har berörts tidigare i samband med frågan om konsumtionen ska vara konstant absolut eller konstant relativt, men här går vi ett steg längre. Vi tittar inte på hur mycket som ska sparas under livet utan uteslutande på *profilen* för sparandet som andel av inkomsten, beroende på åldern. Observera att vi inte diskuterar den optimala sparprofilen utan bara den optimala pensionsavgiftsprofilen. Det är två skilda saker eftersom det även finns ett enskilt, fritt sparande.

I det följande kommer vi att titta på fem viktiga faktorer som påverkar den optimala pensionsavgiftsprofilen under livet, och utifrån dessa försöker vi dra en preliminär slutsats om hur den obligatoriska inbetalningsprofilen bör utformas. De fem faktorerna är:

- Utbildningslängd
- Bostadsköp och etablering
- Barn
- Löneprofil
- Konsumtionschocker

Utbildningslängd: Utbildning är en investering. Personer som genomgår en omfattande utbildning har en låg inkomst under utbildningen. De kunde ha tjänat mer, på kort sikt, genom att välja en kortare utbildning. De uteblivna inkomsterna representerar de facto ett betydande sparande, nämligen i form av en investering som ger en förväntat högre inkomst i framtiden.² Människor som på så sätt sparar i form av en långvarig utbildning, som ger en avkastning under kanske 40 år, bör självfallet minska annat sparande, däribland pensionssparandet. Detta »sparande« i form av utbildning kan helt eller delvis finansieras med lån. Utvecklingen i en del välfärdssamhällen kommer i framtiden antagligen att gå i riktning mot att staten visar mindre givmildhet med att finansiera ungdomars längre utbildningar via stipendier och räntefria lån, bland annat för att ökad internationell rörlighet kan leda till att staten inte nödvändigtvis får skatteintäkter från de utbildades högre, framtida inkomster. Ungdomarna måste därför finansiera studierna med lån eller minskad konsumtion. Det kan tala för att dessa ungdomar bör tvingas pensionsspara först lite senare i livet, när de hämtat in det inkomstunderskott som de haft under studietiden.

Bostadsköp och etablering: En stor del av alla svenskar äger sin bostad. I mycket förenklade ekonomiska modeller kan människor låna och låna ut till samma ränta. Verkligheten ser något annorlunda ut. Låneräntan beror på om det finns god säkerhet för lånet, och låntagarens tidigare skötsamhet hos långgivaren. En väsentlig del av priset på en bostad kan lånas till en ganska låg räntemarginal, eftersom långgivarens risk inte är så stor i och med att bostaden finns som säkerhet. Men för dem som inte har några besparingar är det dyrt att tvingas ta topplån. Ungdomar är ofta ekonomiskt pressade eftersom de ska flytta hemifrån, skaffa möbler och så långt möjligt spara till i varje fall insatsen till en bostad. Många ungdomar hamnar i den situationen att de betalar till ett obligatoriskt pensionssystem, samtidigt som de måste låna till höga räntor för att kunna flytta hemifrån och

2 Det är klart att denna investering är osäker, men det är investeringar i aktier och fast egendom också. Det är också klart att vissa längre utbildningar har en låg, eller negativ, förväntad avkastning, men det ändrar inte huvudprincipen.

köpa en bostad. De har ofta en mycket hög sammantagen sparkvot, om man räknar med bostadsköpet och det sparande som det medför. En självständig, rationell löntagare skulle inte börja spara till pensionen förrän åtminstone »de dyra skulderna« var avklarade. En möjlig indikation på om detta verkligen är ett problem kan man få genom att titta på transfereringarna mellan 60-åringarna och deras 30-åriga barn. Sammantaget gäller att varje generation i genomsnitt får en högre levnadsstandard än den föregående, som ett resultat av de årliga produktivitetsoökningarna. Om det trots detta är så att 60-åringarna i betydande omfattning stöder 30-åringarna, främst barnfamiljer som äger sin bostad, kan det vara ett tecken på att de lite äldre, när alla omständigheter beaktats, är mindre ekonomiskt pressade än de yngre. Vår kunskap om sådana transfereringar är inte särskilt god, och det förhållande att penningflödet går från de äldre till de yngre, och inte tvärt om, kan naturligtvis också avspegla att föräldrarnas kärlek till sina barn är större än motsatsen. Eller att den äldre generationen är mer införstådd med enklare levnadsförhållande än vad den yngre är. Vår uppfattning är att de lite äldre i genomsnitt är under mindre ekonomisk press än de yngre, även om det naturligtvis finns stora skillnader inom båda grupperna.

Barn: Konsumtionsbehov och konsumtionsönskemål är beroende av ålder. Många har barn när de är unga eller medelålders, och de är ganska dyra. Det talar för ett minskande genomsnittligt inkomstbehov när man kommit upp i en viss ålder. De stora skillnaderna i när och hur många barn den enskilde får gör givetvis generaliseringar osäkra. Regler måste utformas utifrån ett genomsnitt, som givetvis långt ifrån stämmer in på alla.

Löneprofil: Man måste skilja mellan löneprofil utifrån tvärsnittsdata som funktion av ålder, och lön som funktion av ålder för den enskilde, som är en tidsserie. Produktivitetstillväxten gör, som tidigare nämnts, att det finns en tendens att reallönen växer med ett par procent om året. Men även när vi ser på tvärsnittsdata, det vill säga när vi 2011 ser på lönen som en funktion av ålder, kommer det att finnas en koppling till ålder. Denna koppling varierar dock mellan olika områden och den kan anta många olika former. Här är några exempel:

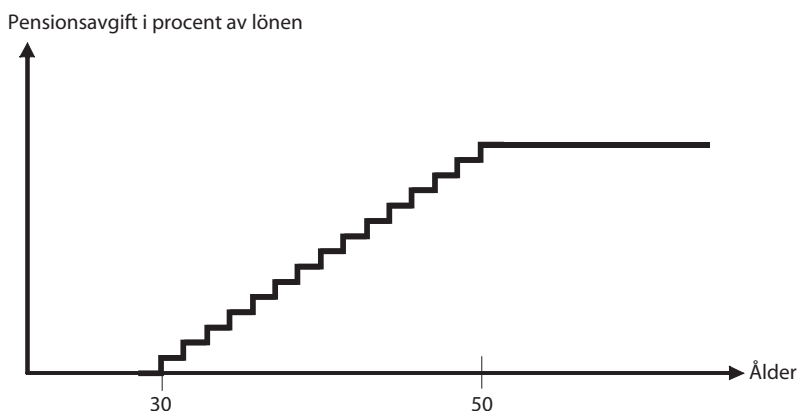
- För kroppsarbetare kommer löneprofilen att vara ganska platt, kanske med en viss minskning för de äldre, som en följd av fallande produktivitet.
- För akademiker är tendensen nog en ökning under många år, som en följd av ökad erfarenhet, befordran och så vidare, med en tydlig utplaning från 50-årsåldern.
- För IT-personal och börsmäklare kan lönestrukturen domineras av en kraftig ökning under de första åren och en långvarig minskning längre fram, eftersom de ganska tidigt konkurreras ut av de yngre, precis som fallet är med professionella idrottare, fotomodeller, schackspelare och en rad andra specialgrupper.

Dessa vitt skilda löneprofiler motiverar givetvis mycket olika sparkvoter för olika personer under livet. För att ställa det hela på sin spets: Börsmäklaren och fotomodellen borde kanske spara 80 procent av lönen som unga, eftersom den faller snabbt. Men hela idén med obligatoriska pensionssystem är att vi tillämpar samma modell för alla.³ Det vill säga, vi måste ta vår utgångspunkt i genomsnittliga löneprofiler.

Konsumtionschocker: När de avtal som träffas inkluderar arbetsgivarens totala lönekostnad, kommer ett åldersrelaterat pensionssparande att innebära en åldersrelaterad lön, exklusive pension, det vill säga att löntagaren kommer att uppfatta det som att den lön som utbetalas är åldersrelaterad. Men det är lätt att se att i ett sådant lönesystem kommer åldersrelaterade pensionsavgifter att kunna ge löntagarna svåra »chocker«. Det gör att det är lämpligt med »skonsamma trappor« vid ändringar av pensionsavgifter utifrån ålder. Nivåhöjningar på mer än 1,5–2 procentenheter om året kommer nog att vara svåra att få acceptans för. Denna nivå nämns för att den genomsnitt-

³ Anhängarna av ett pensionssparande som fastslås av arbetsmarknadens parter, så att olika grupper har olika villkor, kan se ett teoretiskt argument för ovanstående uppdelning, eftersom ju mer uppdelade avtalen är på olika grupper desto bättre kan reglerna för pensionssparandet »skräddarsys« för den enskilda gruppen. Det stämmer förvisso i teorin, men knappast i någon större utsträckning i praktiken, därtill är grupperna alldeles för heterogena. Statligt anställda är exempelvis en mycket heterogen grupp, som omfattar människor med såväl kort som lång utbildning.

Figur 4.2 Upptrappad pensionsavgift i procent av lönen, relaterat till ålder



liga reallöneökningen i Sverige historiskt ligger på 2 procent. Det betyder att man exempelvis kan tänka sig en åldersrelaterad pensionsavgift med den tidsmässiga struktur som framgår av figur 4.2.

Slutsats

Ovan har vi diskuterat en rad förhållanden som bör ingå i utformningen av den optimala pensionsavgiften i procent av den totala lönen som funktion av åldern. Det finns inte ett »rätt« svar på vad som är optimalt. Hur stort det löpande pensionssparandet ska vara, som funktion av inkomst och ålder, är en avvägning mellan en rad olika hänsyn. Några av de viktigaste är:

- Samhällets önskan att medborgarna ska ha en tillfredsställande pensionsnivå, och inte bli en ekonomisk belastning för den offentliga sektorn. Denna sträcker sig längre än till minimilevnadsnivå. Samhället vill att pensionärer har en »rimlig« levnadsnivå i förhållande till andra medborgare och i förhållande till sin tidigare levnadsnivå som förvärvsarbetande.
- Den enskilde medborgaren ska ha möjlighet att på egen hand optimera sina ekonomiska pensionsförhållanden och sina konsumtionsmöjligheter under livstiden.
- Det ska finnas flexibilitet i pensionssparandets struktur över tid.

- Det bör så långt möjligt undvikas att medborgarna tvingas till ett pensionssparande som är ekonomiskt oförmånligt för dem. Särskilt för unga, som har stora utgifter för att skaffa bostad, bilda familj med mera och därför ofta har betydande skulder, kan pensionssparande vara ekonomiskt oförmånligt.

I ett »helt nytt system«, som är helt premiebestämt, skulle vi mot bakgrund av ovanstående främst vilja föreslå följande:

- Obligatoriskt pensionssparande ska inledas i 30-årsåldern.
- Den obligatoriska pensionsavgiften (i procent av lönen) ska trappas upp under en längre period för att undvika konsumtionschocker för den enskilde. I 50-årsåldern bör pensionsavgiften plana ut och vara konstant som procentandel av lönen under resten av den förvärvsaktiva perioden.
- Den obligatoriska pensionsavgiften, när den är som högst, ska vara högre på låga inkomster än på höga, exempelvis 30 procent på inkomster under 7,5 inkomstbasbelopp och 20 procent på inkomster över 7,5 inkomstbasbelopp.
- Det obligatoriska pensionssystemet ska kompletteras med ett »knuffsystem«, det vill säga en föreslagen pensionsavgift som kan väljas bort, där man uppmuntrar till ytterligare pensionssparande, där avgifterna tas ut tidigare (exempelvis vid inträdet på arbetsmarknaden) och där avgifterna är högre på höga inkomster.

Skatt på pension och pensionsavkastning

SKATTEREGLERNA SPELAR EN central roll för pensionssystemets funktionssätt och för hur man lämpligast utformar pensionssystemet. De spelar bland annat roll för hur stort pensionsbolagens förvaltade kapital och inflytande är, för hur det ackumulerade pensionskapitalet allokeras samt för hur riskvillig branschen är. Dessutom är skattereglernas utformning viktig i samband med avgöranden om i vilken omfattning pensionssparandet ska vara obligatoriskt eller frivilligt, och var den övre gränsen för frivilligt pensionssparande ska finnas. De två huvudfrågorna för pensionsbeskattningen är:

- Ska det finnas avdragsrätt för pensionssparande och en motsvarande beskattning vid utbetalningen av pensionen, eller ska det inte finnas någon avdragsrätt för pensionssparande i utbyte mot att pensionsutbetalningar är skattefria?
- Hur ska den löpande beskattningen av avkastningen på pensionskapitalet utformas?

Skattereglerna för pensionssparande ska ses i ett sammanhang med skattereglerna för allmänt, fritt sparande. Det är alternativa sparformer. En samordning av skattereglerna kan ske genom att skattereglerna för pensionssparande anpassas till gällande skatteregler för fritt sparande. Alternativt kan skattereglerna för allmänt, fritt sparande anpassas till skattereglerna för pensionssparande.

Är pensionssparande subventionerat?

Det finns en utbredd uppfattning att pensionssparande är skattemässigt subventionerat och att det därför kan löna sig att spara till

pension. Men verkligheten är mer komplicerad. Det förs fram tre argument för att pensionssparande är skattemässigt gynnat. Det ena argumentet är felaktigt, de andra två ofullständiga.

Argument 1: En utbredd uppfattning är den att avdragsrätten för pensionssparande innebär en subvention eftersom man därmed kan skjuta upp beskattning långt fram i tiden, till pensionsutbetalningstidpunkten, och att man därmed får ett räntefritt lån av staten. Det är felaktigt. Möjligheten att skjuta upp beskattningen innebär inte i sig någon subvention. Det är fullkomligt likgiltigt om pensionen beskattas nu (och i gengäld är skattefri vid utbetalningstillfället) eller om det finns en avdragsrätt nu, som gör att man i stället betalar skatt vid utbetalningstidpunkten på det förväntat högre belopp som sparandet vuxit till, förutsatt att skattesatsen är densamma. Skatteväsendet deltar som sleeping partner i pensionssparandet om skatt tas ut först vid utbetalningstillfället.

Eller annorlunda uttryckt; om marginalskatten exempelvis är 30 procent både vid in- och utbetalningstidpunkten, så kommer spar-kapitalet att med avdragsrätt minskas med 30 procent vid utbetalningstidpunkten medan det, om det inte finns någon avdragsrätt, kommer att minskas med 30 procent redan vid inbetalningstillfället. Nettoresultatet blir detsamma.

Argument 2: En utbredd uppfattning är att det rör sig om en subvention eftersom marginalskattesatsen i allmänhet är lägre vid utbetalningstidpunkten än vid inbetalningstidpunkten. Grunden för att skattesatsen skulle vara lägre vid utbetalningen är att pensionen vanligen är lägre än arbetsinkomsten, och skattesystemet är progressivt. Verkligheten är mer komplicerad. I ett mycket långt perspektiv¹ har skatterna haft en stigande trend, vilket i sig gör en uppskjuten beskattning oförmånlig. Internationaliseringen kan motverka denna långsiktiga trend i framtiden, men den demografiska utvecklingen samt trycket på de offentliga finanserna driver i riktning mot högre skatter.

¹ Vad som anses vara ett långsiktigt perspektiv beror i hög grad på hur gammal man är. En del anser nog att trenden gått i riktning mot lägre inkomstskatter, men det betraktar vi mer som en kortsiktig trend.

Tabell 5.1 Vad 1 krona växer till på 30 år, beroende på räntenivå och skattesats

	Ränta 4 %	Ränta 5 %
Skatt 15 %	2,73 kr	3,49 kr
Skatt 30 %	2,29 kr	2,81 kr
Rad 1/Rad 2	1,19	1,24

Vad som är nog så väsentligt är att pensionsutbetalningarna kan innebära att andra offentliga förmåner, exempelvis bostadsbidrag, minskar, så att den faktiska² marginalsikten i praktiken blir ganska hög för många med låga pensioner. Så man ska vara försiktig med att ha bestämda åsikter om huruvida den faktiska skatten är högre vid inbetalningen än vid utbetalningen.

Argument 3: Det tredje – och definitivt det mest relevanta – argumentet är att den lägre skattesatsen på avkastningen på pensionskapitalet innebär en subventionering. Skattesatsen är 15 procent. Avkastning av kapital (från fritt sparande) beskattas generellt med 30 procent. Under så långa tidsperioder som det rör sig om vid pensionssparande spelar skillnaden en viss roll, jämför tabell 5.1. Med en räntenivå på 4 procent blir pensionskapitalet 19 procent större om skatten är 15 procent, jämfört med om den är 30 procent, på pengar som står inne i 30 år.

Några skissartade beräkningar kan göras. Med en ränta på 4 procent kommer räntan efter beskattning med 15 procent att uppgå till 3,4 procent, och med 30 procent till 2,8 procent, en skillnad på 0,6 procentenheter. Skillnaden i utbetald pension, beroende på om skattesatsen är 15 procent eller 30 procent på den löpande kapitalavkastningen, blir vid en genomsnittlig spartid på 30 år cirka $30 \times 0,6$ procent = 18 procent. Reavinstbeskattningen av aktievinster för pri-

² I praktiken kompliceras en jämförelse av faktisk skattesats vid inbetalningstidpunkten respektive utbetalningstidpunkten av en rad faktorer. Exempelvis finns ett jobbskatteavdrag som gör pensionssparandet mindre attraktivt för låg- och medelinkomsttagare. För tjänstepensioner är det tvärtom en särskild löneskatt i stället för arbetsgivaravgifter, som är utformad på ett sätt som gör tjänstepensionssparande mer attraktivt.

Tabell 5.2 Räntemarginal som kan finansieras med skattesubvention i form av låg avkastningsskatt på pensionskapital

Ränta 2 %	Ränta 8 %
0,43 %	1,71 %

vattpersoner innebär dock att den faktiska skattesatsen för fritt sparande är lägre än den formella,³ så att den faktiska skillnaden mellan beskattning av pensionssparande jämfört med fritt sparande är mindre än den formella skillnaden.

När man talar om subventionering av pensionssparande är det avkastningsskatten som är viktigast. Subventionen är dock ganska måttlig.

Att pensionssparande subventioneras skattemässigt innebär inte nödvändigtvis att de som är med i det obligatoriska pensionssparandet gynnas. För många är pensionssparandet, trots skattesubvention, förlustbringande. Frågan har berörts tidigare men här fördjupar vi resonemanget.

Människor som lånar betalar en räntemarginal. De kan inte låna till samma ränta som de får på sitt pensionssparande, om det är placerat i säkra obligationer. Vid lägre räntor, som varit fallet under några år, kommer även en mycket liten räntemarginal att mer än väga upp skattesubventionen, se tabell 5.2.

Vid en ränta på 2 procent blir pensionsavkastningen, efter 15 procent i skatt, 1,7 procent. En låntagare som betalar en ränta på 2,43 procent, vilket motsvarar en räntemarginal på 0,43 procent, lånar till en ränta som efter skatt är 1,7 procent. Det är alltså bättre att betala tillbaka skulder än att spara till pension, så snart låneräntan är högre än 2,43 procent. Med de höga räntenivåer som var vanliga tidigare kunde skillnaden i beskattning mellan pensionssparande och fritt sparande täcka en något högre räntemarginal.

Som motargument framförs ofta att man genom att placera pen-

³ På pensionskapital betalas skatten på den imputerade avkastningen samma år, men på privat ägda aktier kan skatten skjutas upp. Det innebär ett räntefritt lån från staten, vilket är detsamma som att den reella skattesatsen är lägre än den formella.

sionskapitalet i aktier kan uppnå en högre förväntad avkastning än exempelvis en låg låneränta på 5 procent. Men det är en felaktig jämförelse eftersom aktier innebär ett större risktagande.

För personer där alternativet till pensionssparande är investeringar i finansiella tillgångar, och inte att minska skulderna, kommer pensionssparande att vara det skattemässigt mest förmånliga. Det är en anledning till att det inte ska vara möjligt att pensionsspara obegränsat, eftersom den yttersta konsekvensen av det närmast innebär att beskattningen av avkastningen från fritt sparande blir illusorisk. Fritt sparande kommer att bli utkonkurrerat av pensionssparande.

Ska det finnas avdragsrätt för pensionssparande?

Frågan är om pensioner ska beskattas vid den tidpunkt då pengarna intjänas (det vill säga vid inbetalningstillfället) eller först i samband med utbetalningen. Det finns goda argument för båda alternativen.

Det vanliga är att arbetsinkomster beskattas vid intjänandet och då vore det logiskt att förvärvade pensionsrättigheter också beskattas vid tidpunkten för intjänandet. Men det avgörande är dock om det är praktiskt och teoretiskt lämpligt.

En fördel med beskattning vid tidpunkten för intjänandet är att man försäkras sig om att det verkligen sker en beskattning. Det är viktigt i ett allt mer globaliserat samhälle, där pensionsrättigheter intjänas i många olika länder och där pensionsutbetalningarna kan göras till personer som är bosatta utanför Sverige. Om beskattningen görs först vid tidpunkten för utbetalningen ställer det stora krav på dubbelbeskattningsöverenskommelser och kontrollapparater. Och även om man arbetar i Sverige finns det nu, efter krav från EU, möjlighet att ha pensionssparandet i andra EU-länder än Sverige. Det ökar kontrollproblemen i framtiden.

Ett annat argument för beskattning vid tidpunkten för intjänandet är att det minskar det samlade pensionskapitalet. Som det är nu, så är pensionskapitalet ett obeskattat kapital, eftersom beskattningen först sker i samband med utbetalningen. Det gynnar den finansiella sektorn, som administrerar och förvaltar mer pengar och som därmed får större inflytande. Pensionssektorn innehar i själva verket

»statens pengar«, i form av den uppskjutna skatten. Samhällsekonomiskt är det detsamma som en större finansiell sektor. Sett utifrån ett bolagsstyrningsperspektiv innebär avdragsrätten en betydande ökning av pensionssektorns inflytande över svenskt näringsliv, jämfört med ett pensionssystem utan avdragsrätt. Ett kanske något förbiset förhållande är att staten i praktiken betalar förvaltningskostnader för en förvaltning av pensionspengar som den själv kunnat utföra billigare.

En olägenhet med beskattning av pensionsrättigheter vid tidpunkten för intjänandet är att pensionsutbetalningarna blir skattefria. Det kan vara svårt att förklara och försvara i ett samhälle där de som arbetar har en hög marginalskatt. En konjunkturåstramande finanspolitik är svår att genomföra om pensionärerna inte omfattas, utan bara den förvärvsarbetande delen av befolkningen drabbas av höjda skatter.

Det leder till ett trovärdighetsproblem. Om det betalas skatt på pensionssparandet vid tidpunkten för intjänandet kan det vara svårt att övertyga spararna om att de kan vara säkra på att pensionsutbetalningarna en gång i tiden kommer att vara skattefria. Ingen kan i dag binda den regering som styr om 40 år, eller bestämma vad den ska göra. Och om det vid den tidpunkten är finansiell kris kommer det att vara frestande att beskatta pensionerna. Så trovärdigheten i ett löfte om framtida skattefrihet kommer knappast att vara stor och denna låga trovärdighet får en negativ effekt på sparviljan.⁴ Det betyder mindre för det obligatoriska sparandet men desto mer för det frivilliga pensionssparandet.

I värderingen av för- och nackdelar måste beaktas att i stort sett alla västländer har pensionssystem där pensionen beskattas först vid utbetalningen. Det skulle vara svårt för Sverige att ensamt införa ett system utan avdragsrätt vid tidpunkten för inbetalningen, men med skattefrihet vid utbetalningen. Man kan ju bara utlova denna skattefrihet i Sverige. Svenskar som är bosatta i andra länder när de går i pension riskerar ändå att få pensionen beskattad. Och för utlän-

⁴ Och har även en negativ effekt på de politiska möjligheterna att införa ett sådant skattesystem.

ningar som arbetar tillfälligt i Sverige skulle det vara svårt att acceptera avsaknaden av avdragsrätt, om de omfattas av utländska pensionssystem där pensionsutbetalningar beskattas. En kombination av några pensioner med avdragsrätt och andra pensioner utan avdragsrätt skapar för övrigt en rad problem. Bland annat riskerar det att undergräva progressiviteten i skattesystemet. Det är ett betydande problem om man ser till de mycket långa perioder som de två systemen skulle komma att existera parallellt, om man går över till ett nytt system.

En avvägning mellan de olika hänsynen, samt av för- och nackdelar, leder fram till slutsatsen att det är lämpligt – tills vidare – att behålla det nuvarande systemet, där beskattningen sker först vid tidpunkten för utbetalningen. Det skulle skapa många problem om Sverige ensamt tar bort avdragsrätten för pensionssparande och gör pensionsutbetalningar skattefria.

Skatt på pensionsavkastning

Avkastningen på pensionssparandet beskattas i Sverige (och för övrigt även i Danmark). Denna beskattning är ingen självklarhet. Många länder har skattebefrielse. I det följande förutsätts att det sker en viss beskattning av pensionssparandets avkastning. Beskattningen av avkastningen på pensionssparandet kan göras på olika sätt. I det följande fokuseras på två alternativ: en beskattning av en schablonmässig avkastning på pensionskapitalet, som man gör i Sverige, eller en beskattning av den faktiska avkastningen på pensionskapitalet, som man gör i Danmark.

Det svenska systemet

Det nuvarande svenska systemet för beskattning av pensionsavkastningen är en skatt på 15 procent av en schablonmässigt beräknad avkastning på det samlade pensionskapitalet. Avkastningen beräknas utifrån den korta obligationsräntan. Tanken är att den riskfria avkastningen på pensionskapitalet beskattas med 15 procent, medan den avkastning som uppnås via risktagande är obeskattad, oavsett

om den är positiv eller negativ. Pensionsspararna – eller rättare sagt deras pensionsförvaltare – bestämmer risknivån och pensionspararna bär hela risken. Staten deltar inte som sleeping partner i risken, så som den annars vanligen gör i samband med exempelvis affärsverksamhet och portföljavgastning på fria medel.

Det danska systemet

I Danmark är huvudprincipen att den sammantagna avkastningen, angiven i kronor, varje år beräknas utifrån marknadsvärdesprincipen och hela avkastningen beskattas med 15 procent. Beräkningstekniskt är det enkelt att räkna fram årets avkastning och därmed skatten. Kapitalet i slutet och början av perioden är kända, liksom årets in- och utbetalningar, vilket innebär att det är enkelt att räkna ut årets avkastning, angivet i kronor. Årets avkastning är kapitalet vid periodens slut (*ultimo*) minus kapitalet vid periodens början (*primo*), plus utbetalningar, minus inbetalningar. Lägg för ordningens skull märke till att det i det danska systemet inte utbetalas någon negativ skatt, men att negativa skatter räknas av i efterföljande års positiva skatt, och att personer som tar ut sin pension i det sammanhanget, kan få eventuell negativ skatt utbetalad, om den inte är avräknad från positiv skatt.

I denna skattestruktur deltar staten i risktagandet, som sleeping partner med en andel på 15 procent.

Jämförelse av det danska och det svenska systemet

Det danska och det svenska systemet påminner mycket mer om varandra än vad det kanske inledningsvis verkar. Hur lika varandra de är beror dock bland annat på hur rationella individerna och länderna är, vilka gränser som satts upp för arbitragestransaktioner och slutligen på om priserna på den lokala aktiemarknaden är beroende av den nationella efterfrågan eller bestäms internationellt.

Rationella placerare kommer att låta investeringspolicyn påverkas av skattesystemet. Om staten deltar som sleeping partner minskas risken för placeraren. Tag en svensk pensionsplacerare, som själv

kan bestämma hur pensionskapitalet fördelas mellan risktillgångar och riskfria tillgångar. Antag exempelvis att han har bestämt sig för att av ett givet kapital, K , placera andelen a i risktillgångar och andelen $(1 - a)$ i riskfria tillgångar, där a är ett tal mellan 0 och 1. Om den (osäkra) relativa avkastningen på risktillgången kallas r och den säkra relativa avkastningen på de riskfria tillgångarna kallas r_0 , så får vi fram att personens avkastning efter skatt, angivet i kronor blir:

1) Avkastning = $K \times a \times r + K(1-a) \times r_0 - 0,15 \times K \times r_0$

Vad händer om svensken flyttar över till ett danskt skattesystem? Det är lätt att inse, *att han genom att öka den andel av kapitalet som placeras i risktillgångar kan få oförändrad avkastning efter skatt, oberoende av vad som händer*. För varje krona han i Sverige placerade i risktillgångar ska han nu investera $1/0,85$ kronor i risktillgångar och i motsvarande mån mindre i de riskfria tillgångarna. Med andra ord kommer han nu att placera $a \times K/0,85$ i risktillgångar och $K(1-a)/0,85$ i de riskfria tillgångarna.

Detta ger:

- 2) Avkastning före skatt: $a \times K \times r/0,85 + r_0 \times K \times (1-a/0,85)$
 3) Avkastning efter skatt: $a \times K \times r + r_0 \times K \times 0,85 - r_0 \times K \times a$
 4) = $K \times a \times r + K \times (1-a) \times r_0 - 0,15 \times K \times r_0$

Som synes är (1) och (4) lika. Så *skattebetalarna kan genom att ändra placeringspolicyn uppnå exakt samma avkastning efter skatt med de två skatteprinciperna, det vill säga att skattesystemen är identiska*. Det enda undantaget gäller placerare, som i det svenska systemet vill investera mer än 85 procent av sitt kapital i risktillgångar. De kommer med det danska skattesystemet inte att helt kunna uppnå den aktierisk som de önskar.⁵

Lägg vidare märke till att om den svenska staten skulle vilja ha samma skatteintäkter som i det danska skattesystemet, så ska den låna pengar och placera dem i en portfölj med risktillgångar. Eller omvänt, om den danska staten skulle vilja ha samma avkastningssäker-

5 Det skulle kräva att det fanns möjlighet att belåna det insparade pensionskapitalet, och detta till samma ränta som det kan placeras till.

het som den svenska staten har, så skulle den sälja risktillgångar på terminsmarknaderna för att täcka den risk som det innebär att den danska staten är sleeping partner med en ägarandel på 15 procent, vad gäller avkastningen på det danska pensionskapitalet.

Man kan uppehålla sig lite vid detta förhållande. Det antas ofta att privatpersoner inte nödvändigtvis uppför sig rationellt, men att institutioner och professionella placerare gör det. Om det stämmer så skulle professionella portföljförvaltare, som förvaltar pengar på uppdrag av kunder, fokusera på situationen efter skatt, och därför öka aktieandelen om schablonbeskattningen ersätts med ett skattesystem som det danska. Länderna uppför sig knappast på ett sådant sätt. Den danska staten har i varje fall inte försökt att via terminsmarknaderna täcka den risk staten påtvingas av pensionsspararna genom deras aktieplaceringar. Vi tvivlar på att den svenska staten har försökt öka sin aktierisk genom att ta upp lån för att investera i aktier. Med andra ord, den institutionella strukturen har förmodligen en realekonomisk påverkan. Även om skattesystemen reellt är desamma så åsamkar de länderna olika aktierisk eftersom länderna inte neutraliserar de positioner de blir »påtvungade« som en följd av skattesystemets utformning. En väsentlig orsak till detta är EU:s regler vad gäller statsskulden. Antag – bara för att ta ett tal, vi har inte kontrollerat det – att det i den svenska pensionssektorn fanns aktier för 850 miljarder kronor. Den svenska staten skulle nog vara försiktig med att ta upp statslån på 150 miljarder kronor för inköp av aktier för att uppnå den aktierisk som den skulle få med ett skattesystem motsvarande det danska, eftersom det skulle öka den offentliga skulden, såsom den beräknas inom EU. I det följande kommer vi att utgå ifrån att staten inte gör någon sådan »täckning«, det vill säga att skattesystemet påverkar statens riskposition.

Övervägandena här ovan är *partiella*. De utgår ifrån en globaliserad värld, där alla aktier prissatts internationellt och där Sverige är ett litet land så till vida att en förändring av svensk efterfrågan inte påverkar aktiekurserna.

Som bekant finns det en viss »home bias« i aktieplaceringar, även om den är mindre uttalad för institutionella investerare. I den mån det finns en home bias, och inte helt perfekta globala aktiemark-

nader, kan pensionssektorns efterfrågan på svenska aktier påverka prisbildningen. I det läget kommer det svenska skattesystemet, jämfört med det danska, att ha en mindre total efterfrågan på aktierisk, eftersom staten bär en mindre risk i det svenska skattesystemet än i det danska.

Annorlunda uttryckt: Om många stora länder väljer det svenska skattesystemet framför det danska minskar den totala riskvilligheten globalt sett.

Om vi ser på Sverige isolerat kommer valet av det svenska skattesystemet framför det danska att leda till att samhällets valda aktierisk totalt sett (stat + medborgare + pensionssektor) blir mindre. Och i den mån efterfrågan påverkar de svenska aktiekurserna kan resultatet bli högre riskpremie på svenska aktier och minskade investeringar.

Sammantaget växer följande bild fram:

- Det svenska systemet gör att staten löper en mindre aktierisk än vad det danska gör, eftersom det inte finns någon tradition för staten att täcka skatterisken på värdepappersmarknaderna.
- Det finns en viss risk för att det svenska systemet leder till marginellt lägre priser på svenska aktier, speciellt de icke internationellt prissatta aktierna, och därmed till högre avkastningskrav på investeringar vilket i sin tur leder till lägre investeringar.
- Även om det svenska systemet totalt sett minskar riskvilligheten i det svenska samhället kommer det i genomsnitt att tendera att leda till att pensionsspararna löper större risk efter skatt än vad de skulle göra i det danska systemet, eftersom många inte kan genomskåda skattesystemets riskdelningseffekter.

Skatt på imputerad eller faktisk avkastning?

Valet mellan att beskatta en imputerad avkastning på kapital eller beskatta den faktiska avkastningen beror på en rad faktorer. Det mest avgörande är nog om man vill ha ett lite mer riskvilligt samhälle med lägre riskpremier, och om man vill minska den enskildes pensionsrisk i utbyte mot att samhället får ta en lite större risk i form av en ökad osäkerhet rörande de offentliga skatteintäkterna. I denna

avvägning ingår om det är den enskilde eller samhället som är bäst lämpad att bära risk och att skapa riskspridning,⁶ samt hur man uppnår största möjliga förutsägbarhet vad gäller framtida pensionsförhållanden och beskattning. Ett annat kriterium för valet är förståelse och acceptans av systemet. Det är nog lättare att förstå och acceptera en skattestruktur där skattens storlek är beroende av avkastningens storlek, än ett system där skattens storlek är oberoende av om avkastningen är stor eller liten, eller eventuellt negativ.

Skattereglerna för fritt sparande

Den här boken handlar om tjänstepensionssparande och inte om fritt sparande. De två sparformerna kan emellertid inte betraktas oberoende av varandra. Bland annat har båda i stor utsträckning samma syfte, nämligen att utjämna konsumtionsmöjligheterna under livet. Den ena sparformen är ett alternativ till den andra. Dessutom, även om pensionssparande subventioneras, så är fritt sparande ett alternativ till pensionssparande för många, och kan ha fördelar vad gäller flexibilitet och kostnader. Därför skisseras i det följande några aspekter av det samspel som råder mellan fritt sparande och pensionssparande.

En del anser att om pensionssparandet är obligatoriskt så är det likgiltigt – både vad gäller form och nivå – hur pensionssparandet beskattas. Detta är knappast korrekt. Även vid obligatoriskt sparande är det viktigt att medborgarna anser att beskattningen är utformad på ett skäligt sätt.

Om pensionssparandet på marginalen är frivilligt ökar kraven på att skattereglerna, sedda med medborgarnas ögon, är förnuftigt utformade.

Det kan finnas goda skäl till att pensionssparande har ekonomiskt attraktiva villkor. Omvänt gäller att det ofta är problematiskt att skilja mellan vad som är pensionssparande och vad som är sparande till arv. Med andra ord finns det också problem med att ha olika skat-

6 En problemställning som redan behandlats i en klassisk artikel av Arrow och Lind (1970).

tesatser för pensionssparande och annat sparande. Problemen kan dock minskas på åtminstone två sätt: (1) Det finns en övre gräns för hur mycket som kan betalas in till pension. (2) Det finns ett villkor för pensionssparande, nämligen att det ska utbetalas som en livslång förmån. Av dessa två metoder är den förstnämnda nog den lämpligaste.

Med hänsyn till beskattningsform, som är det vanligaste medlet att påverka en sparforms attraktivitet, så har två möjligheter diskuterats. Dels en beskattning baserad på en imputerad avkastning, dels en beskattning av den faktiska avkastningen.

Det är önskvärt att skattestrukturen är enkel och överskådlig. Det är en fördel vid en enhetlig beskattning av pensionssparande och fritt sparande. Därmed blir skattesystemet lättare att överblicka för den enskilde och jämförbarheten mellan olika sparformer blir större. Själva skattesatserna, beloppsgränser med mera kan naturligtvis gärna variera mellan olika sparformer, men medborgarna har, i en enhetlig skattestruktur, lättare att fatta lämpliga beslut. Det är ett problem i dag, att medborgarna upplever regelverket som oöverskådligt. Varje steg i riktning mot förenkling och överskådlighet är ett steg i rätt riktning.

Vill man ha en mer enhetlig struktur för beskattning av avkastningen på pensionssparande och beskattningen av avkastningen på fritt sparande, kan man antingen utvidga pensionsskattereglerna, som bygger på imputerad avkastning, till att även omfatta fritt sparande. Eller så kan man beskatta den rent faktiska avkastningen, både när det rör sig om pensionssparande och när det rör sig om fritt sparande.⁷

Ingen av dessa två möjligheter är oproblematisk, men båda kan ha fördelar. Båda modellerna bygger på lagerbeskattning, i motsats till den reavinstbeskattning som nu gäller för enskilda personers fria sparande (där exempelvis aktievinster beskattas först när de realiseras). Lagerbeskattning innebär att vinster beskattas (och förluster

7 Lodin (2009) föreslår att det nuvarande systemet för beskattning av pensionsavkastning, baserat på imputerad avkastning, överförs till att gälla även avkastningen på vanligt fritt sparande.

dras ifrån) oavsett om de realiserats eller ej. Lagerbeskattning har en stor fördel och en stor nackdel.

Fördelen är att avkastningen beskattas löpande så att inte det finns några stora orealiserade och obeskattade vinster. Det är heller inte möjligt att skjuta upp eller undgå vinstbeskattningen. En skatt på en orealiserad aktiekursvinst som redan ägt rum, men betalas först efter flera år, när vinsten är realiserad, är mindre tyngande än om skatten ska betalas nu. Fördelarna med ett lagerbeskattningssystem blir allt fler i ett allt mer globalt samhälle, där människor flyttar in och ut i olika länder.

Argumentet mot ett lagerbeskattningssystem för fritt sparande kommer alltid att vara, att skatten många gånger kommer innan vinsten realiserats och att det därigenom uppstår ett likviditetsproblem. Men kan tvingas realisera tillgångar eller ta lån för att kunna betala skatten.

Likviditetsproblemet gör det svårt att med tvång genomdriva ett lagerbeskattningssystem för vanligt fritt sparande, vilket inte hindrar att man kan utforma ett sådant skattesystem som ett attraktivt erbjudande. Och gärna ett erbjudande som väljs av de allra flesta eftersom reavinstbeskattning av exempelvis aktier kan vara ytterst komplicerat (flera olika anskaffnings- och säljkurser, emissioner, aktiesplit, avknoppningar, uppköp, fusioner med mera).⁸

Av de två möjligheterna, beskattning av en imputerad avkastning eller beskattning av den faktiska avkastningen, förefaller det mest näraliggande att vara ett system där det är den faktiska avkastningen som beskattas. Så sker redan i dag vid beskattning av fritt sparande, även om det då är utifrån reavinstprincipen. En beskattning av den faktiska avkastningen är mer lättbegriplig för konsumenterna (det är det man har tjänat, även om vinsten inte realiserats, men den kan realiseras). Staten deltar redan i riskvilligheten för fritt sparande och det förefaller naturligt att det kommer att vara så även i framtiden. Så kommer att vara fallet om beskattningen utgår ifrån den faktiska avkastningen och inte från en teoretiskt beräknad avkastning.

8 Dessa komplicerade regler är inte bara besvärliga för skattebetalarna utan gör livet svårt även för kontrollmyndigheterna.

Om skattesatsen för den faktiska avkastningen på pensionssparande är 15 procent kan man tänka sig ett motsvarande system för lagerbeskattning av fritt sparande, där skattesatsen exempelvis skulle kunna vara 20 procent. Pensionssparande är ju ett bundet sparande och det finns argument för subventioner av sådant sparande, jämfört med vanligt fritt sparande.

20 procent kan omvänt förefalla vara en låg skattesats jämfört med den nuvarande skatten på 30 procent på avkastningen på fritt sparande. Men här måste två faktorer beaktas. För det första ska det vara attraktivt för många att välja lagerbeskattning. För det andra är det nuvarande systemet baserat på reavinstbeskattning, vilket innebär att det för aktieplaceringar är fråga om en betydande skattekredit. Den faktiska skattesatsen för aktievinster är därför lägre än den formella skattesatsen beroende på hur länge de realiserade aktierna innehafts och beroende på hur aktieavkastningen är fördelad mellan utdelningar och kursvinster.

Sett ur statens synvinkel innebär lagerbeskattning att den får skatteintäkterna tidigare.

En fördel med lagerbeskattning sett ur konsumentsynpunkt är att medborgarna hela tiden vet hur stort deras kapital är efter skatt. Skatten är betald.

Ur statens synvinkel finns det fördelar med att skatten är betald, exempelvis när skattebetalare flyttar till andra (ofta skattemässigt förmånligare) länder. Skatteflykt är ett mindre problem om den skatt som rättmätigt hör hemma i Sverige är betald.

Likviditetsproblemet innebär dock att det är svårt att gå längre än att införa lagerbeskattning som ett attraktivt erbjudande. Tvång skulle vara politiskt svårt, eftersom lagerbeskattning innebär att det kan bli nödvändigt att realisera finansiella tillgångar eller ta lån för att betala skatten.

Finansiella marknader och placeringar

DET INBETALADE PENSIONSSPARANDET ska placeras och förvaltas. Som tidigare nämnts kommer sparmedlen att i genomsnitt vara placerade under 30 år, så storleken på den årliga avkastningen och de årliga förvaltningskostnaderna är synnerligen betydelsefulla för pensionens storlek. De viktigaste frågorna vid placeringen av pensionskapitalet är:

- Hur fördelas pensionssparandet mellan olika typer av tillgångslag (främst obligationer och aktier)?
- Hur placeras pengarna inom ett visst tillgångslag?
- Hur ser riskspridningen ut?
- Hurdana är omkostnaderna?

En stor del av alla pensionsmedel investeras i börsnoterade aktier och obligationer. Det är därför ändamålsenligt att börja diskussionen med en kort beskrivning av teorin om marknadseffektivitet, som är central för placeringsöverväganden.

Marknadseffektivitet

Priset på ett börsnoterat värdepapper är ingen slump utan avspeglar marknadens värdering av detta värdepapper. När det rör sig om värdepapper med hög omsättning finns det en stor skara analytiker som inte gör mycket annat än analyserar priserna på dessa värdepapper och därmed säkrar att priserna är korrekta. Är kursen på ett värdepapper »för låg« handlas det upp tills kursen stigit så mycket att de extraordinära förtjänstmöjligheterna är borta. Och omvänt, vid dåliga framtidsutsikter, säljs de ut i sådan mängd att kursen blir korrekt i förhållande till de dåliga framtidsutsikterna. Dessa prisanpass-

ningar görs direkt i en marknad med effektiv prisbildning, där det är förväntningarna som styr prisbildningsprocessen. Uttryckt med andra ord: aktiekursen avspeglar genomsnittet av de stora aktörernas värdering av aktien. Man ska ha ett mycket gott självförtroende för att tro att man själv kan göra en bättre värdering av exempelvis priset på en aktie. Det räcker inte att vara bättre än den genomsnittlige portföljförvaltaren. Man ska kunna göra en värdering som är bättre än den som motsvarar genomsnittet av alla aktörers värderingar.

På en sådan effektiv marknad, där alla finansiella tillgångar är korrekt prissatta i förhållande till existerande kunskap om framtidsutsikterna, och där denna prissättning fungerar bra tack vare ett omfattande analysarbete av professionella aktörer finns det inga extraordinära förtjänstmöjligheter.¹

På en effektiv marknad kommer de nuvarande priserna på finansiella tillgångar att avspegla all information som är relevant för prisbildningen. Vid investeringar vill man i genomsnitt uppnå »normalavkastning« i förhållande till den risk man tar. Och transaktioner kommer inte att öka avkastningen, utan tvärt om att minska den, som en följd av transaktionskostnaderna.

Enskilda placerare kan själva göra lika bra placeringar som professionella placerare i enskilda aktier. Det beror inte på att de enskilda placerarna är särskilt duktiga eller att de professionella är särskilt dåliga på att göra placeringar. Det beror tvärt om på att de professionella är duktiga och aktiva. Därmed säkrar de, genom sina analyser och transaktioner, att de finansiella tillgångarna är korrekt prissatta, så att amatören klarar det lika bra som de professionella. Och om amatören minskar sina transaktionskostnader till ett minimum, så kommer han/hon att klara det bättre än många »professionella«, som ägnar sig åt för många transaktioner i en överdriven tilltro till den egna förmågan att hitta bra investeringsobjekt som ska köpas,

¹ Som nämnts är *priset* på en finansiell tillgång inte en slump utan avspeglar, i en effektiv marknad, de framtida förtjänstmöjligheterna utifrån tillgänglig information. Detta har emellertid den paradoxala konsekvensen att *prisförändringar* blir slumpartade (mer precis är det avkastningen som blir slumpartad) i samband med att ny information blir tillgänglig. Men i en marknad med slumpartade prisändringar (random walk) finns det inga extraordinära förtjänstmöjligheter för någon.

och dåliga investeringsobjekt som ska säljas.

Effektiva marknader är en teoretisk abstraktion. Det avgörande är vilken giltighet de har i praktiken. Om detta finns det en mängd undersökningar gjorda för olika länder. De pekar rätt entydigt på att de finansiella marknaderna är ganska effektiva när det rör sig om den relativa prissättningen på högt omsatta värdepapper. Bara några av dessa undersökningar ska nämnas här.

Malkiel undersöker en lång rad amerikanska portföljförvaltare/investmentbolag och visar att de i genomsnitt presterar sämre än »marknaden«.²

Det finns undersökningar som visar att de värdepapper som de professionella säljer, efteråt klarar sig minst lika bra som de värdepapper de köper i stället. Samma sak gäller när självöverskattande privata placerare handlar.³

Även Sverige har varit föremål för en rad undersökningar. Den senaste är en studentuppsats vid Handelshögskolan i Stockholm, som behandlar 75 fonder med aktiv förvaltning under åren 1998–2008 som inte når bättre avkastning än marknaden.⁴ Tidigare resultat i svenska undersökningar är något mer blandade. Särskilt för USA finns det en ganska tydlig bild av att aktiv fondförvaltning ger ett sämre resultat än »marknaden«, efter förvaltningskostnader.

Det ska dock påpekas att även om det finns mycket empirisk bekräftelse av teorin om effektiva finansiella marknader, så kan det också empiriskt konstateras att det finns olika former av ineffektivitet i prisbildningen.

Exempelvis kan det för enskilda aktier ofta konstateras en tidsmässig korrelation mellan prisändringar under dagar som följer på varandra. Men denna korrelation är så liten och transaktionskostnaderna så stora att denna ineffektivitet inte kan utnyttjas. Det finns också tecken på att prisbildningen inte är helt effektiv i samband med börsintroduktioner. Avkastningen i många länder har historiskt varit hög på kort sikt och låg på lång sikt. Slutligen ska nämnas att

2 Malkiel (2003). Se även exempelvis Gruber (1996).

3 Se till exempel Barber och Odean (1999) och Odean (1999).

4 Emtemark och Liu (2009).

marknadseffektiviteten bara gäller aktier som de stora professionella investerarna rent faktiskt ägnar sig åt. Man kan mycket väl tänka sig ett aktiebolag, exempelvis ett fotbollslag, som ingen professionell investerare skulle placera i, eftersom de anser att kursen är för hög, och där samtliga aktier därför ägs av privata investerare som köper aktien på grund av okunskap eller för att de har annan glädje av den än enbart den förväntade avkastningen. På samma sätt finns det börsnoterade investmentbolag som uteslutande ägnar sig åt lånefinansierade placeringar i värdepapper, och som de institutionella investerarna inte placerar i, eftersom de kan göra samma sak billigare och bättre själva. Här kommer marknaden inte heller att vara effektiv.

Det finns åtskilliga sådana exempel på ineffektivitet.

På det stora hela är uppfattningen dock att de finansiella marknaderna är ganska effektiva när det rör sig om värdepapper som är föremål för professionell uppmärksamhet. Det finns anledning att tro att marknaderna blir allt mer effektiva, det vill säga att effektiviteten ökar över tid.

Det kan finnas skäl att här nämna en av »framgångshistorierna«, nämligen storplaceraren Warren Buffett, som är en av världens rikaste män och som många gånger har uttryckt sin skepsis om teorin om effektiva marknader. Hans stora framgång används ofta som argument för att tvivla på teorin om effektiva marknader. Men det finns i det sammanhanget anledning att påpeka ett par saker.

För det första är Warren Buffett en investerare som handlar mycket lite, det vill säga han köper vanligen aktier för att behålla dem i många år. Så trots sina expertkunskaper känner han sig alltså inte ha kvalifikationer att göra ens närmelsevis de stora innehavsförändringar som de flesta portföljförvaltare gör. Så den logiska slutsatsen är nog, att investerare, om de inte anser sig vara smartare än Warren Buffett, bör förhålla sig ännu mer passiva som investerare än vad han är. För det andra görs en stor del av Warren Buffetts investeringar i form av att han köper bolag, helt eller delvis, och därmed får en inte obetydlig kontroll över dem. För det tredje består en del av hans investeringar av uppköp av onoterade bolag, till exempel köp från grundarfamiljen. Det innebär att hans framgång inte nödvändigtvis beror på att marknaden är ineffektiv.

Marknadseffektivitet – vad är det?

Oavsett den empiri som finns, så är det många, särskilt bland professionella och privata investerare, som anser att de finansiella marknaderna är ineffektiva, med många under- eller övervärderade värdepapper. Men även om man anser att de finansiella marknaderna inte är effektiva, och att det därför är möjligt för särskilt skickliga portföljförvaltare att få en extra hög avkastning, så löser det inte investerarnas problem.

Den investerare som ska välja portföljförvaltare står nu inför problemet att ta redan på vem som är en duktig portföljförvaltare och vem som bara är en vildhjärna som i första hand är bra på att marknadsföra sig själv. Det är inte likgiltigt om det är en Madoff, med pyramidspel, eller en Buffett man ger sig i lag med. Och inför detta val finns det inte mycket vägledning eftersom marknaden för portföljrådgivare inte är så effektiv. Hur tar en investerare reda på vilka portföljförvaltare som är duktiga och vilka som inte är det? Och ännu mer väsentligt: Hur tar en investerare reda på om han själv är bra eller dålig på att välja portföljförvaltare?

Det som de flesta skulle spana efter, och det som de flesta portföljförvaltare försöker att marknadsföra sig med, är den historiska avkastningen. Undersökningar visar emellertid att den historiska avkastning som en portföljförvaltare uppnått, har ringa prognosvärde för den framtida avkastning som han kommer att uppnå när det gäller att välja bra fonder.⁵

Även om finansiella marknader inte är fullständigt effektiva, så är det förmodligen ett gott råd till privatpersoner att inte lita till sin egen förmåga att hitta den utmärkte portföljförvaltaren.

Dessutom gäller det generellt, alltså oavsett om de finansiella marknaderna är effektiva eller ej, att oddsen är emot dem som handlar mycket. Antag, förenklat, att det bara finns två sorters investerare: (1) några helt passiva änkor som aldrig inlåter sig på några köp- eller säljtransaktioner och (2) några professionella investerare som hela tiden försöker skapa en meravkastning genom att sälja övervär-

5 Grinblatt och Titman (1992), Dahlquist, Engström och Söderlind (2000) samt Emte-mark och Liu (2009).

derade aktier och köpa undervärderade aktier. Antag vidare att änkorna äger hälften av aktierna i samtliga börsnoterade bolag. Således äger de professionella placerarna den andra halvan av aktierna i varje bolag. I så fall kommer änkorna att i genomsnitt få en högre avkastning än de professionella. De två grupperna har samma portföljer, men samtliga transaktionskostnader ska betalas av de professionella.⁶

Detta är naturligtvis en stilisering av problemställningen, men den visar tydligt vilka dåliga odds investerare som vill tjäna pengar på stor handelsaktivitet har emot sig.

Standardrådet till den lille investeraren, som vill placera i aktier, och som har stor frihet att välja portföljförvaltare, är därför att hitta en portföljförvaltare eller fond med låga avgifter, som har en mycket passiv policy, och välja att placera pengarna i en global aktieportfölj.

Hur kan man göra bort sig som investerare med valfrihet?

I en effektiv aktiemarknad kan den lille investeraren inte »göra bort sig« genom att exempelvis köpa en aktie som är för dyr, eftersom marknaden ser till så att man betalar ett rimligt pris för aktien. Men den lille investeraren kan göra bort sig på andra sätt. Han kan bland annat göra bort sig genom att:

- investera i en portfölj som inte har den optimala risknivån för den berörde investeraren,
- investera i en portfölj som inte är tillräckligt diversifierad,
- dra på sig stora omkostnader, exempelvis genom att handla för mycket eller investera via en fond som har för stora omkostnader.

6 För pensionsspararen kan omkostnaderna i värsta fall bli ännu högre så till vida att han betalar för något – en portföljombläggning – som han inte får. Många av de professionella investerarna förvaltar pensionspengar. Men den enskilde pensionsspararen har vanligen sitt pensionssparande placerat på flera olika ställen, exempelvis olika fonder, och riskerar därför, när de professionella handlar, att han i själva verket indirekt »handlar med sig själv«. Han får transaktionskostnader utan att hans samlade pensionsportfölj förändrats. Ett värdepapper har bara flyttat från en del av hans pensionsportfölj till en annan del av pensionsportföljen.

Optimal risknivå: Aktier ger en förväntad avkastning som är större än obligationer, eftersom aktier har en större risk. En ung investerare, som investerar hela förmögenheten i korta obligationer betalar ett rimligt pris för obligationerna, men han tar en allt för liten risk i förhållande till vad rådgivare normalt skulle rekommendera. Fördelningen av förmögenheten, först och främst i aktier och obligationer, är helt avgörande för en investerare. Det finns inte något »rätt« svar vad gäller fördelningen, men det är vanligt att man får rådet att ha en aktieandel på 100 procent under de första åren, och därefter en minskande aktieandel under livet, beroende på vilka övriga inkomster den berörde får som pensionär. Om hela inkomsten kommer från portföljen är det knappast klokt att ha hela portföljen i aktier när man går i pension.

Inom området »behavioral finance« har det påvisats en rad exempel på irrationellt beteende på de finansiella marknaderna. Så har exempelvis investerare en tendens att sprida sina investeringar över de valmöjligheter som erbjuds. Det kallas även för »1/n-teorin« för beteenden. Kan investerare välja mellan olika fonder har de en tendens att sprida investeringarna över flera fonder, beroende på fondutbudets sammansättning. Kanske utifrån antagandet att utbudets sammansättning speglar en lämplig diversifiering. Det får exempelvis till följd att om det i fondutbudet finns en övervikt för aktiefonder, så kommer investerarna att placera mer i aktier, jämfört med om det varit en övervikt för obligationsfonder. Detta har dokumenterats i såväl experiment som vid faktiska observationer.⁷ Det är en observation som har direkt relevans för fondinvesteringar i det svenska pensionssystemet. Fram till nu har många »valt« entréfonden, antagligen i viss mån för att det ännu rör sig om ganska blygsamma belopp. Men på längre sikt kan man förvänta sig att pensionskapitalets sammansättning i högre grad kommer att avspegla hur utbudet av valmöjligheter är sammansatt. Finns det många »exotiska« fonder att välja bland kommer den samlade portföljsammansättningen att bli mer exotisk. Det finns förmodligen också en tendens till att pensionssparandet i hög grad ses isolerat, även om det borde ses som en

⁷ Se avsnittet om »mjuka knuffar« i kapitel 2.

del av pensionsspararens samlade ekonomi, det vill säga fritt sparande, humankapital, bostadsinvestering med mera.⁸

Odiversifierad portfölj: Privata investerare väljer ofta, utifrån övertygelsen om sin egen skicklighet att välja, att placera mycket inom avgränsade branscher/områden. Det kan vara energisektorn eller IT-sektorn. De betalar rimliga priser för de aktier de köper, men genom att koncentrera sig på bestämda branscher/områden kommer de att i genomsnitt få samma avkastning som mer professionella investerare, men mycket osäkrare avkastning. Med andra ord, de kastar ut en gratis försäkring genom att inte sprida sina placeringar mer.

Omkostnader: Det kostar pengar att handla (och att flytta). Många privata investerare handlar för mycket och – om de har pengar i fonder – flyttar sina pengar för ofta. Marknaden för fonder fungerar inte speciellt effektivt och där är det stora skillnader vad gäller omkostnader.

I Sverige har arbetsmarknadens parter genom »skönhetstävlingar« löst en mycket stor del av omkostnadsproblemet, nämligen genom att ge pensionsspararna möjlighet att välja mellan fonder med låga avgifter. På detta område har arbetsmarknadens parter gjort en stor insats, som utan tvivel förbättrar situationen för många löntagare. Men den enskilde kan fortfarande göra bort sig på de två andra områdena, om det inte sätts gränser för hur obalanserade och olämpliga portföljer de får sätta samman och hur aktiva de får vara.

Gör det själv kontra använda professionella rådgivare och förvaltare

Det ligger i sakens natur att det kan finnas pengar att spara genom »gör-det-själv« om de finansiella marknaderna fungerar effektivt.⁹

8 Harry Markowitz, grundläggaren av den moderna portföljvalsteorin och som år 1990 erhöll Riksbankens pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne, säger om sitt eget pensionssparande: »I should have computed the historic covariances of the asset classes and drawn an efficient frontier. Instead ... I split my contributions fifty-fifty between bonds and equities« (Zweig 1998).

9 Det förutsätter att omkostnaderna för att äga värdepapper är små. Om kostnaderna är relativt stora för små aktieposter blir det dyrt att äga en diversifierad portfölj.

Man ska inte betala för rådgivning och förvaltning. Detta kommer också att vara det självklara valet för många, eftersom det sparar kringkostnader. För andra kommer det dock inte att vara något reellt alternativ.

För personer utan överdrivet självförtroende, med begränsade kunskaper och ett sunt tvivel på den egna förmågan, är risken med att själv sätta samman sin portfölj att den lätt blir en kontantportfölj, eller en portfölj med korta statsobligationer, eftersom dessa personer vill hålla sig till det de begriper sig på och begränsa risken, utan att helt förstå vad som egentligen är en riskabel investering, i en värld där det investeras med tanke på konsumtion om kanske 30 år. Sådana personer kommer dock antagligen att hålla sig till kollektiva investeringar.

Bland de professionella råder ofta en överskattning av den egna placeringsförmågan, som kan resultera i för stor handelsaktivitet och därmed följande höga omkostnader. Det är alltså inte riskfritt att överlämna sina pengar åt någon annan för förvaltning. Därför bör det läggas stor vikt vid omkostnader när fondförvaltare ska väljas/godkännas.

Professionella fondförvaltare kommer alltid att spela en viktig roll i förvaltningen av tjänstepensionspengar, men det beror inte i första hand på deras förmåga att skapa hög avkastning i sig, utan mer på andra orsaker. De kan bidra med låga omkostnadsnivåer (låga avgifter) om de bedriver en förnuftig portfölj- och portföljomläggningspolicy. De kan bidra med att tillförsäkra kunden en riskprofil som motsvarar dennes önskemål. De kan bidra med att tillförsäkra kunden en vettig utbetalningsprofil som överensstämmer med kundens behov och önskemål. Och om deras rådgivning är lite mer omfattande kan de, eller andra rådgivare, bidra med att värdera tjänstepensionssparandet i förhållande till kundens samlade ekonomi (andra värdepapper, lån, bostad, skatteförhållande, humankapital med mera). Så de kan göra nytta och skapa värden för kunderna på många andra sätt än att uppnå en onormalt hög avkastning. Det sistnämnda är svårt.

Dessutom bidrar de professionella fondförvaltarna ju med en arbetsdelning som underlättar för konsumenterna. Det finns många andra saker som man också skulle kunna göra själv, men som man

köper för att spara tid och fysisk och intellektuell kraft. Och de flesta har ingen lust att använda tid och kraft åt att sätta sig in i portföljförvaltningens mysterier, och göra ekonomiska dispositioner som de inte känner sig helt trygga med. Det leder lätt till prokrastinering, där det som borde göras i dag skjuts upp till i morgon, och därefter till i övermorgon.

Utbetalningsprofil och pensionsprodukter

SYFTET MED ETT obligatoriskt pensionssystem är att ge människor en trygg ålderdom genom att utjämna konsumtionsmöjligheterna under livet.

Valet av utbetalningsprofil är en avvägning mellan främst två hänsyn. Från samhällets sida finns det en önskan om största möjliga säkerhet för att medborgarna ska få en ekonomiskt trygg ålderdom. Utifrån den enskilde medborgarens synvinkel finns önskemål om största möjliga flexibilitet i bemärkelsen att kunna optimera sina egna pensionsförhållanden, däribland val av utbetalningsprofil.

Den enskilde medborgaren kan mycket väl tänkas vilja utforma sina egna pensionsvillkor på ett annat sätt än staten. Om man spelar till det, så är det kanske viktigare för några att försöka få överdådiga pensionsvillkor, även om det innebär en risk för att resultatet i stället blir en mycket blygsam pension. Alla är ju inte trygghetsnarkomaner, det finns ju människor som köper lotter, tippor och så vidare trots att tanken bakom spelet är att öka den ekonomiska ojämlikheten i samhället.

Samhällets önskingar och krav kommer därför att fungera som en återhållande kraft på den enskildes optimering av de egna ekonomiska förhållandena. Konflikten mellan samhällshänsyn och individuell optimering är minst för trygghetsnarkomaner. Ur samhällets synvinkel är det inte särskilt viktigt att den enskildes pension blir mycket stor, utan att pensionen blir tillräckligt stor, och att det finns mycket god säkerhet för en tillräckligt stor pension.

Trygghet handlar om pensionens storlek och varaktighet. Allmän pension är livslång. På liknande sätt kan det argumenteras för att en

väsentlig del av tjänstepensionen ska vara livslång. Argumentet är att det finns ett samhällsintresse av att medborgarna så långt det är möjligt tillförsäkras en tillräcklig minimipension under hela livet, och att denna minimipension är högre än vad som motsvaras av den allmänna pensionen.

På pensionssparande utöver denna nivå kan det hävdas att det bör finnas en högre frihetsgrad, så att den enskilde medborgaren får möjlighet att optimera sin ekonomi utifrån sina egna önsningar och behov. Människor är olika. Vi har tidigare nämnt att det är önskvärt med flexibilitet i samband med pensionssparande. På samma sätt kan det vara önskvärt med flexibilitet i valet av pensionsutbetalningsstruktur, när den nödvändiga minimilivräntan är säkrad.

Vid första anblicken förefaller det vara ett mycket enkelt problem att öka flexibiliteten på utbetalningssidan. I praktiken är det dock långt ifrån okomplicerat.

Eventuella valmöjligheter bör naturligtvis göras så enkla och överskådliga som möjligt. Man kan exempelvis tänka sig följande valmöjligheter för den andel av tjänstepensionen som utgörs av livränta, det vill säga utbetalas så länge man lever, men upphör i samband med dödsfall:

- Ett grundscenario där man förväntar sig en årlig uppräkningsgrad med 2 procent, vilket motsvarar den förväntade inflationen. Därmed bevaras realinkomsten, men den relativa inkomsten faller i takt med den förväntade realinkomstökningen i Sverige. Grundscenariot är baserat på förväntningar, inte på garantier.
- Det är möjligt att välja en lägre ingångspension (exempelvis 80 procent av den i grundscenariot) mot att i gengäld få en högre uppräkningsgrad i framtiden, baserat på aktuariemässiga beräkningar.
- Det är möjligt att välja en något högre pension de första tio åren.

Dessutom kan det eventuellt också vara möjligt att välja utbetalning av en engångssumma:

- Det är möjligt att välja en utbetalning av en engångssumma i samband med pensioneringen, på upp till 10 procent av pensionskapitalet. Engångssumman kan användas till specifika ändamål,

exempelvis ändrade bostadsförhållanden, återbetalning av skuld eller helt enkelt till nöjen under de första åren som pensionär.

Detta förefaller okomplicerat och det förefaller också naturligt att den enskilde medborgaren ska ha en viss utbetalningsflexibilitet,¹⁰ även om pensionssparandet är obligatoriskt. Pensionssystemet är till syvende och sist till för att tillgodose hans/hennes behov, och det basala pensionsbehovet är redan tillgodosett i form av en obligatorisk livränta. I praktiken kommer denna flexibilitet att skapa en del problem eftersom den öppnar för spekulation i, och utnyttjande av, reglerna. Har man exempelvis dålig hälsa och hög dödsfallsrisk kommer man att välja de snabba utbetalningsalternativen, och det kan få systemet att kollapsa. Den grundläggande orsaken till marknadens kollaps är asymmetrisk information mellan pensionsgivare och pensionstagare. Pensionstagaren vet mer om sitt eget hälsotillstånd än vad pensionsbolaget gör.¹¹

Man kan tycka att detta argument inte hindrar att man kan erbjuda valmöjligheter med lägre pensionsutbetalningar nu, och i gengäld få högre pensionsutbetalningar senare. En sådan möjlighet kan man enbart spekulera i, om man är säker på att man kommer att leva längre än de flesta. Och det är nog bara ett fåtal som vill inrätta sin tillvaro som pensionär utifrån sådana antaganden. Tvärtom fattar nog de flesta beslut utifrån en snedvriden uppfattning i riktning att få ut pengarna fortast möjligt så att man inte går miste om någon del av sitt sparande. Ett sådant alternativ skulle därför med stor sannolikhet kunna fungera. Men det är inte oproblemiskt.

Alla med dålig hälsa och dåliga utsikter till ett långt liv kommer att välja det vanliga utbetalningsförloppet, det vill säga grundscenariot. De som väljer en lägre pension inledningsvis, i utbyte mot en högre uppräkningslängre fram, hamnar därför i samma grupp som de som lever genomsnittligt längre. Och det startar en ond cirkel. För nu kommer de som har förväntningar om en genomsnittligt livslängd

¹⁰ Utbetalning av engångsbelopp och tidsbegränsade utbetalningar bör dock alltid vara underkastat begränsningen att de resterande pensionspengarna ska räcka till att garantera den berörde en tillräcklig livränta under resten av livet.

¹¹ De som är intresserade av ekonomisk teori kan jämföra med George Akerlofs analys av marknaden för begagnade bilar, se Akerlof (1970).

att tillhöra samma grupp som de som förväntar sig att leva mycket länge, och det leder till att det lönar sig bäst för dem att välja det vanliga utbetalningsförloppet. En intressant iakttagelse är att systemet skulle fungera bäst om människor inte känner till något om dessa förhållanden och inte får någon ordentlig rådgivning.

Rent faktiskt verkar det vara så, att människor med livräntor lever längre än de med tidsbegränsade pensionsutbetalningar. Och det beror inte på att livräntor är bra för hälsan, utan på att människor gör ganska rationella val.

Ett särskilt problem i det här sammanhanget är mäns och kvinnors val. Män är skräppligare och har en kortare livslängd än de hälso-mässigt starkare kvinnorna. Om pensionsplanen bygger på unisex-förutsättningar, det vill säga lika lång förväntad livslängd för män som för kvinnor¹², kommer män att välja snabba utbetalningsmönster medan kvinnor, allt annat lika, kommer att välja långsamma utbetalningsmönster.

Enkelt uttryckt är männen bara »med på vagnen« under den första pensionsperioden, när utbetalningarna är relativt höga. Liksom tidigare gäller, att det hela tiden kommer att löna sig för dem med den förväntat kortaste livslängden, i förhållande till de andra i scenariot med stigande utbetalningsprofil, att välja bort detta alternativ tills det teoretiskt sett bara finns en person kvar.

Men det är inte något som hindrar att man erbjuder en utbetalningsprofil, även om den inte är särskilt attraktiv och bara väljs av ett fåtal. Det kan dock hävdas att det är ett konsumentskyddsintresse att se till så att ingen väljer ett utbetalningsmönster på felaktiga grunder, för att de inte inser att de hamnar i dåligt sällskap och sammantaget får en pension som är mindre värd.

De problem som uppstår genom att pensionstagarna själva får möjlighet att välja utbetalningsprofil kan i hög grad lösas genom sparprodukter där det inte finns någon kollektiv riskdelning, se rutan härintill. Pensionstagarna har individuell egendomsrätt till sitt pensionskapital (återbetalningsskydd) och betalar därför själva, med de egna pengarna, för den valda utbetalningsstrukturen. Det har

¹² Det kommer i framtiden att vara ett EU-krav.

Sparprodukter

Inom ramen för avgiftsbestämt pensionssparande finns det huvudsakligen två pensionsprodukter, nämligen livräntor och sparprodukter:

- **Livränta**, där pensionen utbetalas så länge man lever. Man tecknar så att säga en försäkring för sin egen livstid. De som dör tidigt betalar en del av pensionen för dem som lever längre.
- **Sparprodukt** (pensionssparprodukt), som kan användas till pensionsutbetalningar så länge som det finns sparade medel kvar. När sparandet konsumerats kan det inte längre göras några pensionsutbetalningar. Dör man innan sparkapitalet är förbrukat kommer resterande belopp att betalas ut till arvingarna. Detta sparande är därmed individuellt, på samma sätt som ett banksparande, och det finns ingen riskdelning. Det är pensionsspararens egna pengar (och statens eftersom det är obeskattade pengar som beskattas som pension när de betalas ut). Ett sätt att individualisera pensionssparandet är att köpa ett återbetalningsskydd.
- **Mellanformer**. Dessutom finns det naturligtvis en rad mellanformer mellan livräntor (annuiteter) och rena sparprodukter. Den vanligaste mellanformen är en löpande pension, som kan tas ut under ett visst antal år, exempelvis tio år, men alltså inte under hela livet, om man skulle ha »oturen« att leva längre än tio år. Om tidsperioden är mycket lång så påminner denna produkt om en livränta. Omvänt, om en sådan pension kan tas ut under mycket få år, exempelvis tre år, och dessutom kanske också tas ut från tidig ålder, så påminner den mest om en sparprodukt. Man går bara miste om pengarna om man skulle ha oturen att dö mycket tidigt och sannolikheten för det är mycket liten, men inte noll. Så man löper en liten risk att förlora sina hopsparade pengar.

ingen betydelse för andra hur den enskilde väljer att skapa sin utbetalningsstruktur för den del av pensionen som bygger på sparprodukter.

Ett annat problem gäller hur sent det ska vara möjligt att välja utbetalningsstruktur. Givetvis är det så att ju senare man kan välja (eller i värsta fall välja om), desto mer vet pensionsspararen om sig själv och sin hälsa. Och desto större blir problemen i de system som bygger på kollektiv riskdelning. För pensioner som bygger på rena sparprodukter är det däremot likgiltigt när utbetalningsprofilen väljs.

Det finns rent allmänt goda argument för pensionssystem där det redan vid inträdet är fastslaget att (en del av) pengarna ska användas till en livslång pension och att det inte finns någon valmöjlighet alls.

I ett sådant system kommer de som dör tidigt att i realiteten efterlämna sina pengar till övriga medlemmar, det vill säga medlemmarna är solidariska med varandra.

Sparprodukter har vanligen formen av *fondinvesteringar* eller *egen värdepappersportfölj*, men kan också ske i form av sparande i ett försäkringsbolag eller en bank. Det är naturligt att möjligheten till fond eller egen värdepappersportfölj (eller annan liknande sparform) finns kvar efter pensioneringen.

Man ska ta ställning till hur utbetalningsmönstren ska se ut för sådana sparprodukter, och då även hur ickevalsalternativet ska utformas. Man kan överväga både krav på att pengarna inte får utbetalas allt för snabbt, men också krav på att pengarna inte får utbetalas allt för långsamt.

Det finns två argument för kraven att pengarna inte utbetalas för snabbt. Det ena är att det kan göra det möjligt att undgå skatt i samband med emigration. I det sammanhanget ska man vara på det klara med att det är svårt att veta hur pensionsbeskattningen kommer att vara utformad många år framåt i tiden och att det vore naivt att tro att ett enskilt land skulle kunna stå fritt i en ständigt allt mer globaliserad värld, med ständigt ökad rörlighet. Det bör inte vara möjligt att emigrera under ett par år, få pensionen utbetalad i skatteparadis och sedan komma hem igen med en skattefri förmögenhet i fria medel. Det andra argumentet är att pensionssparande inte får användas mycket snabbt och därmed leda till att den enskilde sedan ligger samhället till last. Utbetalningsmöjligheterna bör eventuellt vara kopplade till om personen själv, efter en snabb utbetalning, har en tillräcklig livslång pension för att klara sig utan hjälp från det offentliga.¹³

Omvänt kan det vara ändamålsenligt med utbetalningar under några få år, om en person har en livslång pension och exempelvis

13 Ytterligare ett argument för att pengarna inte ska kunna utbetalas allt för snabbt är att pensionssparandet, på grund av den låga avkastningsskatten är något subventionerat i förhållande till fritt sparande. Subventionen är dock blygsam och pensionssparandet har en övre gräns. Mer väsentligt är det därför att det finns möjligheter att använda det frivilliga pensionssparandet till en kompletterande »förtidspension«, innan den obligatoriska pensionen betalas ut.

önskar arbeta deltid under de sista åren fram till pensioneringen.

Argumentet för att pengarna inte får utbetalas för långsamt är beroende av landets arvs- och skattelagar. Om pensionsmedel är skattemässigt gynnade i förhållande till fria medel vid dödsfall (med andra ord, om det inte tas ut någon inkomstskatt på de efterlämnade pensionsmedlen innan de utbetalas till arvingarna) kommer pensionssparande, som inte lyfts, bara att vara en skattelättnad för arvingarna. Men även om pensionsmedlen »inkomstbeskattas« vid utbetalning till arvingar kommer det ändå att vara ett blygsamt subventionerat sparande, tack vare den lägre beskattningen av avkastningen, jämfört med fritt sparande.

Ett krav skulle kunna vara att den frivilliga delen av pensionskapitalet, om det inte används för förvärv av en livränta, ska minskas årligen utifrån en schablon med minst 1/20 om året och att utbetalningarna ska påbörjas senast det år man fyller 75. Tycker man att det är för snabbt får man överföra pengarna till en livränta. Denna möjlighet kommer alltid att finnas.

Nästa fråga är från vilken ålder man ska kunna lyfta pensionen. Det kan förefalla naturligt att följa tankegången bakom allmän pension, det vill säga att grundscenariot är att tjänstepensionen lyfts först vid den tidpunkt då man fyller 67 år, det är idag så länge man har rätt att arbeta kvar. I framtiden kommer denna ålder säkert att höjas till exempelvis 69 år.

Men i princip bör det vara den enskildes fria val, när han/hon vill gå i pension. Man kan därför också ta ut pensionen från exempelvis 62 års ålder, men får då en motsvarande sänkning av pensionen. Eller så kan man skjuta upp pensionen till 70 års ålder och få en motsvarande höjning av pensionen. I princip bör det vara den enskildes val, dock med den restriktionen att pensionen bara kan tas ut tidigare (före 67 års ålder) om samhället har tillräckliga garantier för att den berörde har en tillfredsställande pension resten av livet.

Men här finns åter de problem som pensionsplaner med gemensam livslängdsrisk uppvisar, att om man är man eller på annat vis har sämre hälsa än de flesta andra, så föredrar man att ta ut pensionen tidigare. Det är dock ändå så att kvinnor – fram till nu – tenderat att lämna arbetsmarknaden tidigare än män, trots att reglerna

innebär att de gynnas ekonomiskt av att tjäna in mer pension genom att arbeta fler år.

Som framgår av det ovanstående, så finns det inte någon entydig slutsats. Poängen är den banala, att vi står inför en rad motsatta hänsyn.

Det är intressant att ekonomer i allmänhet har en förkärlek för livräntor, något som långt ifrån delas av befolkningen i stort.

I teorin finns det starka argument för livräntor. Ingen vet hur länge de kommer att leva och livräntor skapar därför den största tryggheten. I samband med olika sparprodukter riskerar man att sparpengarna tar slut om man lever längre än förväntat. Eller så riskerar man sämre ekonomiska villkor än önskvärt och nödvändigt, om det fortfarande finns pengar kvar när man dör. Sparprodukter innebär en serie mycket komplicerade beslut, med stor risk för att man förfogar över dem på ett felaktigt sätt.

Men så resonerar många pensionssparare inte. De betraktar det som en stor ekonomisk förlust om de hela livet sparat till en pension i form av en livränta, och så dör innan eller strax efter pensioneringen. För då är ju hela sparandet värdelöst. Möjligen har de berörda ofta heller inte förstått att de fått något i utbyte mot denna »förlustrisk».¹⁴ Därför föredrar många människor sparprodukter där sparkapitalet kommer de anhöriga till del, om man själv går bort. Och därför är viljan att pensionsspara större när det gäller sparprodukter.

Arvsfrågor och sparvanor spelar givetvis en viktig roll för sparviljan. Att vanor spelar en stor roll framgår bland annat av att många fortsätter att spara (konsumera mindre än den pension de får ut) även efter det att de gått i pension. Det är inte så lätt att öka sin konsumtion, även om ekonomin kanske är så god att den öppnar för sådana möjligheter. Arvsfrågan är också viktig, men mer mångfaceterad eftersom även personer som saknar efterlevande ofta sparar i ungefär samma utsträckning som personer som har nära anhöriga. Man kan dock ha andra arvsmotiv än de nära anhöriga.

Om den enskilde bara rådde om sig själv, utan hänsyn till nära an-

14 Man ser det ju inte heller som något slags otur om huset inte brinner ner, även om man lagt ner pengar på att teckna en brandförsäkring.

hörigas arv och utan etablerade sparvanor under ett helt liv, så talar mycket för att livränta är den bästa pensionsprodukten. Dör man i förtid upplever man inte några sorger i efterskott, över att man sparat fel. Och lever man längre än förväntat kan man varje dag glädja sig över att ha tecknat en bra försäkring.

Essensen är emellertid att för många är pensionssparprodukter mycket mer attraktiva att spara till, än vad livräntor är. Det kan påverka hur pensionssystemet utformas för att vara så ändamålsenligt som möjligt, om pensionssparandet delvis bygger på frivillighet där den enskilde själv får bestämma hur stort pensionssparandet ska vara utöver den obligatoriska minimigränsen.

Däremot har samhället ett tydligt intresse av att livräntor spelar en stor roll, så att medborgarna har betryggande pensioner under hela livet.

Det leder i riktning mot ett pensionssystem där grundpensionen är baserad på obligatorium och har formen av livräntor, medan det ovanpå denna grundpension finns påbyggnader som är mer frivilliga och i högre grad kan göras genom sparande i olika pensionssparprodukter. Pensionssparande i sparprodukter kan vid vilken tidpunkt som helst omvandlas till livränta, om man så önskar. Det vanliga är att en sådan omvandling görs i samband med att man går i pension. I England har man fram till nu haft som regel att sparprodukter ska omvandlas till livränta när man fyller 75 år.¹⁵ Däremot ska det inte vara möjligt att omvandla i motsatt riktning, från livränta till sparprodukt, eftersom det skulle öppna för regelspekulation.

Det centrala för en sparprodukt är att den har en begränsad ekonomisk och tidsmässig räckvidd, men kan ärvas om den inte är förbrukad. Den är alltså privat egendom. Och samtidigt är marginalsparviljan ofta större för sådana produkter än för livräntor.

En tjänstepension kan konstrueras på många olika sätt, om den ska bestå av både livräntor och sparprodukter. Men om man vill göra det enkelt, så kan man tänka sig tre huvudsakliga lösningar.

- En bestämd *andel* av tjänstepensionssparandet går till livränta och resten kan – om man så önskar – gå till sparprodukter. Man

¹⁵ Det finns dock förslag om att ta bort denna regel.

kan exempelvis tänka sig att två tredjedelar av sparandet går till livräntor och att (upp till) en tredjedel går till sparprodukter.

- En bestämd *del* av tjänstepensionen ska användas till livränta och det som återstår därutöver kan – om man så önskar – användas till sparprodukter. Man kan exempelvis tänka sig att de första 15 procentenheterna av sparandet (procent av inkomsten) ska användas till livräntor och att allt sparande därutöver kan användas till sparprodukter.
- Ett minsta *fastställt absolut belopp* ska användas för livränta. Eventuellt pensionssparande härutöver kan fritt användas till sparprodukter.

Om man antar att människors marginalsparvilja är större för sparprodukter än för livräntor är fördelen med de två sistnämnda lösningarna att hela marginalökningen av pensionssparandet kan användas till sparprodukter. Sparviljan blir därmed större. Den första lösningen innebär att bara en tredjedel av en persons ökade sparande kan användas för sparprodukter. Två tredjedelar ska gå till livräntor. Sparviljan kommer därför att vara mindre. Detta har betydelse om marginalsparandet till pensionen ska bygga på frivillighet i allt högre grad, med allt större möjligheter för den enskilde att själv fördela sina konsumtionsmöjligheter under sin livstid, efter eget önskemål (både för inbetalningar och för utbetalningar).

En nackdel med den andra lösningen är emellertid, å andra sidan, att med denna enkla lösning blir det bara möjligt för personer som sparar mer än 15 procent av lönen till tjänstepensionen att spara i pensionssparprodukter. Således är det (med nuvarande inkomstgränser) bara på årsinkomster över 390 750 kronor som det alls skulle vara möjligt att pensionsspara i sparprodukter.

Huvudbudskapet är att det finns goda skäl för en obligatorisk minimipension i form av en livränta, så att människor tillförsäkras en tillräcklig minimipension under hela livet. Därutöver kan man tänka sig mer frivilliga påbyggnader, så att marginalsparandet till pensionen bygger på frivillighet och där det är möjligt att pensionsspara i sparprodukter. För sparprodukter gäller en faktisk egendomsrätt och pengar som inte använts till pensionsutbetalningar ärvs av de ef-

terlevande. Därmed skulle benägenheten att frivilligt pensionsspara vara större. Sparprodukter kan alltid omvandlas till livräntor. Dessutom gör den individuella egendomsrätten dem lämpliga för att skapa ökad flexibilitet i valet av utbetalningsstruktur.

Konkurrens

KONKURRENSFÖRHÅLLANDEN, INKLUSIVE OM någon ska ha helt eller partiellt monopol på förvaltningen av delar av pensionssystemet, spelar stor roll för hur pensionssystemet sammantaget fungerar. I det här avsnittet beskrivs några alternativa konkurrensscenarier och lösningsmodeller för konkurrensproblem. Det framförs argument för och emot de olika lösningarna. Några egentliga slutsatser, sådana som oftast brukar vara en avvägning mellan en rad motstridiga hänsyn, dras först bokens sista kapitel.

Det främsta syftet med tjänstepensionssystemet är att erbjuda bästa möjliga pensionsvillkor för dem som pensionssparar. Ett argument för att ha få tjänsteleverantörer är att det innebär stordriftsfördelar. Ett argument för att ha många tjänsteleverantörer är att den ökade konkurrensen bidrar till att hålla nere omkostnaderna och främja produktutvecklingen. Låga omkostnader och produktutveckling är konkurrensparametrar.

Ett av de sätt som pensionssystemet nu fungerar på (till exempel på ITP 1- och SAF-LO-området) är att det genom förhandsköpning – efter upphandling – hos valcentralerna utses exempelvis fem pensionsförvaltare som erbjuder traditionell försäkring och fem som erbjuder fondförsäkring. Konsumenterna kan sedan välja mellan dessa. Det finns således en viss konkurrens – men bara mellan de bolag som valts ut.¹ Dessutom finns det ett ickevalsalternativ dit merparten av pensionssparandet går och som således i princip kan utnyttja stordriftsfördelarna. Pensionsförvaltare utses vanligen för

¹ Men man ska inte tro att konsumenterna nödvändigtvis hamnar i en bättre position genom att få fler valmöjligheter. Det kan lätt få dem att »välja att inte välja« och i ännu högre grad få dem att välja ickevalslösningen. Jämför Schwartz (2004).

en ganska kort period på 3–5 år.

En konsekvens av denna modell med förhandssällning bland leverantörerna är att många potentiella leverantörer inte kan erbjuda traditionell försäkring eller fondförsäkring eftersom de inte finns med bland de utvalda. Men de kan naturligtvis försöka komma in i värmen vid nästa upphandling.

En annan konsekvens är att de utvalda försäkringsbolagen – och eventuellt också leverantören av ickevalsalternativet – kan bytas ut. Det påverkar naturligtvis leverantörernas planeringshorisont och det komplicerar också livet för dem som pensionssparar och kan komma att tvingas byta förvaltare för det framtida pensionssparandet.

En tredje konsekvens av förhandsgallringen bland leverantörerna är att pensionsspararna riskerar att få sina pensionspengar uppdelade på många olika leverantörer, eller alternativt ådrar sig flyttkostnader för det befintliga sparkapitalet, om de tvingas välja en ny leverantör efter nästa upphandling och gärna vill ha pensionssparandet samlat på ett ställe.

En annan modell, som tillämpas inom bland annat den statliga och den kommunala sektorn, innebär att alla leverantörer godkänns, förutsatt att de uppfyller några angivna villkor. Här är det i princip fritt tillträde förutsatt att de angivna minimivillkoren är uppfyllda.

Nu är det naturligtvis så, att möjligheterna att kunna byta leverantör är en nödvändig förutsättning för konkurrens. Om konkurrensen fungerar kommer det att vara några som byter leverantör.

Frågan är därför hur omfattande möjligheterna att byta leverantör ska vara, hur ofta man ska kunna byta leverantör och hur man ska förhålla sig om den tidigare leverantören inte längre finns med bland de utvalda eller godkända.

Nedan redogörs för olika scenarier för hur konkurrensförhållandena kan struktureras. Det möjliga spektret är brett, från monopol utan valmöjligheter till helt fri konkurrens.

Ett alternativ är *monopol* – eventuellt lokala monopol för de olika områdena. Här »slipper« de enskilda konsumenterna helt att behöva välja, vilket åtminstone en del säkert värdesätter. De flesta specialister har upplevt, när de försökt visa på fördelar och nackdelar med olika lösningar för en kund (vare sig det gäller lagning av tänder eller

ny värmepanna), att kunden avbryter med frågan: *Vad rekommenderar du?* eftersom kunden vill ha råd och inte information för att själv fatta ett beslut som han/hon inte känner sig kompetent att fatta. Människor värdesätter valmöjligheter på bilområdet (där de ofta har bestämda preferenser) mer än på pensionsområdet. Som en parentes kan nämnas att verkligt bra restauranger ofta har mycket få rätter på menyn. Trots få valmöjligheter är dessa restauranger populära eftersom de bara erbjuder val mellan förstklassiga produkter.

Omvänt kommer det också att vara negativt för många, att det saknas valmöjligheter eller bara går att välja mellan de produkter som den enskilde monopolisten erbjuder. Stordriftsmöjligheterna är uppenbara. I gengäld saknas konkurrenstrycket. Och incitamenten till innovation och konsumentanpassning är kanske också begränsade. Konsumenterna är inte kungar när leverantören har monopol. De kan inte välja bort en leverantör som de är missnöjda med. Ändå är sådana monopolaktiga konstruktioner vanliga i många länder.

En annan möjlighet – och ytterlighet – är en fullständig liberalisering med fullständigt fri konkurrens, där det finns fri tillgång till att välja mellan olika pensionsplaner och där det står konsumenterna fritt att välja mellan de olika leverantörerna och deras produkter.

En sådan liberalisering bör aldrig gå längre än att det ställs krav på att livräntor utgör en betydande del av det samlade pensionssparandet. Sett från samhällets sida är det väsentligt att medborgarna har betryggande pensionsvillkor under hela livet som pensionär. Men när detta krav är uppfyllt kan man mycket väl liberalisera villkoren i hög grad för det övriga pensionssparandet, utöver denna nivå.

En mycket enkel modell för kraftfull liberalisering av marknaden för pensionssparande skulle innebära:

- Livräntor utgör en betydande minimidel av det samlade pensionssparandet.
- För pensionssparande därutöver råder mycket stor frihet vad gäller val mellan leverantörer och produkter (livräntor eller sparprodukter).
- Ickevalsalternativet, som måste väljas bort aktivt, ska vara en attraktiv livränta med låga omkostnader, diversifierad portfölj och en investeringsprofil för den enskilde utifrån ålder.

- Lägsta möjliga flyttkostnader.
- Marknadsmässiga (*mark-to-market*) värderingar av pensionskontrakt varje år, så att det inte finns dolda, icke bokförda reserver, ska bidra till låga flyttkostnader.²
- En initial bindningstid på exempelvis tre år med den valda leverantören.

Även i en mycket »liberaliserad pensionsekonomi« kan olika restriktioner övervägas. Det kommer att vara logiskt att alltid kunna omvandla sparprodukter till livräntor, men inte det omvända, eftersom man har specialkunskaper om sin hälsa och skulle kunna använda dessa kunskaper för spekulering.

Detta, att man i en sådan konkurrenssituation riskerar att få många små leverantörer, hindrar inte att det går att uppnå stordriftsfördelar. Dels kommer ickevalsalternativet med stor sannolikhet att bli stort och ha möjlighet att utnyttja stordriftsfördelar. Dels kan mindre leverantörer samarbeta – och tvingas kanske att samarbeta – på områden där det finns betydande stordriftsfördelar. Så det är inte den viktigaste invändningen.

Den viktigaste invändningen mot en sådan fri marknad är först och främst att den fria konkurrensen inte fungerar bra på marknaden för pensionsprodukter. Marknaden är ogenomskinlig för de flesta »kunder« och deras förutsättningar för att välja är för det mesta inte goda. För många, särskilt yngre, är det ett »lågintresseområde«. Marknadsföringskostnader kommer ofta att öka och bygga på ganska irrelevanta kriterier. Flyttkostnader för bra kunder kommer att subventioneras. Bra kunder kommer på det hela taget att vara särskilt attraktiva medan dåliga kunder blir avvisade.³ Det kanske allra viktigaste är att investeringsprofilen kan påverkas i olycklig, aggressiv riktning för att uppvisa kortsiktiga resultat, eftersom en historiskt hög avkast-

² Finns det sådana reserver, som inte delats ut till enskilda pensionssparare, går man miste om en del av sitt pensionskapital om man flyttar.

³ En »bra kund« är i livräntesammanhang en kund med kort förväntad livstid, som inte kommer att uppbära pension under särskilt många år. Det är betydligt billigare att ge en livsvarig pension till 100 rökande män som är 50 år än till 100 ickerökande kvinnor som är 50 år.

ning kommer att vara det bästa säljargumentet. Det innebär att man får en »winner-takes-all«-tendens där det tas stora risker i hopp om att få den högsta avkastningen för att på så sätt locka kunder, utan att det finns någon som helst garanti för att de fonder som var gårdagens vinnare också kommer att vara morgondagens vinnare. Om det finns något som helst samband så är det att de portföljförvaltare som klarar sig bäst i goda tider samtidigt är de som klarar sig sämst i dåliga tider. En del portföljer svänger mer med konjunkturen än andra. Kurserna på aktier i dagligvaruhandel svänger mindre än de i varvsindustrin. Det avgörande problemet är emellertid att målkriteriet för många pensionsbolag på en ogenomskinlig marknad inte först och främst är att leverera den bästa produkten till kunderna utan att få flest möjliga kunder. Och de två kriterierna sammanfaller långtifrån alltid.

Eftersom det rör sig om mycket pengar i intäkter för leverantörerna kommer försäljningsaktiviteten, riktad till ovetande kunder som kanske lätt låter sig övertygas om något som inte är i deras eget intresse, att vara omfattande. Förutom att det kan leda till mycket olyckliga arrangemang för den enskilde konsumenten, så betalas dessa försäljningsomkostnader i sista hand av pensionsspararna.

Ett argument mot reglering är att det också finns andra områden som är ogenomskinliga för den enskilde konsumenten, utan att man väljer omfattande reglering. Men skillnaden är att vi här talar om marknaden för ekonomiskt sett mycket stora värden. Bortsett från bostadsköp gör den enskilde konsumenten inga andra val av samma ekonomiska storlek. Det är inte marknaden för apelsiner eller äpplen vi talar om. Där kan de flesta leva med sina misstag. Dessutom lär man sig av sina misstag på många områden; man ska köpa bil, radio och så vidare flera gånger i sitt liv. Men vi har bara en period som pensionär och bara ett liv, så här är det svårare att lära av sina misstag. Med andra ord: på bilområdet kan vi hålla oss till ordspråket »Bränt barn skyr elden« – man lär av sina misstag. Men på pensionsområdet gäller: »Det är för sent att stänga brunnen när barnet drunknat« – vi ska förhindra att människor begår fel som förstör deras liv.

Det finns därför argument för att det är nödvändigt med olika in-

satser för att skydda konsumenterna, så att man hellre får en form av reglerad konkurrens än helt fri konkurrens. Detta argument är dock inte lika starkt om det finns ett bra ickevalsalternativ, som alla kan välja och som måste bortväljas aktivt, och där det också ställs krav på att sparandet till minimilivräntan investeras säkert. För pensionssparande över den nivån kan det gärna vara mer fria förhållanden.

Självfallet kan det verka lite underligt att man å ena sidan subventionerar pensionssparande och å andra sidan tillåter människor att fritt spekulera med en stor del av pensionskapitalet, med risk för att det går förlorat.

Ett mer moderat förslag för ökad konkurrens med utgångspunkt i den befintliga strukturen (på några avtalsområden) skulle kunna vara att avtalsparterna väljer ett ickevalsalternativ och dessutom även väljer fem andra leverantörer av traditionell försäkring respektive fondförsäkring, men att alla andra också kan få rätt att tillhandahålla tjänstepension, förutsatt att de uppfyller en rad – konsumentskyddande – villkor. Sådana konsumentskyddsvillkor är nödvändiga eftersom marknadsmekanismen inte fungerar särskilt bra när det rör sig om utbud av pensionsprodukter och val mellan pensionsprodukter.

Utifrån detta förslag, som gör det befintliga systemet mer konkurrensutsatt, kommer det därmed att finnas tre grupper med godkända leverantörer:

- Ickevalsalternativet.
- Fem andra särskilt utvalda och rekommenderade (skönhetstävling).
- Samtliga andra som godkänts (uppfyller en rad villkor).

Ickevalsalternativet och de fem särskilt utvalda utvärderas vart femte år. Men även om det görs utbyten är det inte nödvändigt att pensionsspararen väljer ett annat pensionsbolag. Man kan välja att fortsätta i det »gamla« pensionsbolaget, förutsatt att det förblir godkänt.

Om ett pensionsbolag inte längre godkänns av valcentralen så blir den naturliga konsekvensen av detta att sparmedlen tvångsflyttas. Bolaget lever ju i så fall inte upp till de minimikrav som ställts. En lösning skulle kunna vara att pengarna överförs till ickevalsalterna-

tivet, om det inte sker ett aktivt val av en annan godkänd pensionsförvaltare.

Skillnaden mellan de fem särskilt utvalda och de övriga godkända leverantörerna är först och främst en »kvalitetsstämpel« för de särskilt utvalda och rekommenderade. Denna kvalitetsstämpel bör vara attraktiv och därmed stimulera konkurrensen, men den utesluter inte andra från att också erbjuda tjänstepensionslösningar.

Här går vi inte i detalj in på kraven för godkännande av pensionsförvaltare, men de handlar först och främst om omkostnader, investeringspolicy och ledningens kvalitet. Dels ska det finnas krav som gäller omkostnader för administration och handel samt diversifiering och kvalitet på värdepappersportföljen. Dels ska pensionsförvaltaren på förhand gå ut med de förväntade omkostnaderna jämfört med portföljens marknadsvärde och investeringsstrategin, det vill säga handelsstrategi och portföljprofil. Det väsentliga är att det görs ett tydligt tillkännagivande om de produkter som erbjuds, så att »kunderna« kan bilda sig en klar uppfattning om vad det är de väljer mellan. Dessutom ska ledningen vara »fit and proper« (liksom för banker) och naturligtvis ställas till ansvar om den faktiska policyn inte överensstämmer med den deklarerade policyn.

För ickevalsalternativet bör det ställas särskilda krav på låga omkostnader och enkelhet så att deras produkter är lätta att förstå för konsumenterna och att valmöjligheterna är enkla. I effektiva finansiella marknader bör handelsaktiviteten vara låg. Och då försäkringsbolagen är stora bör administrationskostnaderna per krona administrerat kapital vara låga. Vi återkommer senare till ickevalsalternativet.

Eftersom många sparare kommer att bli kvar hos samma pensionsbolag under en rad år – förutsatt att allt fungerar bra – kommer det också att finnas ett långsiktigt incitament för pensionsbolaget att utveckla produkterna. Det görs både för att behålla befintliga kunder och för att attrahera nya.

En viss del av tjänstepensionssparandet (exempelvis maximalt en tredjedel) skulle det kunna vara möjligt att liksom nu placera i fonder. Dessutom skulle det eventuellt också kunna vara möjligt att använda denna del av sparkapitalet för individuella investeringar i en

portfölj med börsnoterade aktier och räntebärande papper, med krav på en viss riskspridning.

Den enskilde får därmed större möjlighet till individuellt inflytande över placeringen av de egna pensionspengarna. Fonder är fortfarande ett alternativ och kommer att spela en central roll. Men för att attrahera kapital ska de kunna göra bättre placeringar än vad den enskilde själv kan göra genom exempelvis en köp-och-behåll-policy med låga omkostnader. Eller så är det ett placeringsalternativ för personer som inte själva vill ägna sig åt kapitalplaceringar. Men det kommer att finnas ett individuellt alternativ till fonder för dem som anser att de själva kan göra det bättre och billigare, och det bidrar till att skärpa konkurrensen.

Ickevalsalternativet

Det är väl känt att utformningen av ett erbjudande påverkar människors val. Man kan beskriva tjänstepension som att man betalar in 10 procent av inkomsten till den framtida pensionen, men med möjlighet att betala in ytterligare 20 procentenheter. Alternativt kan man beskriva tjänstepension som att man betalar in 30 procent av inkomsten, men att det går att minska inbetalningen med 20 procentenheter. Logiskt sett är det samma erbjudande. Men så upplevs det inte. En större andel kommer att välja 10 procent med den första formuleringen och 30 procent med den andra formuleringen.

Att drygt 70 procent av den danska befolkningen är med i den danska folkkyrkan beror på att man måste gå ur om man inte vill vara medlem. Om man i stället skulle anmäla sitt inträde skulle mycket färre vara medlemmar. Av samma anledning måste man i många länder aktivt säga ifrån om man inte vill vara organdonator i händelse av en »dödsolycka«.

Det är därför av avgörande betydelse hur ickevalsalternativet formuleras. Det kommer att väljas av många. Det sätt som erbjudandet formuleras på har stor betydelse för vad som väljs. Dessutom är det en avgörande konkurrensparameter som andra pensionserbjudanden kommer att jämföras med. Om det finns många leverantörer av dessa tjänster så kommer det att vara omöjligt för pensionsspararna

att sätta sig in i och jämföra alla olika erbjudanden. Vilka alternativ till ickevals lösning som kommer att beaktas avgörs av helt andra förhållanden, exempelvis av rådgivning från den bank där man är kund och som kanske har egna pensionserbjudanden, eller av en så enkel anledning som vem som står »överst på listan«. De flesta börjar uppifrån när de ska välja mellan olika leverantörer, men stannar ganska snabbt när de har tittat på några få. Om leverantörerna listas i alfabetisk ordning är det därför en fördel att ha ett namn som börjar med bokstaven A.

Ett ickevalsalternativ innebär i princip inga valmöjligheter. Alla val är gjorda. Det kan dock vara lämpligt med några få valmöjligheter för de som gärna aktivt vill välja bort några av ickevalsalternativets standardlösningar. Det vore naturligt att ickevalsalternativet innehåller några sådana enkla valmöjligheter. Människor är olika och deras ekonomiska situation är också olika. Men det är särskilt viktigt att »standardmodellen«, som alla andra valmöjligheter definieras utifrån, är noga genomtänkt eftersom den kommer att väljas av många.

Det kräver naturligtvis ett omfattande förarbete för att komma fram till hur »standardmodellen« i ickevalsalternativet ska se ut. Och det beror också på hur det samlade pensionssystemet i övrigt ser ut. Så det följande förslaget till beståndsdelar i standardmodellen för ickevalsalternativet bör inte accepteras reservationslöst:

- Lägre inbetalningsprocent för yngre.
- Lägre inbetalningsprocent på höga inkomster.
- En placering av pensionskapitalet i aktier och obligationer där obligationsandelen ökar i takt med stigande ålder.
- Tydligt deklarerad riskprofil med transparens gällande investeringar.
- Hela sparkapitalet investeras – det vill säga stor likvid behållning i avvaktan på »timing« undviks.
- Riskspridning – självklart och kan beskrivas i grova drag. Även här ska det finnas transparens.
- Pensionsålder 70 år (vi talar om en bit in i framtiden och människor kan ju välja att pensionera sig tidigare).

- Unisex, det vill säga samma förväntade livslängd för alla.⁴
- Låga omkostnader och liten handel.
- Stor transparens: exempelvis årlig beräkning av tillgångarna utifrån marknadsvärde och prognoser samt möjlighet att löpande kontrollera relevant information om exempelvis avkastningen – på internet.
- Möjlighet att välja en rad enkla och lättbegripliga undantag från standardmodellen.

På andra godkända leverantörer kan liknande krav ställas, men i betydligt mjukare form. Det är ju frivilligt att välja en av dessa leverantörer. Men det finns ändå ett konsumentskyddsintresse att ta tillvara, så att okunniga pensionssparare inte hamnar i händerna på leverantörer av pensioner som genom omfattande handelstransaktioner och spekulation – som de kanske själva tjänar på – utsätter de förvaltade pensionspengarna för mycket stora risker. Dessutom innebär en sådan omfattande handel och spekulation att det är statens framtida skatteintäkter som spekuleras bort. Därför bör det rimligen ställas vissa krav på investeringspolicyn och förvaltningen av pensionskapital i övrigt. Det kan exempelvis röra sig om krav gällande handelsaktivitet, omkostnader, riskprofil, riskspridning samt först och främst transparens.

Gemensam »tjänstepensionslösning«

Ickevalsalternativet är per definition den pensionslösning som man får om man inte gör något eget val. Därför kan man logiskt sett bara ha ett ickevalsalternativ och inte flera som konkurrerar med varandra.

Å andra sidan är det också – lika väl som det finns argument för

⁴ Det är ett känsligt problem, om pensioner (och andra försäkringar) ska prissättas utifrån unisex eller ej. Det är för det första en fråga om vad lagstiftningen om diskriminering i allmänhet tillåter. Dessutom är det frågan om vad man från offentlig sida anser vara acceptabelt. Många kommer att tycka att det är problematiskt med ett pensionssystem där män, med samma pensionssparande, får en större livsvarig pension än kvinnor på grund av mäns kortare genomsnittliga livslängd. Underligt nog accepteras det ofta lättare på bilområdet att män ska betala mer för en kaskoförsäkring än vad kvinnor ska.

konkurrens – andra argument, som pekar på fördelarna med en stor, gemensam pensionslösning för alla tjänstepensioner. Som en medelväg mellan dessa två ståndpunkter kunde man erbjuda en gemensam tjänstepensionslösning, som alla hade möjlighet att välja oavsett var de är anställda. Detta är givetvis inte något ickevalsalternativ eftersom det ska väljas, men i praktiken kommer det att i viss mån fungera som ett »alternativt ickevalsalternativ« och därmed bidra till en ökad konkurrens vilket gynnar pensionsspararna. Den gemensamma tjänstepensionslösningen ska vara en pensionsfond med låga omkostnader (stordrift) och standardiserade produkter.

Räntegarantier

Räntegarantier är inte någon lämplig konkurrensparameter och bör i princip ersättas med avsiktsförklaringar. Räntegarantier kan påverka investeringspolicyn på ett olyckligt sätt. De ökar kapitalkravet och kan därigenom påverka både avkastning och fördelning. Dessutom är deras värde osäkert. Dels för att det är osäkert vem och hur mycket som finns bakom garantin, om det exempelvis sker ett mycket kraftigt kursfall på de finansiella marknaderna. Dels för att garantier är nominella och därför har begränsat värde i ett inflationssamhälle.

Man skulle kunna överväga att, som ett alternativ till garantier formulera ett avkastningskrav i relation till *benchmark*, exempelvis ett aktieindex. En fond kunde exempelvis utlova en avkastning på minst 95 procent av avkastningen på den svenska aktiemarknaden under en bestämd period. Därmed är det pensionsspararen som bär »marknadsrisken« medan det är pensionsbolagens ansvar att leverera en avkastning på »marknadsnivå«. Spararen vet därmed på förhand vad det är för risk han tar. Då risken, sett ur pensionsbolagets perspektiv, är begränsad eftersom det finns goda möjligheter att täcka den helt, borde den nödvändiga kapitalförstärkningen av garantin också bli begränsad. En olägenhet med en sådan garanti är att konsekvenserna kan bli att 95 procent av pengarna investeras mycket säkert i valt benchmark och att man sedan spekulerar kraftigt med de resterande 5 procenten, för att uppnå en »onormalt hög« avkastning och på så sätt attrahera kunder.

Transparens

En väsentlig förutsättning för god konkurrens är en hög grad av transparens, så att det står helt klart för alla utifrån vilka kriterier ickevalsalternativet och de fem särskilt utvalda är utsedda, samt vilka krav det ställs på de övriga godkända pensionsbolagen.

Dessutom ska de produkter som erbjuds vara enkla och lättförståeliga för kunderna och även beskrivas på ett lättillgängligt sätt, så att kunderna kan bilda sig en klar uppfattning om vad det är de väljer mellan. Också kring investeringspolicyn ska det råda stor transparens så att konsumenterna är bekanta med »sin investeringsportfölj«. Stor transparens medför en bättre mediebevakning av pensionsbolagens agerande och prestationer, vilket kan vara till fördel för konsumenterna på lång sikt.

Valcentraler

Ett speciellt problem är hur konsumenternas val ska organiseras. Nu sker det genom så kallade valcentraler, som i regel ägs av arbetsmarknadens organisationer. Detta ägarskap har kritiserats från olika håll för att det innebär en risk att några leverantörer får en gynnad ställning.

Valcentraler och liknande institutioner är svåra att undvika om man vill ha valfrihet och konkurrens mellan många leverantörer. Det viktigaste redskapet för att garantera välfungerande valcentraler är en hög grad av transparens i deras verksamhet. Valcentralerna kontrolleras i dag i stor utsträckning av arbetsmarknadens parter. Men det finns andra möjligheter, till exempel oberoende pensions- och investeringsexperter med ett tydligt mandat för sitt uppdrag, nämligen att utse de för pensionsspararna bästa valmöjligheterna.

Transparens är viktigare än ägande. Om ägarskapet ska förändras ska det vara i riktning mot större oberoende, eller eventuellt att löntagarna övertar ägarskapet. Valcentralerna har ju tillkommit för att ta tillvara de enskilda löntagarnas intressen och tjänstepensionssystemet är ett premiereservsystem där löntagarna bär risken.

Det anförs som ett problem att löntagarorganisationerna, förut-

om att vara delägare i valcentralerna även är delägare i pensionsbolag som exempelvis AMF och Alecta. Löntagarorganisationerna har visserligen inget direkt »privatekonomiskt« intresse i dessa institutioner, men det är viktigt att delägarskapet struktureras på ett sådant sätt att det råder ledningsmässigt oberoende och »armlängds avstånd« mellan valcentral och pensionsbolag så att det finns säkerhet för att valcentralerna står neutrala i förhållande till de olika leverantörerna och därmed på ett korrekt sätt kan ta tillvara de enskilda löntagarnas pensionsintressen. Det är valcentralerna som står i centrum, sett ur pensionsspararnas synvinkel. AMF och Alecta är bara ett par – förvisso stora – av flera andra leverantörer av pensionstjänster.

Flyttmöjligheter

En förutsättning för att konkurrensen ska fungera är flyttmöjligheter (exempelvis efter en inledande bindningstid på tre år och med en uppsägningstid på sex månader till ett kalenderårs utgång). Flyttkostnaderna bör vara de minsta möjliga, men avspegla de faktiska omkostnaderna för bolagen, eftersom flyttkostnaderna ju ska betalas av någon. I det sammanhanget är det särskilt viktigt att det i samtliga pensionsbolag vid årets slut görs en mark-to-market-värdering (marknadsmässig värdering av tillgångarna) så att man vid flyttning får med alla sina reserver (med ett modest avdrag) och att man omvänt betalar för de nya reserver man får del av i det nya bolaget.⁵ Om det inte görs kommer flyttningar att hindras då det finns outdelade reserver som man går miste om. Och omvänt gäller att det kommer nya sparare som »flyttar in« och får del av outdelade reserver. Detta är för övrigt också ett problem som man har med nya sparare, som startar från noll. För dem är det mer attraktivt att komma in hos stora pensionsbolag med stora outdelade reserver, jämfört med pensionsbolag där alla reserver – i värsta fall ännu mer – redan fördelats.

⁵ Man kan för övrigt tänka sig en parallell som innebär att människor skulle betala för att emigrera från ett utfattigt land och betala för att immigrera till ett rikt land. Så är det inte, men här har man i stället valt att göra flyttning svårt; alla kan inte immigrera fritt till USA (eller Sverige).

I dag är det så att det i några fall är möjligt att byta leverantör i stort sett hela tiden, medan det i andra fall finns en bindningstid hos den valda leverantören. Och så finns det dessutom en rad områden där det helt enkelt inte är möjligt att byta leverantör, eller där det är så svårt, omständligt och kostnadskrävande att det i praktiken är omöjligt.

Om man vill ha en fungerande konkurrens är det viktigt att det är så lätt och så billigt som möjligt att byta leverantör. Men det förefaller vare sig nödvändigt eller lämpligt att man ska kunna byta leverantör hela tiden. Stabilitet över tid i relationen mellan konsument och leverantör förefaller att ha ett egenvärde. En minimibindningstid på exempelvis ett halvår förefaller att vara i underkant för att vara ändamålsenligt. Även ett år är en ganska kort tid för ett så långsiktigt sparande som det är tal om när det gäller pensions sparande. En bindningstid på 3–5 år (vilket motsvarar den period som de utsedda leverantörerna vanligen utses för i sällningsmodellen) skulle kunna vara en rimlig avvägning mellan olika hänsyn. Särskilt om systemet utformas så att pensions spararna inte är tvungna att byta leverantör i sällningsmodellen, även om de speciellt utsedda pensionsförvaltarna byts ut. Det kan undvikas om också andra än de vid sällningen särskilt utvalda ges möjlighet att erbjuda tjänstepension.

Så på det praktiska planet finns det givetvis behov av åtskilliga åtgärder för att säkra att konkurrensen fungerar bra.

Strukturell homogenitet

Även om det finns konkurrens och olika avtalsparter, och därmed också förekommer betydande skillnader mellan pensionsavtalen, är det ändå lämpligt med en någorlunda enhetlig struktur, som är överskådlig för den enskilde pensions spararen som ska göra valet, och som gör det enkelt att flytta pensionsavtalet vid byte av arbete eller genom aktivt val av annan pensionsleverantör. Rent allmänt finns det anledning att tro på ökande mobilitet inom de flesta områden på arbetsmarknaden, både mellan offentlig och privat sektor, mellan olika delar av den privata sektorn och mellan Sverige och utlandet.

Så som tjänstepensionssystemet nu är utformat finns det sto-

ra skillnader mellan pensionsavtalens utformning i de fyra huvudgrupperna: privatanställda arbetare och tjänstemän och kommunalt och statligt anställda. Dessutom finns det flera andra, mindre huvudområden med egna pensionsavtal. Därtill kommer även privat tecknade tjänstepensioner.

Dessa skillnader gör det svårt att ge en kort, tydlig och täckande beskrivning av tjänstepensionssystemet, jämför kapitel 10.

Det skulle vara lämpligt om pensionssystemet framöver får en mer enhetlig struktur för de olika huvudgrupperna.

På motsvarande sätt är det önskvärt att eftersträva en mer enhetlig skattestruktur mellan pensionssparande å ena sidan och fritt sparande å andra sidan, även om det kan finnas – ändamålsenliga – skillnader i skattesatser. Då skulle konsumenterna få en bättre överblick över sin samlade ekonomi och en bättre grund för beslut om pensionssparande. Det är en avvägning mellan en rad olika förhållanden som avgör om marginalsparandet ska vara ett fritt sparande eller pensionssparande.

Bolagsstyrning

MED PENSIONSSPARANDE FÖLJER inflytande. Bolagsstyrning handlar om dem som har detta inflytande och hur det utövas.

Pensionssparande är obeskattade pengar eftersom det finns avdragsrätt för inbetalningar till pensionen. En stor del av pensionssparandet tillhör därför egentligen staten och andra offentliga organ med utestående skatt. Denna del av pensionssparandet tillhör med andra ord »det gemensamma«. Men det är pensionsbolagen som har inflytande även över dessa pengar. Deras ekonomiska inflytande är därför betydligt större än vad som motsvaras av den del av pensionssparandet som tillhör pensionsspararna.

Särskilt stora och inflytelserika är de pensionsbolag som är ickevalsalternativ. Inom respektive område har de betydligt mer än hälften av pensionssparandet. Att låta bli att välja är attraktivt och ligger nära till hands för många. Det är därför avgörande hur regelverket ser ut för ickevalsalternativen.

Vem?

Den första frågan är vem som mer konkret ska ha inflytande över de pengar som finns inom pensionssektorn. Det gäller särskilt den del som är traditionell försäkring och då i synnerhet ickevalsalternativen. Exempelvis är det i Alecta och AMF till största delen representanter för fackförbund och arbetsgivare som sitter i styrelsen, och som därmed har det övergripande ansvaret för bolagsstyrningen i förhållande till de hopsparade pengarna.

Att det ska vara på det sättet är ingalunda någon självklarhet. Historiskt har det svenska pensionssystemet varit ett fördelningssystem och i ett sådant system är det naturligt att arbetsgivarna har stort in-

flytande, inte minst över investeringspolicyn. Det är ju arbetsgivarna som bär risken och det är de som ska skjuta till mer pengar om investeringarna utfaller olyckligt.

För framtiden har man emellertid nu fått ett premiebestämt system där det är arbetstagarna som bär risken. Pensionerna blir lägre om investeringarna får ett dåligt utfall. Detta är en radikal förändring av pensionssystemet, men tycks inte ha lett till några större förändringar i pensionsbolagens styrning. Det förefaller naturligt att arbetstagarna, vars pensioner det ju handlar om, får ett mycket större inflytande i ett premiebestämt system än i det tidigare förmånsbestämde systemet, när det är de som ska bära risken.

Ett ökat inflytande för pensionsspararna kan ske på olika sätt. Nu är det vanligen fackförbunden som tar tillvara pensionsspararnas intressen. Man kan emellertid också tänka sig en mer direkt form av demokrati där det är pensionsspararna själva som utser ledningen för de pensionsbolag som förvaltar deras besparingar. Det finns dock en konflikt mellan önskan om konkurrens och önskan om mer direktdemokrati. Konkurrens innebär att människor kan välja att dra sig ur och placera besparingarna någon annanstans, och då är det kanske inte rimligt eller lämpligt att de kan sitta i ledningen eller vara med och bestämma vem som ska sitta i ledningen. Den enskilde kan flytta och därför finns det inte nödvändigtvis någon långvarig och stabil relation mellan pensionsbolaget och den enskilde kunden. Och en bra ledning förutsätter att den väljs för en lite längre period, så att det finns det nödvändiga, långsiktiga perspektivet i överväganden och agerande. Dessutom är det ett problem att storleken på det placerade kapitalet i bolaget varierar mycket mellan spararna. Och det är kanske inte lämpligt att »ett litet sparkapital« får lika stort inflytande som »ett stort sparkapital«. Så direktdemokrati passar på många sätt bättre i monopol än i konkurrens.

När det rör sig om fondinvesteringar så utövar konsumenterna sitt inflytande genom sitt val av fond.

Slutligen kan det, som tidigare nämnts, hävdas att staten ska ha ett visst inflytande eftersom en tredjedel av pengarna tillhör »staten« i form av uppskjuten skatt.

Kriterier

Nästa fråga är vilka mål som ska uppnås i samband med placering av pensionssparande och i samband med det inflytande som följer med pengarna.

Sett ur pensionsspararnas synvinkel måste det primära målet vara att få så höga pensioner som möjligt, till högsta möjliga säkerhet. Det innebär i praktisk investeringspolicy att uppnå högsta möjliga avkastning till lägsta möjliga risk. Som i så många andra sammanhang handlar det här om en avvägning mellan avkastning och risk. Så långt är nog de flesta överens.

I praktiken däremot är det ofta andra mål som eftersträvas och andra hänsyn som tas. Särskilt spelar företagens sociala ansvarstagande, CSR (*corporate social responsibility*), en allt viktigare roll i samband med investeringspolicy. Det är inte alla investeringar som anses vara moraliskt och etiskt bra investeringar. Man kan naturligtvis luta sig mot »den allmänna meningen«, men det är inte nödvändigtvis rätt. Det har vuxit fram en stor industri som lever på att värdera företagens etik och svartlista bolag på grund av deras avsaknad av eller bristfälliga etik. Det kan vara bolag som gör bra saker till 99 procent och så i en vrå av verksamheten producerar något som också kan användas till något som är mindre bra, exempelvis vapenproduktion. CSR ger anledning till många komplicerade avvägningar och kanske även till en viss »mediestyrning« av investeringarna, då det i sig kan bli ett mål för att undvika kritik i medier. För de bolagsledningarna som har ansvar för pensionspengarnas placering är detta ett komplicerat åtagande. Det är ju andras pengar de förvaltar och placerar. Och dessa »andra« har mycket varierande uppfattningar om vad som är bra och dålig etik.

Är det fackförbunden (och dessutom eventuellt också arbetsgivarerna) som bär ansvaret för pengarnas placering kan det också uppstå en intressekonflikt, om fackförbunden exempelvis framhåller – i investeringspolicy – främjandet av svenskt näringsliv och sysselsättning medan pensionärerna skulle föredra investeringar som gav högre avkastning.

Instrument

Det inflytande som den stora mängden pensionsmedel ger möjlighet till – och kanske också förpliktar till – kan utövas på många olika sätt:

- Rösta med fötterna.
- Rösta på bolagsstämmor.
- Delta i valberedningar och styrelser.
- Utöva informellt inflytande.
- Samordnat inflytande.

Historiskt har det vanliga i de flesta länder varit att rösta med fötterna. Om man inte gillade det sätt som verksamheten bedrevs på sålde man sina aktier. Ofta röstade man överhuvud taget inte på bolagsstämman eller så röstade man alltid – med några få undantag – med styrelsen. Att avstå från att rösta innebär naturligtvis att andra aktörer får ökat inflytande.

Den internationella trenden har emellertid varit att pensionsbolagen i ökande grad utnyttjar det inflytande som deras aktieinvesteringar ger. Det sker först och främst genom röstning på bolagsstämmor och genom att delta i de valberedningar som i Sverige lägger fram förslag på styrelseledamöter. Däremot har pensionsbolagens ledningar varit återhållsamma med att själva delta direkt i styrelsearbetet. Det kan finnas goda skäl till det. För det första är den kompetens som är bra att ha i ledningen för ett pensionsbolag kanske inte densamma som den kompetens som efterfrågas i samband med sammansättningen av ett börsnoterat företags styrelse. För det andra innebär deltagande i styrelsearbetet att man blir en »insider« och därmed minskar placeringsflexibiliteten för de aktier man äger – både vid försäljningar och nya köp.

Informellt inflytande via samtal och möten mellan institutionella ägare och företags ledning spelar givetvis en stor roll i praktiken. Här talar »pengarna« direkt med företagsledningen. Sådana samtal spelar naturligtvis en särskild roll om verksamheten ska försöka få ytterligare kapital.

Vilken roll samordnat inflytande mellan de olika pensionsbola-

gen spelar i praktiken är svårt att veta. De enskilda pensionsbolagen, och då även de riktigt stora som Alecta och AMF, har sällan en röstandel som överstiger 5 procent i enskilda bolag.

Dilemman

Ett pensionsbolag måste fatta många olika beslut. Ofta finns det en konflikt mellan olika intressen i detta beslutsfattande. Och det är naturligtvis ett särskilt problem när pensionssparandet är obligatoriskt.

Som nämnts tidigare kan det finnas en konflikt mellan att nå högsta möjliga avkastning och hänsynen till CSR. Ledningens mandat att fatta beslut å andras vägnar försvagas när man går utanför målsättningen om en så hög avkastning som möjligt. Det råder mycket delade meningar om vad som är bra CSR.

Samtidigt hävdas ofta att det inte råder någon konflikt mellan bra CSR och hög avkastning. De företag som har bra CSR är också verksamheter som ger aktieägarna den högsta avkastningen. Därmed finns det ingen konflikt och livet är enkelt. Men det stämmer knappast att det inte finns någon konflikt. Om det finns något samband så är med stor sannolikhet det motsatta. Det är stor efterfrågan på aktier i verksamheter med bra CSR och dessa aktier kommer därför att vara dyra i relation till förväntad avkastning. Det är liten efterfrågan på aktier med dålig CSR och därmed kommer aktierna i sådana bolag att vara lågt prissatta i relation till avkastningen. Därför är detta ett reellt dilemma.⁶

Det nämndes också tidigare att det, sett ut fackföreningarnas synvinkel, kan finnas en konflikt mellan att uppnå högsta möjliga avkastning och hänsynstagande till svenskt företagande och sysselsättning. Också detta är – sett ur en fackförenings/arbetsgivares synvinkel – ett reellt dilemma.

Även om pensionsbolagens ledningar valdes direkt av pensionspararna, i stället för att utses av fackföreningar och arbetsgivarorganisationer, så skulle det inte lösa konflikterna.

6 Att införa restriktioner för investeringspolicyn kan logiskt sett aldrig leda till högre förväntad avkastning, om hög förväntad avkastning är det som eftersträvas.

I praktiken måste man räkna med att de många små aktieägarna inte klarar av att kontrollera bolagsstyrelserna genom att använda sina röster.⁷ Det skulle vara ordklyveri att påstå att det utifrån bolagsstyrningsvinkel är en fördel om den enskilde spararen ges möjlighet att förvalta sin egen värdepappersportfölj för att makt och inflytande därmed skulle decentraliseras. Om det ges ökade möjligheter för pensionsspararna att själva placera sina besparingar direkt i enskilda aktier, minskar det de stora pensionsförvaltarnas makt och inflytande eftersom de då kommer att förfoga över ett mindre investeringskapital. Makten skulle relativt sett förskjutas över till andra stora investerare, som för övrigt ofta redan har ett oproportionellt stort inflytande, som ett resultat av uppdelningen i A- och B-aktier, holdingbolagskonstruktioner med mera.

Bara om alla andra investerare, utom pensionsbolagen, är små investerare som inte röstar, förblir maktfördelningen densamma. I det läget är det fortfarande de stora institutionella investerarna som har makten, oavsett om deras aktieinnehav halveras. I praktiken kommer det dock ofta att finnas andra stora ägare, först och främst grundarnas familjer och stiftelser. Så om pensionsbolagens aktieinnehav minskar får de nämnda grupperna en större, relativ makt.⁸

Skräckscenariot är verksamheter som enbart har små aktieägare. Då minskar kontrollen över företagsledningen, som därmed får ökad frihet. Och en verksamhet med stark ledning men utan ägar kontroll är problematisk. Någon måste ta initiativet att byta ut dåliga, självutnämnda styrelser. Stora ägare däremot är synonymt med starkare kontroll.

Det finns också ett helt annat problem med bolagsstyrning. Det är pensionsbolagens uppgift att kontrollera de verksamheter de är delägare i. Men vem kontrollerar pensionsbolagens ledningar?

7 Se exempelvis Grossman och Hart (1980) angående fripassagerarproblemet (free rider problem) när det finns många små aktieägare.

8 Se exempelvis Henrekson och Jakobsson (2011), som analyserar den svenska bolagsstyrningsmodellen, inklusive hur den förändrats över tid och den viktiga roll som stora ägare traditionellt har spelat i svenskt näringsliv. Detta inflytande är bland annat baserat på aktier med olika röstetal och på »pyramidkonstruktioner«. De har fortfarande stort inflytande över de börsnoterade bolagen, även om det minskar.

Det skrivs mycket om bolagsstyrning och man överskattar lätt hur stor betydelse som ändrade förhållanden på pensionsområdet får för verksamhetens styrning. Det finns så många bolagsstyrningsproblem att det inte går att avgöra om det skulle bli bättre eller sämre om pensionskapitalet inte utövar sina ägarrättigheter. Makten tillfaller då i högre utsträckning andra investerare och man kan inte utsluta att de i konkreta fall utövar en bättre bolagsstyrning än pensionsbolagen skulle ha bidragit med. Bara där det inte finns några stora investerare tillfaller makten i realiteten den för tillfället sittande styrelsen, som inte byts ut oavsett hur dåligt den än förvaltar makten. Den sämsta lösningen är ett maktvakuum där de som vid en viss tidpunkt innehar makten inte kontrolleras i praktiken och inte kan bytas ut.

Det svenska tjänstepensionssystemet – en översikt

DET SVENSKA PENSIONSSYSTEMET brukar beskrivas som en pyramid där basen utgörs av den allmänna pensionen. Ovanför kommer först tjänstepensionen och sedan på toppen privat pension. För den äldsta gruppen, de som är födda 1937 eller tidigare, är den allmänna pensionen förmånsbestämd. De som är födda 1938 till 1953 har en blandning av förmåns- och premiebestämd pension. För den yngsta gruppen, de som är födda 1954 eller senare, är den allmänna pensionen helt premiebestämd. Fondering sker endast av premiepensionen. Utöver tjänstepensionen går det att fylla ut med en privat pension, dock maximalt 12 000 kronor per år med avdragsrätt. Men därutöver går det naturligtvis att spara fritt till pension.

Tjänstepensionsmarknadens storlek

Det är svårt att göra exakta beräkningar av storleken på den svenska tjänstepensionsmarknaden, både vad avser årliga premier och totala placeringstillgångar. Här ska bara nämnas några olika undersökningar så att man ändå kan få en uppfattning om vilka nivåer det handlar om. Som referens noteras också några data för den allmänna pensionen. För att relatera storleken till något kan nämnas att den svenska bruttonationalprodukten år 2010 uppgick till ungefär 3 300 miljarder kronor.

Pensionsmyndigheten anger för år 2009 att premieinbetalningarna var 234 miljarder kronor till den allmänna pensionen och 119 miljarder till tjänstepensionerna. Det förvaltade kapitalet (den 31 december 2009) i det allmänna pensionssystemet var 1171 miljarder

kronor och i tjänstepensionssystemet uppskattades det till 1 403 miljarder.¹

SEB har redovisat en undersökning där nivån på »tjänstepensionsmarknaden« år 2009 bedömdes vara 88 miljarder kronor i premieinbetalningar och 2 200 miljarder i placeringstillgångar. För år 2007 har SEB funnit att »premieinbetalningsmarknaden« var 93 miljarder (av dessa anges att ungefär 80 procent var tjänstepensioner, det vill säga 75 miljarder).²

Alecta har presenterat siffror som uppskattar 2009 års tjänstepensionspremier till 143 miljarder kronor (varav tjänstepensionsförsäkring 110 miljarder och tjänstepension tryggad i egen regi 33 miljarder).³

Finansdepartementet beräknar pensionskapitalet vid ingången till 2011 till 2 458 miljarder kronor, varav tjänstepensionskapitalet uppskattas utgöra fyra femtedelar, det vill säga 1 966 miljarder.⁴

Det framgår med all tydlighet att det skulle behövas bättre statistik inom detta område. Och antagligen också tydligare definitioner av vad som utgör tjänstepensionssystemet.

Avtal mellan arbetsmarknadens parter

Tjänstepensionen bygger till största delen på kollektivavtal mellan fackliga organisationer och arbetsgivare. Men pensionsavtal ingås också mellan oorganiserade företag och arbetstagare, som kan efterlikna de organiserades avtal, till exempel så kallad frivillig ITP, eller så kan man förhandla fram egna avtal. Och det finns också möjlighet att på egen hand teckna tjänstepension, genom att arbetstagaren får sin arbetsgivare att ingå ett avtal. Och även om det finns kollektivavtal mellan arbetsmarknadens parter, kan det finnas viss, begränsad, individuell flexibilitet om pensionsavtalens utformning, fram för allt vad avser tjänstepension för anställda i ledande positioner,

1 Orange rapport. Pensionssystemets årsredovisning 2010.

2 Stencil daterad 2010-05-24.

3 Stencil daterad 2010-10-07.

4 Beräkningskonventioner 2011, sid 85.

men även möjligheten att ge anställda bättre pensionsvillkor än vad avtalet stadgar.

Det finns mindre grupper, som inte har någon tjänstepension alls. Det gäller först och främst anställda i mindre företag, särskilt i tjänstesektorn, och egenföretagare. Det brukar nämnas att 90 procent av alla yrkesarbetande har en tjänstepension.⁵

Från förmånsbestämt till premiebestämt

Risken har nu, genom de premiebestämda pensionsplanerna, övergått från arbetsgivarna till arbetstagarna. Högre avkastning på de investerade medlen innebär att pensionen blir högre. Längre genomsnittlig levnadstid innebär att pensionen blir lägre. Med ett förmånsbestämt system, som även om det håller på att avvecklas ännu dominerar stora delar av det svenska tjänstepensionssystemet, är det arbetsgivarna som bär risken. Är de medel som ska utbetalas otillräckliga, måste arbetsgivaren betala in mer. Är det tvärtom så att det finns för mycket tillgångar kan arbetsgivarna få pengar tillbaka.

Tjänstepensionsplaner – en summarisk beskrivning

Det svenska tjänstepensionssystemet är ganska komplicerat med många variationer och variationsmöjligheter. Nedan görs ett försök att stiliserat beskriva tjänstepensionssystemet. Det är en beskrivning, som försöker fokusera på huvuddragen i tjänstepensionssystemet. Vilka dessa är kan naturligtvis diskuteras.

I huvudsak handlar detta kapitel om ålderspensionen. Det finns i de kollektivavtalade tjänstepensionerna (och ibland även i individuella avtal mellan arbetsgivare och arbetstagare) inslag av ersättning vid sjukdom och dödsfall som kan vara mycket väsentliga för den egna situationen då den allmänna sjukförsäkringen inte räcker till och för efterlevande. I stort sett nämns här nedan bara om ickevalsalternativen innehåller efterlevnadsskydd eller inte.

Därtill kommer att förändringar av ålderspensioner tar lång tid

⁵ SOU 2004:101, sid 119.

eftersom gamla system fortsätter att leva kvar under övergångsperioder på flera decennier. Granskningen här kommer dock huvudsakligen bara att beröra de system som tillförs »nya« pengar, det vill säga de som fortsätter att fyllas på med inbetalningar.

De dimensioner av tjänstepensionssystemet (inklusive vissa jämförelser med den allmänna pensionen) som behandlas i detta kapitel har till stor del bestämts utifrån den analys som övriga delar av boken tagit fasta på. Läsaren måste också vara medveten om att det finns många specialregler och undantag som inte nämns här.

Översikten börjar med en genomgång av olika pensionsplaner utan ambition att vara heltäckande. De fyra planer som står i centrum är de privata tjänstemännens och arbetarnas, ITP respektive Avtalspension SAF-LO, och de offentliganställdas, KAP-KL för anställda i kommuner och landsting samt PA 03 för statsanställda. Ytterligare några planer beskrivs i viss detalj för att visa vilka variationer som finns. I genomgången görs en grov uppdelning i inbetalning, förvaltning och utbetalning. Det ingår också en kort beskrivning av olika sätt på vilka pensioner kan säkerställas – tryggas. Efter denna stiliserade genomgång jämförs delar av de olika tjänstepensionsplanerna.

Inbetalning

Det allmänna pensionssystemet

För den allmänna pensionen är pensionsavgiften 18,5 procent av det så kallade pensionsunderlaget (i huvudsak lön och ersättningar från social- och arbetslöshetsförsäkringar, men hänsyn tas även till småbarnsår och studier med mera). Av pensionsavgiften går 16 procentenheter till inkomstpension och 2,5 procentenheter till premiepension. Maximalt pensionsunderlag är 7,5 inkomstbasbelopp (390 750 kronor år 2011). För personer som är födda 1953 eller tidigare finns så kallad tilläggspension, som är uppbyggd av det gamla pensionssystemets ATP och folkpension. Den är förmånsbestämd.

Tjänstepensioner

Tjänstemän i privat sektor: ITP-planen

Tjänstemannaavtalet mellan Svenskt Näringsliv och PTK om en ny ITP-plan trädde i kraft 2007. Planen innehåller två avdelningar, den premiebestämda ITP 1 och den förmånsbestämda ITP 2. ITP står för Industrins och handelns tilläggspension. För ITP 1, som gäller för tjänstemän födda 1979 eller senare, börjar tjänstepension att inbetalas från 25 års ålder med 4,5 procent av den kontant utbetalda bruttolönen. Om lönen överstiger 7,5 inkomstbasbelopp är premien för den överstigande delen 30 procent. Det finns inget tak för lönen i ITP 1.

För ITP 2, som gäller för tjänstemän födda 1978 eller tidigare, garanteras i pension en viss andel av den vid pensioneringen gällande årslönen (med vissa begränsningsregler för de sista åren) upp till ett tak på 30 inkomstbasbelopp. Upp till 7,5 inkomstbasbelopp är det 10 procent, upp till 20 inkomstbasbelopp är det 65 procent och upp till taket på 30 inkomstbasbelopp är det 32,5 procent som garanteras. Hur mycket som inbetalas beror på den enskilde tjänstemannens ålder, lön och beräknade tjänstetid. Premien varierar således mycket mellan olika individer. För 2010 var den genomsnittliga premien 5,52 procent av lönen. För årslöner under 7,5 inkomstbasbelopp var premien 2,85 procent och för högre årslöner 14,21 procent.⁶ Pensionsgrundande tjänstetid räknas från 28 års ålder, och för att få hel tjänstepension krävs minst 30 års tjänstetid fram till pensionsåldern. Inom ITP 2 finns också den kompletterande, premiebestämda tjänstepensionen ITPK, som utgör 2 procent av lönen.

Tjänstemän: Några andra kollektivavtal

Tjänstemannaavtalet mellan Bankinstitutens Arbetsgivareorganisation och Finansförbundet kallas BTP (Bankernas tjänstepension) och är ett exempel på kollektivavtal utanför ITP-systemet. Det gäller sedan 2002. Det är helt förmånsbestämt och liknar i stort ITP 2. Men den pensionsgrundande tjänstetiden räknas från 25 års ålder. Och som kompletterande tjänstepension, också från 25 års ålder, finns BTPK i stället för ITPK, men avsättningen är densamma,

⁶ PTK: Handbok om försäkringar 2011, sid 28.

2 procent av lönen. För hel ålderspension krävs 30 års tjänstetid fram till 65 års ålder.

Försäkringsområdets kollektivavtal, FTP 08 (Försäkringsbranschens TjänstepensionsPlan) trädde i kraft 2008. FTP 08 har både en premiebestämd avdelning och en förmånsbestämd avdelning. FTP 1 fungerar i stort som ITP 1 men födelseårsgränsen är 1972 (med vissa övergångsregler för de som är födda 1972–1979) och FTP 2 är i stort sett som ITP 2. Dock gäller den pensionsgrundande tjänstetiden i FTP 2 från 25 års ålder, medan kompletteringspensionen FTPK, precis som för ITPK, gäller från 28 års ålder. För hel ålderspension krävs även för FTP 2 30 års tjänstetid fram till 65 års ålder.

Arbetare i privat sektor: Avtalspension SAF-LO

Premierna i SAF-LO-avtalet, som gäller sedan 2008, börjar att inbetalas från 25 års ålder. Premien är för 2011 4,3 procent upp till 7,5 inkomstbasbelopp och 24 procent därutöver. År 2012 stiger premien till 4,5 procent respektive 30 procent, det vill säga samma nivå som för ITP 1. Det finns inget tak för lönen. Även företag som saknar kollektivavtal kan ha Avtalspension SAF-LO.

Anställda i kommuner och landsting: KAP-KL

Inom kommunsektorn gäller sedan 2006 KAP-KL (KollektivAvtalad Pension). Det finns både en premiebestämd del och en förmånsbestämd del. För den premiebestämda pensionen sker inbetalning från 21 års ålder för lön upp till 30 inkomstbasbelopp. Premien är 4,5 procent av lönen. Anställda med lön över 7,5 inkomstbasbelopp har dessutom förmånsbestämd pension som tjänas in från 28 års ålder och som har ett tak på 30 inkomstbasbelopp. Mellan 7,5 och 20 inkomstbasbelopp beräknas avsättningarna på att pensionen ska motsvara 55 procent av lönen och mellan 20 och 30 inkomstbasbelopp ska det vara 27,5 procent, med gradvis något högre andel av lönen för dem som är födda 1966 eller tidigare. För hel förmånsbestämd pension krävs 30 års tjänstetid.

Anställda i statlig sektor: PA 03

För det statliga området gäller sedan 2003 PA 03 (Pensionsavtal för arbetstagare i staten m.fl.). Det finns både en premiebestämd del och en förmånsbestämd del. Den premiebestämda består i sin tur av två delar: individuell ålderspension och kompletterande ålderspension (kallad kåpan). Premiebestämd pension gäller för alla statligt anställda upp till 30 inkomstbasbelopp. Inbetalningen startar vid 23 års ålder. För individuell ålderspension inbetalas 2,5 procent av lönen och för kompletterande ålderspension 2 procent. För lön över 75 inkomstbasbelopp, upp till ett tak på 30 inkomstbasbelopp, finns det dessutom förmånsbestämd pension, som räknas från 28 års ålder. Avsättningar baseras på att pensionen ska utgöra 60 procent av lönen mellan 75 och 20 inkomstbasbelopp och sedan 30 procent upp till 30 inkomstbasbelopp, med gradvis något högre andel av lönen för dem som är födda 1972 eller tidigare. De senare har också i varierande utsträckning förmånsbestämd pension även för den del som understiger 75 inkomstbasbelopp. Hel pension kräver 30 års tjänstetid.

Anställda i Kooperationen och folkrörelseägda företag: KTP och KAP

Inom Kooperationen finns ett flertal olika pensionslösningar. Här nämns enbart avtalet som slutits mellan Arbetsgivarföreningen KFO och PTK och avtalet mellan KFO och LO. För tjänstemännen gäller sedan 2009 förmånsbestämd KTP 2, Kooperationens tilläggs-pension, eller premiebestämd ITP 1 (även kallat KTP 1). För arbetare heter pensionen KAP, Kooperationens avtalspension, ursprungligen ingånget 1997.

KTP 2 är förmånsbestämd och gäller för de som är födda 1980 eller tidigare och räknas från 28 års ålder. För hel pension gäller 30 års tjänstetid. För KTP 2 garanteras i pension en viss andel av den vid pensioneringen gällande årslönen (med vissa begränsningsregler för de sista åren) upp till ett tak på 30 inkomstbasbelopp. Upp till 75 inkomstbasbelopp är det 10 procent, upp till 20 inkomstbasbelopp är det 65 procent och upp till taket på 30 inkomstbasbelopp är det 32,5 procent som garanteras. Kompletteringspensionen KTPK (KTPK-egenpension) på 2,25 procent tillkommer (ska sänkas till 2 procent från 2012). För de som är födda 1981 eller senare gäller ITP 1.

I KAP, som är premiebestämd, inbetalas 4,3 procent (höjs till 4,5 från 2012) av lönen upp till 7,5 inkomstbasbelopp och 24 procent (höjs till 30 från 2012) därutöver.

Löneväxling

Till tjänstepensionssystemet hör rent tekniskt också möjligheten att frivilligt (inom ramen för vissa pensionsplaner) komplettera med så kallad löneväxling, det vill säga att en del av lönen byts mot mer tjänstepension. Anledningen till att det kan vara intressant är att företaget betalar en särskild löneskatt på pensionspremier som understiger arbetsgivaravgifterna på lön. Löneväxling kan vara relevant om månadslönen överstiger 35 037 kronor (i annat fall minskar intjänandet till den allmänna pensionen).

Tryggandeformer

Eftersom det handlar om långsiktiga utfästelser måste de medel som en gång i framtiden ska utbetalas i pension på något sätt säkerställas – tryggas. Det finns i grova drag tre sätt på vilket tjänstepensionen kan tryggas. Det vanligaste är att arbetsgivaren köper en försäkring av ett försäkringsbolag.

Ett alternativt sätt för tryggnad är att arbetsgivaren gör avsättningar i företagets balansräkning. Det är i huvudsak storföretag som gör så. Syftet är att kunna använda pengarna i den egna verksamheten. Men denna skuldföring måste kombineras med en kreditförsäkring.

Företagen kan även avsätta medel till en stiftelse. De i stiftelsen avsatta medlen får endast användas till pensioner. Stiftelsen är dessutom en egen juridisk person, således skild från företaget, men ansvaret för att betala pensionerna ligger kvar på arbetsgivaren. Företaget kan emellertid använda pengarna i verksamheten om man gör ett så kallat återlån och tar en kreditförsäkring.

Statliga arbetsgivare tryggar den förmånsbestämda delen av pensionen genom att betala premier som administreras av Statens tjänstepensionsverk. I de statliga affärsverken görs emellertid avsättningar i den egna balansräkningen. I kommunerna och landstingen är den förmånsbestämda pensionen tryggad genom beskattningsrät-

ten, men också i viss utsträckning genom försäkringar och avsättningar i den egna balansräkningen.

Förvaltning

Det allmänna pensionssystemet

Inkomstpension och tilläggspension finansieras genom ett fördelningssystem. De som förvärvsarbetar betalar pensionerna för dagens pensionärer och får sedan sina egna pensioner betalade av efterkommande generationer. Det finns dock buffertfonder, Första, Andra, Tredje, Fjärde och Sjätte AP-fonden, som ska utjämna svängningar i pensionsavgifter och pensionsutbetalningar.

Avgifterna till premiepensionen placeras i upp till fem fonder som den enskilde själv väljer. Om inget val görs placeras premierna i Sjunde AP-fondens AP7 Såfa, en generationsfond. Hopsparat kapital kan flyttas mellan alla valbara fonder.

Det finns också en garantipension, som utgår till de pensionärer som haft låg eller ingen inkomst. Den finansieras med allmänna skattemedel över statsbudgeten.

Tjänstepensioner

Tjänstemän i privat sektor: ITP-planen

Den premiebestämda ITP 1 ger tjänstemän valmöjligheter vad avser förvaltningen. Minst 50 procent av premien måste alltid placeras i en traditionell pensionsförsäkring. Collectum är valcentral och sköter upphandlingen av de valbara försäkringsbolagen. Fem bolag som förvaltar i traditionell försäkring utses, liksom fem bolag med fondförsäkring. De fem fondförvaltarna erbjuder många olika fonder, så där finns stora valmöjligheter för pensionsspararna. Det finns möjlighet att göra omval och flytta mellan valbara bolag. För dem som inte väljer, placeras premierna i en traditionell pensionsförsäkring, utan återbetalningsskydd och familjeskydd, i Alecta.

Det finns också en möjlighet för ett företag att förvalta ITP 1 i egen regi, genom skuldföring eller avsättning till pensionsstiftelse kombinerat med kreditförsäkring, och med ett administrationsavtal med Collectum.

ITP 2 är förmånsbestämd och gäller för tjänstemän födda 1978 och tidigare. De insatta beloppen i ITP 2 förvaltas av Alecta (eller skuldförs i företagens balansräkning eller sätts av till en pensionsstiftelse). Dock infördes redan 1977 en premiebestämd del, ITPK, på 2 procent av lönen. Denna förvaltades av SPP (det SPP som numera heter Alecta). 1990 blev det bestämt att det skulle finnas möjlighet att välja förvaltare för ITPK-avsättningarna. De förvaltare som kan väljas är desamma som utsetts inom ITP 1. Gör man inget aktivt val placeras pengarna i en traditionell pensionsförsäkring, utan återbetalningsskydd och familjeskydd, i Alecta. Omval är möjligt inom och mellan valbara bolag, liksom flytt av intjänat kapital.

Arkitekter och ingenjörer i teknikkonsultsektorn omfattas av avtalet mellan Svenskt Näringsliv och PTK, men det är avtalat att den förmånsbestämda ITP 2 (men inte ITP 1 och ITPK) förvaltas av AI Pension, Arkitekter & Ingenjörer, en försäkringsförening.

Tjänstemän i privat sektor: Alternativ ITP (»tjotaggarlösning«)

Den arbetstagare som är född 1978 eller tidigare, har ITP 2 och tjänar mer än 10 inkomstbasbelopp kan komma överens med sin arbetsgivare om att de lönedelar som överstiger 7,5 inkomstbasbelopp (men högst 30 inkomstbasbelopp, som är taket i ITP 2) bryts ut ur det förmånsbestämda systemet. Arbetstagaren kan då själv välja att placera dessa pengar i fonder eller i traditionell försäkring. Arbetstagaren avgör själv hos vilken förvaltare pengarna ska placeras, men arbetsgivaren kan ha restriktioner på antalet valbara bolag, ofta tillåts bara ett eller två bolag.

Tjänstemän i privat sektor: Byte från ITP 2 till ITP 1

Den arbetstagare som är född 1978 eller tidigare och har ITP 2, eller som tidigare har övergått till Alternativ ITP, och tjänar mer än 10 inkomstbasbelopp kan komma överens med sin arbetsgivare om att helt omfattas av ITP 1, det vill säga hela inkomsten (således även lön som överstiger 30 inkomstbasbelopp) går över till ett premiebestämt system. Om det är inom ramen för kollektivavtalet mellan Svenskt Näringsliv och PTK gäller då samma placeringsregler som för övriga som omfattas av ITP 1.

Tjänstemän i privat sektor: Andra kollektivavtal

I flera branscher tillämpas ITP eller ITP-liknande pensionsplaner, baserade på kollektivavtal mellan arbetsgivarorganisation och fackförening. Det gäller till exempel för anställda i medieföretag, banker, försäkringsbolag med flera.

Inom mediebranschen finns bland annat kollektivavtal mellan Medieföretagen och Svenska Journalistförbundet som reglerar tjänstepensionen. För Journalistförbundets medlemmar avgörs det av arbetsgivaren var pensionssparandet placeras. Det är antingen i Alecta eller i PP Pension, som är en försäkringsförening med Medieföretagen, Journalistförbundet och Unionen som huvudmän. Har företaget försäkringen i Alecta gäller det upplägg som bestämts av Svenskt Näringsliv och PTK. Men om företaget har försäkringen i PP Pension är det lite annorlunda. För ITP 1 gäller att 50 procent av premierna alltid placeras i PP Pensions traditionella försäkring. För övriga 50 procent kan val göras bland de fonder som PP Pension erbjuder eller av PP Pensions traditionella försäkring. Väljer man inte får man PP Pension 50/50, vilket innebär att 50 procent placeras i PP Pensions traditionella försäkring och 50 procent i PP Pensions Aktiv Förvaltning, en aktiefond. För ITP 2 sker förvaltningen i PP Pensions traditionella försäkring, medan ITPK-valet görs bland de försäkringsbolag som Collectum upphandlat för ITP 1 och PP Pension, som kan väljas både för traditionell försäkring och fondförsäkring. PP Pensions traditionella försäkring med återbetalningsskydd utgör ickevalsalternativet. Omval kan göras, men det finns ingen flytträtt.

Inom banktjänstemannaområdet tryggas de förmånsbestämda pensionerna i regel av stiftelser eller genom försäkring i till exempel Pensionskassan SHB, Sparinstitutens Pensionskassa (SPK) och SPP. För den premiebestämda delen, BTPK, kan val göras mellan traditionell försäkring och fondförsäkring. Men valmöjligheterna varierar mycket mellan banker och andra finansinstitut. I vissa fall kan endast det egna bolaget väljas. Bliwa är valcentral för anställda i de företag som valt SPK och SPP som pensionsförvaltare. Här är ickevalsalternativen en fondförsäkring med återbetalningsskydd i Swedbank Försäkring respektive en traditionell försäkring i SPP utan återbetalningsskydd. Flytträtt finns inte.

För den premiebestämda delen i försäkringsbranschen, FTP 1, måste 50 procent placeras i traditionell försäkring medan övriga 50 procent kan placeras i antingen traditionell försäkring eller fondförsäkring. Fora är valcentral och upphandling har gjorts av fyra valbara pensionsförvaltare för traditionell försäkring och fyra för fondförsäkring. Skandia Liv svarar för ickevalsalternativet i form av en traditionell försäkring utan återbetalningsskydd. Den förmånsbestämda delen i försäkringsbranschens pensionsavtal, FTP 2, tryggas i stiftelser eller pensionsförsäkringar. Flera stora bolag har egna pensionsstiftelser. FTPK fungerar som ITPK, med Fora som valcentral. Val kan här göras mellan traditionell försäkring och fondförsäkring, och det är samma förvaltare som för FTP 1. Omval för framtida premier och flytt av intjänat kapital kan göras mellan de valbara förvaltarna, både för FTP 1 och FTPK.

Tjänstemän i privat sektor: Företag utan kollektivavtal

Ett exempel på en lösning som ofta tillämpas då ett företag saknar kollektivavtal, men ändå i huvudsak vill följa de regler som Svenskt Näringsliv och PTK förhandlat fram i ITP-planen, är så kallad Frivillig ITP. Företaget tecknar ett avtal med SPP. För premiebestämd Frivillig ITP är Bliwa valcentral. Val kan göras mellan traditionell försäkring och fondförsäkring i SPP. Hela beloppet kan, om så önskas, placeras i fondförsäkring. Om inget val görs hamnar pengarna i en traditionell försäkring utan återbetalningsskydd hos SPP. Förmånsbestämd Frivillig ITP förvaltas av SPP. Bliwa är även valcentral för Frivillig ITPK, men sådan kan inte längre nytecknas.

Arbetare i privat sektor: Avtalspension SAF-LO

Arbetstagaren kan välja sparform, traditionell försäkring eller fondförsäkring, och ett försäkringsbolag. Om man inte väljer placeras premierna i en traditionell pensionsförsäkring, utan återbetalningsskydd och familjeskydd, i AMF. De försäkringsbolag som kan väljas har utsetts för en femårsperiod av valcentralen Fora genom en upphandling. Sex bolag har utsetts för traditionella försäkringslösningar och fem för fondförsäkring. Omval för framtida premier och flytt av kapital kan ske mellan valbara bolag. Det är också möjligt för företag

att, efter godkännande, trygga pensionsmedlen i egen regi, antingen genom skuldföring i balansräkningen eller avsättning till pensionsstiftelse. Kreditförsäkring är då nödvändigt, liksom ett administrationsavtal med Fora.

Anställda i kommuner och landsting: KAP-KL

För den premiebestämda pensionen kan arbetstagaren välja mellan traditionell försäkring och fondförsäkring, men det är inte möjligt att ha både och, och även välja försäkringsbolag. Det krävs dock att bolaget har tillstånd från Finansinspektionen och att det anmält sitt intresse att vara valbart bolag, således äger ingen upphandling rum. Administrationen kring val sköts till största delen av Pensionsvalet PV. Det finns också två andra valcentraler, Valcentralen och Electum Pensionstjänst, som konkurrerar om arbetsgivarna inom kommun och landsting. Nio förvaltare finns att välja bland för traditionell försäkring och femton för fondförsäkring. Om arbetstagaren inte väljer, kommer premierna att sparas i en traditionell försäkring med återbetalningsskydd (som kan väljas bort) i KPA. Att KPA är ickevalsalternativet ingår i avtalet. Omval för placering av framtida premier kan göras en gång om året till något valbart bolag. Även intjänat kapital kan flyttas under förutsättning att bolaget har flytträtt. Flytträtt ingår således inte i pensionsavtalet. Den förmånsbestämda pensionen tryggas genom beskattningsrätten, men det förekommer också att medel sätts av i fonder och försäkringar.

Anställda i statlig sektor: PA 03

För den individuella pensionen kan arbetstagaren välja traditionell försäkring eller fondförsäkring och vilket försäkringsbolag premien ska placeras hos. Nio bolag finns att välja bland för traditionell försäkring och tretton för fondförsäkring. Dessa har anmält intresse av att vara valbara alternativ, således sker ingen upphandling. Statens tjänstepensionsverk är valcentral. Om arbetstagaren inte väljer, hamnar premien hos Kåpan Pensioner i form av en traditionell försäkring med återbetalningsskydd. Omval mellan försäkringsbolag kan göras en gång per år för framtida premier. Tidigare placerade pengar kan flyttas om det valda bolaget har flytträtt. För den

kompletterande ålderspensionen på 2 procent av lönen sker förvaltningen hos Kåpan Pensioner med traditionell försäkring utan återbetalningsskydd, men sådan kan väljas till. Den förmånsbestämda pensionen tryggas genom att avgifter betalas till Statens tjänstepensionsverk.

Anställda inom Kooperationen och folkrörelseägda företag:

KTP och KAP

För de yngre, födda 1981 eller senare, gäller reglerna för ITP 1 (även kallad KTP 1). Således sköter Collectum administrationen och Alec-ta är ickevalsalternativ. Förmånsbestämd KTP (även kallad KTP 2) administreras av KP Pension & Försäkring, KP. De avsatta medlen förvaltas av Swedbank Robur på uppdrag av försäkringsgivaren Folksam Liv. KTPK (KTPK-egenpension) administreras av KP. Arbetstagarna kan välja mellan traditionell försäkring och/eller fondförsäkring. Om arbetstagaren väljer traditionell försäkring förvaltas den även här av Swedbank Robur på uppdrag av Folksam Liv. För fondförsäkring har KP valt ut åtta olika förvaltare med 61 fonder som kan väljas. Och om inget val görs för KTPK förvaltar KP pengarna i en traditionell försäkring utan återbetalningsskydd. Från och med 2012 kommer det att vara möjligt att välja bland upphandlade försäkringsbolag.

För Kooperationens avtalspension, KAP, är sedan 2011 Pensionsvalet administratör och valcentral. Tre pensionsförvaltare som erbjuder traditionell försäkring (Folksam, KPA och Swedbank) och tre som erbjuder fondförsäkring (Folksam-LO, Danica och Swedbank) kan väljas. Ickevalsalternativet är en traditionell försäkring utan återbetalningsskydd i Folksam. Omval för placering av framtida premier kan göras när som helst, men intjänat kapital kan inte flyttas.

Utbetalning

Den allmänna pensionen

Inkomst- och premiepensionen har ingen fast pensionsålder, men den kan tidigast tas ut från 61 års ålder. Man har rätt att arbeta till dess att man fyller 67 år. Vill man arbeta längre krävs medgivande

från arbetsgivaren. Garantipensionen utbetalas tidigast från 65 års ålder.

Utbetalningarna från inkomst- och premiepensionen är livsvariga. Utbetalningarna från inkomstpensionen följer samhällets allmänna inkomstutveckling. Dock görs ett avdrag från den procentuella förändringen av inkomstindex med 1,6 procentenheter (vilket motsvarar det förskott som erhålls första gången pensionen beräknas). För att pensionen ska vara reall oförändrad krävs därför att inkomsterna ökar med 1,6 procent mer än inflationen. Om det uppstår en situation då pensionsystemets skulder är större än tillgångarna sker en så kallad balansering. Ett balansindex, som är lägre än inkomstindex, används då för att räkna ut hur mycket pensionerna måste sänkas det året.

Premiepensionens värde bestäms på marknaden. När man pensioneras fortsätter man antingen med de fonder man valt (eller byter till nya) eller så säljer man dessa och köper en traditionell försäkring hos Pensionsmyndigheten.

Garantipensionen är i sin konstruktion knuten till prisbasbeloppet och följer således förändringarna i detta. De som är födda 1953 eller tidigare har i varierande grad både inkomstpension och tilläggspension, där den senare inkomstindexeras på samma sätt som inkomstpensionen.

Tjänstepensioner

Tjänstemän i privat sektor: ITP-planen

Pensionsåldern är 65 år, men pensionen kan tas ut från 55 års ålder och senare än från 65 års ålder om den anställde begär det. Utbetalningstiden är livsvarig eller, om kortare tid önskas, minimum 5 år. ITPK har pensionsåldern 65 år, men kan betalas ut från tidigast 55 år. Utbetalningstiden är lägst 2 år. ITP 1 och ITPK fortsätter som tidigare i traditionell försäkring eller i fondförsäkring, medan ITP 2 är knutet till prisutvecklingen genom att Alectas styrelse beslutar om pensionstillägg, som högst får vara lika med förändringen av konsumentprisindex.

Nämnas kan att några ITP-liknande planer, som tjänstepensionen på bankområdet, BTP, och så kallad Frivillig ITP har livsvarig utbetalning.

Arbetare i privat sektor. Avtalspension SAF-LO

Pensionsåldern är 65 år, men pensionen kan tas ut från 55 års ålder och uttaget kan även skjutas upp till efter 65 års ålder. Utbetalningstiden är livsvarig, men kortare tid kan väljas, vanligtvis 5 eller 10 år.

Anställda i kommuner och landsting: KAP-KL

Pensionsåldern är 65 år, men pensionen kan tas ut från 55 års ålder och även skjutas upp. Utbetalningstiden är livsvarig, men kortare tid kan väljas. Den förmånsbestämda pensionen kan betalas ut från 61 års ålder och senast från 67 år (eller senare om anställning fortsätter). Den är livsvarig. Värdesäkring sker med prisbasbeloppet.

Anställda i statlig sektor: PA 03

Pensionsålder är 65 år och pensionen är livsvarig, men pensionen kan tas ut från 61 år. Uppskjutet uttag är också möjligt. Kåpan Tjänste, kompletteringspensionen, tas normalt ut under 5 år från 65 års ålder, men andra perioder kan väljas, liksom när den ska starta, dock tidigast från 61 års ålder. En värdesäkring sker för den förmånsbestämda ålderspensionen genom en koppling till prisbasbeloppet.

Anställda i Kooperationen och folkrörelseägda företag:

KTP och KAP

KTP 2 har normalt 65 år som pensionsålder, men pension kan tas ut från 55 år och senast från 70 år. Pensionen utbetalas livsvarigt eller under viss tid, 5–20 år. KTPK-egenpension har också 65 år som pensionsålder, men man kan få utbetalning från 55 år. Om man inte väljer annorlunda är utbetalningstiden för KTPK 5 år.

KAP:s pensionsålder är 65 år, men uttag kan göras från 55 år och senast från 85 år. Utbetalningen är livsvarig eller begränsad till 5–20 år.

Försäkringar vid sjukdom och dödsfall

Tjänstepensionsplanerna innehåller inte bara avtal om ålderspension, Några exempel:

I ITP-planen ingår sjukförmåner, så kallad sjukpension (med försäkring i Alecta), som inträder efter dag 90 om arbetstagaren fått ar-

betsförmågan nedsatt med minst 25 procent genom sjukdom eller olycksfall.

I Avtalspension SAF-LO ingår möjligheten att välja återbetalningsskydd och familjeskydd (med försäkring i AFA) vid dödsfall. Motsvarande finns i ITP 1 och ITPK (med försäkring i Alecta). ITP 2 har dessutom familjepension, så att efterlevande maka/make (barn om make/maka tidigare avlidit) får utbetalat andelar av de lönedelar som överstiger 7,5 inkomstbasbelopp.

Liknande lösningar finns också i andra planer.

Jämförelser mellan de fyra stora pensionsplanerna (och några andra som särskilt utmärker sig)

Förmåns- eller premiebestämda pensioner

Av de fyra stora systemen är det de privatanställda tjänstemännen som är födda 1979 eller senare som tillsammans med alla arbetare har helt premiebestämd pension. De anställda i kommuner, landsting och staten har också premiebestämda pensioner, men det kompletteras med en förmånsbestämd pension för den del som överstiger 7,5 inkomstbasbelopp (äldre generationer i staten har det också i varierande grad för den del som understiger 7,5 inkomstbasbelopp). De äldre privatanställda tjänstemännen har (med undantag för ITPK) helt förmånsbestämd pension.

Noterbart är att det vid sidan av de fyra stora tjänstepensionsplanerna finns ett som har förmånsbestämd pension för alla åldrar, nämligen de bankanställdas pensionsavtal. Dock finns här ett premiebestämt inslag i form av kompletteringspensionen BTPK.

Hur mycket betalas i premie?

I de premiebestämda pensionsplanerna betalar alla en premie på 4,5 procent av lönen, eller närmar sig gradvis den nivån. I de förmånsbestämda planerna garanteras de privata tjänstemännen 10 procent av slutlönen upp till 7,5 inkomstbasbelopp, 65 procent upp till 20 inkomstbasbelopp och 32,5 upp till taket på 30 inkomstbasbelopp. För de anställda i kommuner och landsting gäller 55 procent mellan 7,5 och 20 inkomstbasbelopp och 27,5 upp till 30 inkomstbasbelopp. De

statsanställda ligger mittemellan på 60 procent mellan 7,5 och 20 inkomstbasbelopp och sedan 30 procent. Men då får man komma ihåg att i kommuner, landsting och stat finns de förmånsbestämda planerna parallellt med de premiebestämda för löner över 7,5 inkomstbasbelopp.

Finns det tak på premieinbetalningar?

De helt premiebestämda ITP 1 och Avtalspension SAF-LO har inget tak för den lön som premier ska betalas in för. De planer som helt eller delvis har förmånsbestämda pensioner har tak vid 30 inkomstbasbelopp.

När börjar premien betalas?

När premieinbetalningen börjar varierar från 21 till 28 års ålder. De premiebestämda planerna sträcker sig från 21 till 25 år, medan de förmånsbestämda har 28 år som inbetalningsstart.

Krav på arbetstid för hel pension?

De förmånsbestämda planerna kräver alla heltidsarbete i minst 30 år för hel pension.

Vilka är valcentralerna?

Collectum, som administrerar de privatanställda tjänstemännens val, ägs gemensamt av Svenskt Näringsliv och PTK.

Fora, som administrerar de privatanställda arbetarnas tjänstepensionsval, ägs av Svenskt Näringsliv och LO.

Pensionsvalet PV är valcentral för de anställda i kommuner och landsting. Pensionsvalet PV är en bifirma till KPA Pensionservice, som är ett dotterbolag till KPA, som i sin tur till 60 procent ägs av Folksam och till 40 procent av Sveriges Kommuner och Landsting. Dock finns här konkurrens. Kommuner och landsting kan också välja om de vill låta Electum eller Valcentralen sköta administrationen kring de anställdas val. Electum ingår i SPP Liv och Valcentralen i Skandikon, som är ett dotterbolag till Skandia.

Statens tjänstepensionsverk, SPV, är valcentral för de statligt anställda. SPV är en myndighet under socialdepartementet.

KP Pension & Försäkring är valcentral för vissa tjänstemän inom Kooperationen och de folkrörelseägda företagen. KP är en del av Folksamgruppen.

Ytterligare en valcentral är Bliwa, som ägs av försäkringstagarna, det vill säga av de olika arbetsgivarna. Bliwa hanterar valen för vissa bankanställda och anställda i företag med Frivillig ITP.

Förekommer upphandling?

Bland de fyra stora pensionsplanerna förekommer upphandling av traditionell försäkring, fondförsäkring och ickevalsalternativet för de privatanställda tjänstemännen och arbetarna, men inte för anställda i kommuner, landsting och stat.

För ITP 1 och ITPK sköts upphandlingen av Collectum, som ju ägs av Svenskt Näringsliv och PTK, utifrån direktiv från den så kallade ITP-nämnden, som består av representanter för Svenskt Näringsliv och PTK. Urvalskriterierna har varit låga avgifter, hög avkastning och finansiell stabilitet. Förvaltarna för traditionell försäkring utses för fem år, medan det för fondförsäkring är tre år i taget, sedan sker ny upphandling. Det innebär att det vid nästa »skönhetstävling« kan vara nya institutioner som blir utvalda och tidigare utvalda institutioner som inte blir återvalda. De fem godkända fondförvaltarna och de fem godkända förvaltarna av traditionell försäkring kan därför, åtminstone delvis, komma att vara nya. Framöver kan pensionssparande bara ske i de nu godkända försäkringsbolagen. Det tidigare sparandet, som finns i ett inte längre valbart bolag, kan arbetstägaren antingen låta vara kvar där eller flytta över till ett nytt och nu valbart bolag. Sparandet kan således bli utspritt över många olika förvaltare. Vill man flytta tidigare sparat kapital, ådrar man sig sannolikt flyttkostnader. Samtidigt kan små »slattar« som finns hos olika tidigare valbara försäkringsbolag ätas upp av olika administrationsavgifter. Därtill kommer att de godkända bolagen också kan ändras när man byter arbete och då kanske kommer in i en annan pensionsplan.

För Avtalspension SAF-LO gäller också upphandling av de olika alternativen. Där är det Fora som sköter upphandlingen utifrån direktiv givna av Pensionsnämnden. Fora ägs, som nämnts, av Svenskt

Näringsliv och LO. Den senaste upphandlingen, som genomfördes 2008, innebar att 16 tidigare valbara alternativ försvann. Samma problematik som för ITP 1 och ITPK, med bland annat utspritt sparande och flyttkostnader, uppstår således.

För kommuner och landsting gäller att alla pensionsförvaltare som anmäler sig och passerar ett »nålsöga« blir valbara för traditionell försäkring och fondförsäkring. Däremot är det bestämt i kollektivavtalet att KPA, som ägs av Folksam och Sveriges Kommuner och Landsting ska vara ickevalsalternativet.

Även för de statsanställdas val gäller att försäkringsbolagen själva visar intresse för att vara med och klarar vissa kriterier. Men som ickevalsalternativ för den individuella pensionen gäller Kåpan Pensioner, liksom för den kompletterande ålderspensionen. Kåpan Pensioner är en försäkringsförening som kontrolleras av Arbetsgivarverket och de fackliga organisationerna.

De privatanställda tjänstemän som är anställda i medieföretag som har valt PP Pension som försäkringsgivare kan bara välja sparprodukter hos PP Pension. De med förmånsbestämd pension kan dock välja förvaltare för sin ITPK.

De privatanställda tjänstemännen i företag utan kollektivavtal, men med Frivillig ITP, kan bara välja mellan de erbjudanden som SPP har.

Vilka val av placeringsformer kan göras?

I ITP 1 måste man ha 50 procent i traditionell försäkring, men kan sedan välja fondförsäkring eller traditionell försäkring för resten. För ITPK väljer man antingen fondförsäkring eller traditionell försäkring.

SAF-LO har inget krav på att placering måste ske i traditionell försäkring.

KAP-KL har heller inget krav på traditionell försäkring för den premiebestämda delen, men det går bara att välja antingen traditionell försäkring eller fondförsäkring.

PA 03 har precis som på den kommunala sidan inget krav på traditionell försäkring för den individuella ålderspensionen, men man kan inte välja båda. Å andra sidan måste den kompletterande ålderspensionen förvaltas i en traditionell försäkring.

För privatanställda tjänstemän i företag utan kollektivavtal som tillämpar Frivillig ITP kan hela beloppet sättas in i fondförsäkring.

Hur ser ickevalsalternativet ut?

ITP 1 och ITPK har som icke-valsalternativ traditionell försäkring, utan återbetalningsskydd och utan familjeskydd, i Alecta.

I SAF-LO placeras ickeväljarna i en traditionell försäkring utan återbetalningsskydd och utan familjeskydd. AMF är försäkringsgivare.

KAP-KL har ickevalsalternativ hos KPA i form av en traditionell försäkring med återbetalningsskydd, som kan väljas bort.

PA 03 har också sitt ickevalsalternativ som en traditionell försäkring med återbetalningsskydd. Kåpan Pensioner är försäkringsgivare.

Intressant att notera är att anställda i de medieföretag som har pensionsförsäkring i PP Pension som ickevalsalternativ har 50 procent i en traditionell försäkring och 50 procent i en aktiefond.

Går det att göra omval av framtida premier och flytta intjänat kapital?

ITP 1 och ITPK medger omval inom ramen för de valbara försäkringsbolagen. Detsamma gäller flytt av kapitalet.

SAF-LO ger också möjlighet att göra omval av och flytta mellan valbara försäkringsbolag.

KAP-KL tillåter att omval av framtida premier kan göras en gång per år till något annat av de valbara bolagen och intjänat kapital kan likaledes flyttas till valbart bolag, under förutsättning att bolaget har flytträtt.

PA 03 gör det möjligt att en gång om året göra omval bland valbara alternativ för förvaltningen av framtida premier, medan kapitalet kan flyttas om försäkringsbolaget har flytträtt.

Vilken är pensionsåldern?

Ordinarie pensionsålder är 65 år för alla planer.

De privatanställda tjänstemännen och arbetarna kan börja ta ut sin pension vid 55 års ålder. Detsamma gäller för de kommunal- och

landstingsanställda, men deras förmånsbestämda pension kan tas ut först vid 61 års ålder. De statligt anställda har också 61 år som sin tidigaste tidpunkt för uttag. Uppskjutet uttag är möjligt i alla fyra planerna.

Är utbetalningsprofilen livsvarig eller tidsbestämd?

Pensionen är i många planer i princip livsvarig, men upplagd så att kortare tid kan väljas vid pensioneringstillfället, men normalt sett är 5 år den kortaste utbetalningstiden. De kompletterande pensionerna kan ha kortare utbetalningstid än 5 år, till exempel är det möjligt att ta ut sin ITPK under 2 år.

Pensionerna enligt det statliga avtalet (med undantag för den kompletterande pensionen) är livsvariga, liksom den förmånsbestämda pensionen i kommuner och landsting. Det kan också noteras att pensionen inom bankområdet har livsvarig utbetalning.

Värdesäkras pensionen?

De privata tjänstemän som har förmånsbestämd pension har sin pension knuten till prisutvecklingen genom att Alecta beslutar om pensionstillägg. Och de offentliganställdas förmånsbestämda del är knuten till prisbasbeloppet.



Slutsatser

DET FINNS INTE något »rätt« svar på frågan hur det optimala pensionssystemet ser ut. Det rör sig om beslut med verkan 60–80 år in i en osäker framtid. Även för en person med goda ekonomiska insikter och stor självkontroll är det svårt att välja det som är bäst för honom/henne. Som ung känner man, på goda grunder, inte till sina preferenser som äldre. Dessutom tillkommer osäkerheten om framtiden. Vid beslut om det optimala pensionssystemet för ett land är problemen naturligtvis ännu större. Här måste beslut fattas å andras vägnar, och dessa »andra« har olika preferenser. Valet kommer att vara beroende av hur man bedömer dels medborgarnas självkontroll, rationalitet och preferenser, dels avvägningen mellan hänsynen till de »starka«, som genom ett obligatoriskt pensionssystem åläggs bördor eftersom de inte längre fritt kan välja det pensionssparande som hade varit bäst för just dem själva, och hänsynen till de »svaga«, som har fördelar av obligatoriskt sparande. Och, vilket kanske är nog så viktigt, man måste, beroende på det besvär och de kostnader som det innebär att göra ändringar i pensionssystem, även väga in hänsyn till framtidens politiker, så att man inte påtvingar dem orimliga begränsningar. Ett ungefär likadant problem gäller landets författning. Om de som »väljer först«, det vill säga de som utformar en grundlag, gör det mycket svårt att ändra i denna lag (exempelvis genom krav på kvalificerad majoritet), så visar de bristande respekt för framtidens väljare.

Man bör därför vara försiktig med allt för handfasta uppfattningar om vad som är optimalt, och slutsatserna i det följande kommer därför att vara lite mindre konkreta och precisa än vad en del skulle önska.

I diskussioner om pensionssystem bör man skilja mellan två frågor:

- Vilket system är optimalt om det skulle väljas »från början«?
- Vilka ändringar är optimala utifrån den historiska situationen och det befintliga pensionssystemet?

Det kan vara svårt att göra ändringar i system. Antingen det rör sig om språk, adb-system, trafiksystem eller pensionssystem ska man vara uppmärksam på vad förändringarna kostar. Att högertrafik är lämpligare än vänstertrafik innebär inte nödvändigtvis att det är bäst att överge vänstertrafik, eftersom omställningskostnaderna är höga. Det finns dessutom ytterligare två saker att vara uppmärksam på. Den ena är att vad som är bäst ibland beror på vad andra länder kan tänkas göra i framtiden. Ju fler länder som övergår till högertrafik desto bättre är det för ett land med vänstertrafik att byta trafiksystem. Det andra är att vad som är bäst kan variera från tid till annan. Så kan exempelvis ökad internationell rörlighet göra det lämpligare att ha ett pensionssystem utan »skatterabatt« vid inbetalningen, eftersom skatterabatt kan leda till att staten aldrig får in skatten från pensionssparandet.

I samband med överväganden om ändringar i pensionssystemet kan det vara lämpligt att börja med att diskutera vilket som är det bästa pensionssystemet, utan hänsyn till historiska bindningar, för att se i vilken riktning man bör röra sig. Nedan diskuteras först det optimala pensionssystemet om man kunde »börja från början«, därefter diskuteras vad man bör överväga att förändra i det svenska tjänstepensionssystemet.

Optimalt pensionssystem utan historiska bindningar

I det här avsnittet redogör vi för ett pensionssystem där det inte finns historiska bindningar:

Det lämpligaste pensionssystemet är ett där det är staten (och inte arbetsmarknadens parter) som slutgiltigt slår fast vad som ska vara obligatoriskt pensionssparande för den enskilde individen. En statlig utformning av regelverket ger en större transparens och enhetlighet, vilket också ökar rörligheten på såväl pensions- som arbetsmarkna-

den. Men först och främst minskar antalet personer som faller igenom »hålen i systemet« och därmed inte omfattas av någon obligatorisk pension alls. Det är ett större problem att några inte omfattas alls av en obligatorisk tjänstepension än att några inte får det optimala obligatoriska pensionssystemet.

Omvänt kan det vara svårt att se att det skulle vara några stora fördelar för löntagarna med att deras fackföreningar kan förhandla fram olika pensionsplaner för olika grupper. Reglerna kommer ändå inte att skraddarsys för den enskilde. Det blir variation utan att leda till ökade valmöjligheter. Det finns ingen anledning att tro att den genomsnittlige fackföreningsmedlemmen skulle ha olika önskemål inom olika avtalsområden. Arbetsmarknadens parter har mindre »legitimitet« än staten när det gäller att ålägga den enskilde individen restriktioner på detta område. Varför ska arbetsgivar- och arbetstagarorganisationer ha inflytande över när och hur mycket som inbetalas till pensionen, och vem som ska förvalta pengarna?

Ett obligatoriskt pensionssystem bör i betydande omfattning vara ett fonderat system och det ska vara premiebestämt. Motiveringen för ett fonderat pensionssystem är att det ger större säkerhet för att pensionerna faktiskt kommer att betalas ut. Det är pengar som tillhör pensionsspararna. Ofonderade pensioner vilar i hög grad på offentliga garantier (även om de ligger utanför det offentliga systemet). Om statens finanser hamnar under press, så som vi sett hända i en rad länder, kan politiska löften snabbt överges.

Självfallet kan stater även »konfiskera« fonderade pensioner, om inte annat så genom en särskild pensionsskatt. Men det anses dock att fonderade pensioner innebär större säkerhet för pensionerna.

Systemen ska vara premiebestämda och inte förmånsbestämda, dels för att man då slipper problem med att lönekostnaden blir mycket slumpmässigt fördelad mellan arbetsgivare för samma person under dennes arbetsliv, dels för att risken därmed sprids över en större grupp. Om inte löntagarnas förmögenhet, som utgör en betydande del av den samlade förmögenheten, bär en viss del av risken i samhället blir den samlade risken olämpligt fördelad.

Inbetalning till pensionssparande bör inte inledas allt för tidigt eftersom det ökar risken för att människor kommer att låna till höga räntor samtidigt som de sparar till låga räntor. Detta blir särskilt fallet för personer med lång utbildning, där intjäningen börjar relativt sent i livet. Personer som skaffar sig en längre utbildning har mycket låga inkomster upp till 25-årsåldern, väsentligt lägre än om de skulle ha arbetat som utbildad arbetskraft. De har, sett utifrån ekonomisk synvinkel, ett stort sparande i egenskap av studerande, eftersom de investerar i sitt humankapital. Samtidigt etablerar ungdomar sig som hushåll (möbler, bil med mera), och många köper en bostad. Topplånen, där säkerheten för lånet är låg, kan vara relativt dyra. Rationella, framåtsyftande ungdomar, som valt en lång utbildning och köpt en bostad, och som i praktiken har ett högt sparande, tvingas låna till hög ränta för att investera i både utbildning och bostad samt att pensionsspara, samtidigt. Det är både privatekonomiskt och samhällsekonomiskt osunt.

Obligatoriskt pensionssparande bör utgöra en konstant eller fallande andel av inkomsten eftersom skyddsbehovet minskar ju högre pension som uppnås. Det är klokt att tvinga personer med låga/genomsnittliga inkomster att spara så pass mycket att deras inkomst inte minskar dramatiskt när de pensioneras, helt enkelt för att de annars får det så knapert att det inte anses acceptabelt för samhället. Det finns inte samma skäl att tvinga en person med en inkomst på en miljon kronor om året att spara så mycket att han som pensionär har en inkomst på exempelvis 600 000 kronor. Omvänt bör det vara möjligt att betala in mer till pensionen än den obligatoriska summan. Obligatoriskt pensionssparande för den delen av inkomsten som överstiger till exempel 10 inkomstbasbelopp utgår inte från hänsyn till det övriga samhället utan från hänsyn till den enskilde; en del med goda inkomster har inte tillräcklig viljestyrka/tidshorisont för att spara ihop en pension som står i rimlig relation till deras inkomster som yrkesverksamma. Och man ska komma ihåg att den börda som åläggs rationella personer, genom att tvinga dem att spara en begränsad del av inkomsten, är ganska obetydlig. De allra flesta rationella individer vill gärna spara mer än de är tvingade till. I den si-

tuationen åläggs de heller inte någon särskilt tung börda genom att inte själva få bestämma investeringspolicyn. Eftersom de har ett eget frivilligt sparande kan de tack vare friheten vad gäller investeringar av detta sparande i hög grad nå den önskade samlade portföljsammansättningen.

Obligatoriskt pensionssparande bör kombineras med frivilligt »knuffsparande«, det vill säga en mjuk knuff i riktning mot en högre pension i form av ett föreslaget pensionssparande ovanpå det obligatoriska pensionssparandet. Med andra ord, en form av uppmanat pensionssparande som aktivt ska väljas bort om man inte vill ha det. Undersökningar visar att man i betydande omfattning kan påverka människor genom att ge dem små »knuffar«, helt utan tvång. Om man ska anmäla sig som organdonator blir det färre donatorer än om man ska anmäla att man inte vill bli organdonator. Om man ger människor valmöjligheter men anger ett av alternativen som »nollalternativet«, som man tilldelas automatiskt om man inte gör något eget val, så kommer många att välja detta. Det finns goda skäl att lägga det obligatoriska pensionssparandet något lägre än vad man förväntar att det genomsnittliga pensionssparandet för en rationell person är, men samtidigt ge människor en liten puff i riktning att öka pensionssparandet. Det kan exempelvis ske genom att det finns ett bestämt minsta pensionssparande som andel av lönen, men att det görs en något större inbetalning i procent av lönen om man inte aktivt valt bort det. Det bör dessutom vara möjligt att aktivt välja att höja det frivilliga pensionssparandet ytterligare, inom ramen för en maxgräns.

Utbetalning av obligatoriskt pensionssparande bör företrädesvis ske i form av livsvarig pension, eventuellt med pension till barn under 23 år och efterlevande make/maka under en kortare tid. Syftet med sparandet kan antingen vara att efterlämna arv eller att själv konsumera pengarna längre fram. Sett från samhällets sida går utvecklingen mot ett minskat behov av att skydda arvingar. När båda parter i de flesta fall förvärvsarbetar och har egen inkomst och eget pensionsparande finns det inte något stort behov av omfattande efterlevan-

deskydd i samband med dödsfall. Arv kommer, förutom till make/maka, att i hög grad gå till »barn« som är i 50–60-årsåldern vid tidpunkten för arvet.¹ Den obligatoriska pensionen bör därför företrädesvis användas till att säkra en viss levnadsstandard under hela livet, oavsett hur långt det blir. Att människor kan vilja ha en hög konsumtion under åren närmast efter pensioneringen är inget bra argument för obligatoriska pensionsplaner där pensionen kan tas ut under en mycket kort period. De kan vilja ha det så, men denna högre konsumtion kommer då att ske på bekostnad av lägre konsumtion under åren som förvärvsarbete. Det finns ingen speciell orsak för staten att tillvarata intressena hos personer som vill förbruka mer pengar när de är i 60-årsåldern, på bekostnad av personer som hellre vill förbruka mer pengar när de är i 30- eller 40-årsåldern. Man kan givetvis hitta argument för att tillåta att en del av den obligatoriska pensionen utbetalas under exempelvis en 10-årsperiod eftersom konsumtionsbehovet kan förmodas minska med stigande ålder. Men det är inte något överbevisande argument, för man kan lika gärna hävda att behovet av vård och hjälp ökar med åldern och att dessa tjänster dessutom har en tendens att stiga i relativpris över tid eftersom de är så arbetsintensiva.

Utbetalning av frivillig pension bör kunna ske under både en kortare period och som livsvarig pension, och den bör kunna ärvas. I den mån det är tal om ickeobligatoriskt sparande bör staten vara återhållsam med att lägga sig i hur pengarna utbetalas. Den skattemässiga subventionen för pensionssparande kan vara skäl för staten att ha synpunkter på exempelvis en minimigräns för utbetalningstiden, men omvänt kan det komplicera förhållandena och staten kan begränsa subventionen genom ett tak för hur mycket som får sättas av till pension. De skattemässiga subventionerna i Sverige är för övrigt inte så stora.² Dessutom är det nog så att problemet är ganska begränsat i praktiken. De som har pensionssparat frivilligt vill sällan konsumera hela beloppet under kort tid. Dessutom är det praktiskt med möjlighet till en kort utbetal-

1 I Japan är arvingarnas genomsnittsålder 67 år enligt The Economist.

2 Se kapitel 5.

ningsperiod för exempelvis människor som pensionssparat frivilligt i syfte att kunna dra sig tillbaka från arbetsmarknaden tidigt. Då kan de få ut det frivilliga sparandet under en kort period, nämligen från det att de lämnar arbetsmarknaden och fram tills den obligatoriska pensionen utbetalas. Staten kan »puffa« i riktning mot längre utbetalningsperioder, men den bör inte använda sig av tvång. Om människor väljer bort en livsvarig pension ska de kunna få ut pengarna löpande och eventuellt återstående pensionskapital vid dödsfall ska kunna ärvas av de efterlevande, dock med en beskattning som motsvarar vanlig inkomstbeskattning, eftersom det har varit avdragsrätt vid pensionsinbetalningen. Det kommer att minska lusten att välja mycket korta utbetalningsperioder.

För obligatoriskt pensionssparande bör det vara obligatorisk placering av pengarna, det vill säga det bör inte överlätas på den enskilde att bestämma hur pengarna förvaltas. Det är uppenbart inkonsekvent att tvinga människor att spara till ålderdomen, men ge dem frihet att spekulera bort pengarna, exempelvis genom att investera hela kapitalet i en enda, specialiserad och riskabel investeringsfond. Man kan givetvis mycket väl tänka sig att människor är rationella på ett område men mindre rationella på ett annat, så kopplingen är inte entydig. Det är av samma anledning som exempelvis dansk lag slår fast att spelskulder inte är någon juridisk förpliktelse medan andra lån- och kreditavtal är bindande. Lagstiftaren utgår ifrån att människor i en spelsituation agerar mindre rationellt än i andra situationer och därför inte bör kunna förlora mer än de disponerar över i form av betalkort eller kontanter. Frågan är om detta är ett starkt argument för att ge människor frihet att spekulera bort sina obligatoriska besparingar. Vi anser inte det. Vår uppfattning är att det inte finns fog för att tro att människor är mycket duktigare i fråga om finansiella investeringar än de är vad gäller att styra den egna konsumtionen. Tvärtom är det många människor som sköter sin egen ekonomi men som är mycket dåliga på att investera sina pengar, se exempelvis på de många människor som har sina pengar i kontanter eller på ett bankkonto. Man skulle kanske tro att maktövertaganden (bolagsstyrning) skulle tala emot att samla merparten av Sveriges

tjänstepensionssparande i en enda fond, men här ska man komma ihåg att tendensen går i riktning mot att sprida pensionsinvesteringar globalt. Det kan tvärtom vara en fara med små fonder eftersom de har ett så begränsat inflytande i stora bolag att de inte utövar någon form av aktivt ägarskap. En känsla för storleksordningen på en tjänstepensionsfond, dit i dagsläget 4,5 procent av lönen avsätts, erhålls om man betraktar premiepensionssystemet, dit 2,5 procent avsätts. Det senare beräknas då det är fullt utbyggt år 2035 att ha en storlek på 2 800 miljarder kronor.³ För övrigt uppgår den norska oljefonden (Statens pensionsfond utland) i dag till cirka 3 500 miljarder svenska kronor, så stora fonder finns i grannskapet.

Särskilt det obligatoriska pensionssparandet bör vara enkelt. Pensionen är för många människor ett lågintresseområde. Det bör därför läggas stor vikt vid enkelhet.

Frågan om huruvida skatt för pensionsspararna ska betalas vid intjäandet (inbetalningen) eller vid utbetalningen är komplicerad, men det mesta talar för skatt vid utbetalningen. Det tyngsta argumentet för skatt vid utbetalningen är att det ger en större utjämning av de skattepliktiga inkomsterna över livet. Utjämning ger mer rättvisa resultat om skattesystemet är progressivt, men också om skattetrycket svänger kraftigt över tid, vilket knappast kan uteslutas. Omvänt kan det i en global värld med stor rörlighet i en del fall leda till minskade skatteintäkter.⁴

Vad bör ändras i det befintliga systemet?

Sverige ska inte börja från början. Sverige har ett allmänt pensionsystem som ändrades relativt nyligen, ett system präglad av övergångsbestämmelser, där det finns obligatoriska tjänstepensionsplaner vars utformning styrs av olika kollektivavtal och där en del är förmånsbestämt och annat premiebestämt. Förändringar leder van-

³ Premiepensionsmyndigheten (2009), sid 30.

⁴ Eller i »bästa fall« en omfördelning av skatteintäkter mellan länder.

ligen till nya övergångsregler och därmed till en lång period med ännu mindre transparens.

Det svenska pensionssystemet måste ses i ett sammanhang med arbetsmarknadens löneavtal. I överenskommelserna fastslås vem som formellt betalar in till en viss pensionsplan, arbetsgivaren eller arbetstagaren. Det är för oss en formell fråga som självfallet, beroende på det sätt som skattesystemet är utformat, kan påverka kostnaden. Sett utifrån vår synvinkel är det arbetstagaren som betalar pensionssparandet. I de fall där det formellt är arbetsgivaren som betalar in avgifterna, är det i realiteten löntagaren som betalar, nämligen genom en lägre lön än han/hon annars skulle haft. Det vore önskvärt om det som avtalades var den totala lönekostnaden, inklusive pensionsavgifter, för annars blir förändringar i skattesystemet ganska komplicerade. Intentionen bör vara, att om pensionsinbetalningarna ändras så är det arbetstagarnas lön och inte arbetsgivarens lönekostnader som ändras. Det är svårt att bedöma hur svår en sådan förändring skulle vara att genomföra.

Pensionssystemet i Sverige består nu huvudsakligen av två delar: allmän pension (inklusive premiepension) och tjänstepension. Dessutom har en del av det privata sparandet (med vanlig kapitalavkastningsskatt) givetvis pensionsmotiv samtidigt som det finns en viss möjlighet till frivilligt privat pensionssparande med samma avkastningsbeskattning som på obligatoriskt pensionssparande.

Det finns tre beslutsnivåer. Staten (det politiska systemet) har beslutanderätt över den allmänna pensionen. Arbetsmarknadens parter har beslutanderätten över tjänstepensionen, det vill säga makten har decentraliserats. Den enskilde individen, vars ekonomiska framtid det ju handlar om, har endast ett ganska begränsat inflytande vad gäller den obligatoriska pensionen (allmän pension och tjänstepension).

Det samlade pensionssystemet är komplicerat, och även om det huvudsakligen bara finns två delar så finns det många variationer som gör att pensionssystemet blir oöverskådligt för den enskilde konsumenten. Särskilt svårt är det att få en överblick över hur villkoren förändras när man byter jobb/arbetsgivare, och vilka pensions-tillgångar man har om man haft flera olika arbetsgivare.

Skilnaderna mellan olika tjänstepensionsavtal gäller bland an-

nat inbetalnings- och utbetalningsvillkor, garantier, återbetalningskydd, familjeskydd, investeringspolitik, flexibilitet, vem som bär risken (investeringar, livslängd) och om pensionerna är förmånsbestämda, avgiftsbestämda eller innehåller en kombination av båda. Sådana skillnader bidrar till att göra pensionssystemet oöverskådligt. Dessa skillnader kan i en del fall vara välgrundade, exempelvis för att de speglar faktiska skillnader mellan olika typer av arbetsmarknader. Men den dominerande slutsatsen är dock att det i allt väsentligt saknas rationella grunder för att den avtalade pensionsplanen skulle vara särskilt fördelaktig för den egna gruppen. I stället rör det sig i hög grad om tillfälliga resultat i olika förhandlingsomgångar på olika delar av arbetsmarknaden.

Den allmänna pensionen är också komplicerad. Man har bland annat säkrat en uppdelning av pensionen mellan flera olika källor. Den allmänna pensionen består dels av inkomstpension, som kommer från en pensionsinbetalning på 16 procent av inkomsten, dels av ett fondsparande (premiepension), på 2,5 procent där löntagaren själv ges vissa valmöjligheter. Till det kommer (dock inte alltid) ett tjänstepensionssparande som vanligen uppgår till 4,5 procent av lönen och som i vissa fall placeringsmässigt kan delas upp i två delar. Det innebär att det finns tre små »pengapåsar« som det ska fattas individuella beslut om. Således ska/kan konsumenterna använda mycket tid åt förhållandevis likgiltiga val (eftersom vart och ett för sig rör sig om små belopp), samtidigt som deras samlade överblick över de egna pensionsförhållandena försämras. Att konstruera sådana pensionssystem vittnar främst om bristande respekt för den enskilde pensionsspararen.

Pensionsfrågor har generellt svårt att fånga konsumenternas uppmärksamhet, eftersom de av många uppfattas som något som handlar om en avlägsen framtid. Först när man närmar sig pensionsåldern börjar de här frågorna att dra till sig uppmärksamhet. Men då är det som regel för sent att göra särskilt mycket åt dem. Ett pensionssystem där den enskildes inflytande är litet och som är svårt att överblicka är liktydigt med ett lågt konsumentengagemang.

Det verkar finnas ett stort behov av förenkling, även när vi bara tittar på det senast införda inslaget i pensionssystemet, premiebestämd pensionsplan.

Särskilt för tjänstepensionerna skulle en ökad strukturell homogenitet vara en fördel. Om det överläts till arbetsmarknadens parter att själva ordna med pensionsavtal så uppnås inte den nödvändiga strukturella homogeniteten. Tvärtom, resultatet är ett mycket heterogent, komplicerat och oöverskådligt pensionssystem.

Arbetsmarknadens parter avtalar om hur mycket den enskilde⁵ ska betala in till sitt tjänstepensionssparande. Det finns ingen anledning till att just arbetsmarknadens parter – facket och arbetsgivarna – ska avgöra hur stor del av inkomsten som den enskilde ska använda till pension. Staten har ett legitimt intresse av att svenska medborgare har bra pensionsvillkor. Däremot är det svårt att se vilket intresse exempelvis arbetsgivarna har av hur kostnader för de anställda ska fördelas mellan utbetald lön och pensionsinbetalning. Arbetsgivaren blandar sig ju inte heller i hur de anställda fördelar sin lön mellan bil och bostad.

Det blir alltså nödvändigtvis statens, det vill säga det politiska systemets, uppgift att ingripa för att garantera ökad förenkling och större strukturell homogenitet. Detta behov finns oavsett hur det samlade pensionssystemet utformas, alltså även inom ramarna för det nuvarande pensionssystemet. Det har staten också legitimitet att åtgärda, av minst två skäl. Först och främst är det en demokratiskt vald ledning som har ansvar för utformningen av det svenska samhället. Dessutom tillhör drygt en tredjedel av pengarna hos pensionsbolagen i själva verket staten, eftersom det rör sig om uppskjuten skatt och därmed i realiteten ett lån till pensionssektorn. Det kan inte nog påpekas att enkelhet är ett mål i sig.⁶

Det föreslås att staten bör utöva inflytande över tjänstepensionssystemets utformning, så att det standardiseras och blir mycket mera homogent för alla löntagare.

Detta påtvingade system bör utformas med degressiv obligatorisk

5 Jämför med tidigare kommentarer om att oavsett vem som formellt betalar in pengarna, så är de ekonomiskt sett en del av lönen och därmed löntagarnas pengar.

6 Det förhållande att det är statens uppgift att säkra övergripande, ändamålsenliga regler hindrar inte att andra – i praktiken arbetsmarknadens parter – kan föra fram förslag och åsikter om hur reglerna bör utformas. Huvudbudskapet är att dessa regler ska vara mycket mer enhetliga.

pensionsinbetalning, det vill säga att pensionen ska utgöra en minskande procentandel av inkomsten då denna ökar. En sådan utformning kan vara svår eftersom man måste se den allmänna pensionen och tjänstepensionen som en enhet. Men det obligatoriska pensionssparandet i procent av lönen på höga inkomster är onödigt högt, eftersom några samhällshänsyn inte måste tas här. Dessa personer kommer inte att bli någon pensionsmässig börda för samhället. *Det föreslås att den obligatoriska inbetalningen till tjänstepensionen, för inkomster över 7,5 inkomstbasbelopp sänks från 30 till 20 procent.*⁷

Åldersberoende pensionsinbetalning

Det finns bra argument för att den obligatoriska pensionsinbetalningen bör stiga med åldern, baserat på en trappa. Men eftersom det finns ett ganska väl fungerande pensionssystem i Sverige i dag, så kan en nackdel med en sådan förändring av pensionssystemet vara att det blir omfattande och långvariga övergångsbestämmelser, även om ålderskriteriet i sig är enkelt och objektivt. Ett alternativ är att höja den ålder då det obligatoriska pensionssparandet börjar, till exempelvis 35 år. Lägg märke till att ett system utan trappa kommer att resultera i ett betydande fall i den disponibla inkomsten när människor uppnår den ålder då de ska börja betala in till pensionen, om systemet ändras enligt förslaget. Lägg också märke till att frågan om inbetalningsprocent och inbetalningsålder måste ses tillsammans. Med en trappa kommer tidpunkten för inbetalning av full avgift till den obligatoriska tjänstepensionen att kunna skjutas upp till 40-årsåldern.

Det föreslås att man överväger att höja den ålder från vilken man ska betala in till tjänstepensionen, till 35 år. I så fall bör det skapas en ickevalskonstruktion, det vill säga att om man inte aktivt väljer att skjuta upp inbetalningarna tills man fyllt 35 år så börjar man betala mycket tidigare, till exempel från det att man fyllt 25 år. Alternativt kan man överväga en trappa för inbetalningar till den obligatoriska

⁷ Är det avtalat om högre pension innebär det att den enskilde har möjlighet att välja bort den del av pensionsinbetalningen som överstiger 20 procent och i stället få beloppet utbetalat som lön.

tjänstepensionen, så att full betalning görs först från den tidpunkt då man fyllt 40 år.

Att rekommendationen inte är starkare beror på att de praktiska svårigheterna kan vara svåra att bedöma. Det kräver att lönesystemet ändras så att lägre pensionsinbetalningar ger högre lön och att arbetsgivarens kostnader blir oförändrade.

Utbetalningstid

Obligatoriska pensioner bör vara livräntor eftersom syftet med tvånget är att säkra människors levnadsstandard under hela livet. Till livräntor är ofta en viss garantiränta knuten. Dessa garantiräntor har inneburit svårigheter för pensionssystemen i många länder i samband med räntefall. Följderna har i några lägen blivit att de berörda pensionsbolagen i stort sett tvingats låta bli att investera i aktier och i stället investerat praktiskt taget hela kapitalet i statsobligationer för att kunna infria sina löften. Sådana garantier är inte lämpliga. Garantier kan leda till att pensionsspararna inte bär någon aktierisk alls, även om det ligger i sakens natur att det vore bäst för dem att bära en viss aktierisk. Pensionärer är redan mer skyddade från risker än de flesta andra eftersom de inte löper någon arbetslöshetsrisk. Pensionen bör således inte garanteras någon viss miniminivå utan variera över tid, beroende på den avkastning som uppnåts. Dessutom är det så att garantisystem kräver ett större eget kapital hos pensionsbolagen. Pensionssystem kan som bekant utformas på olika sätt. Men generellt finns det en risk för att de första deltagarna i en pensionsplan kommer att lämna bidrag till följande generationer eftersom kraven på uppbyggnad av eget kapital/reserver är stora under uppbyggnadsfasen.⁸

Det föreslås att obligatoriskt pensionssparande bara får utbetalas

⁸ Det är problematiskt att bygga upp pensionssystem där pensionens storlek bygger på den avkastning som uppnås i de finansiella marknaderna och samtidigt utfärda garantier för avkastningen på pensionskapitalet. Avkastningen på investeringar är osäker. Konsekvensen av räntegarantier kommer därför ofta att bli restriktioner på investeringspolicyn så att den läggs om till obligationer efter stora räntefall eller omfördelningar mellan pensionstagarna. Ingetdera är ändamålsenligt.

livsvarigt. Det föreslås vidare att det inte utställs några avkastningsgarantier på livsvariga pensioner utan att det i stället lämnas avsiktsförklaringar som kombineras med utskick av prognoser för alternativa scenarier.

Utbetalningsprofil

Det bör övervägas att ge medborgarna möjlighet att välja mellan tre olika utbetalningsprofiler, nämligen en med eftersträvad liten ökning av den reala pensionen över tid (oförändrad relativ köpkraft), en med konstant real köpkraft över tid och en med en liten minskning av årlig real köpkraft över tid. Den sistnämnda utbetalningsprofilen vänder sig till dem som räknar med minskande konsumtionsvilja över tid. Men observera att frånvaron av garantier självfallet innebär att pensionerna kan gå både upp och ned, beroende på ändringar i marknadsräntor, aktiekurser, livslängd och så vidare. Man eftersträvar en viss profil, men det garanteras inte någon bestämd profil. Eftersom utbetalningsperioderna kan vara mycket långa – kanske 30 år⁹ – är det en mycket viktig fråga för den enskilde, hur pensionen kommer att utvecklas i framtiden, efter pensioneringen. Det finns inget självklart svar på vilken som är den lämpligaste utformningen av pensionen efter pensioneringen. Ett möjligt val för ickevalsalternativet skulle kunna vara att ambitionen är att säkra pensionens realvärde, så att den nominella pensionen ändras i takt med prisutvecklingen. I praktiken kommer det att motsvara en beräknad ökning på cirka 2 procent om året, vilket överensstämmer med målsättningen för prisutvecklingen både i EU och för Riksbanken.

Ett argument för att säkra inkomstens realvärde är att de ekonomiska behoven minskar när man blir äldre, i vart fall i relation till andra och kanske även i absoluta tal. En del anser också att behovet att köpa tjänster minskar när man går i pension och får mer ledig tid. Men ökade utgifter för hälsa och därmed också ökade avgifter i sam-

9 Hälften av de kvinnor som föds nu förväntas bli äldre än 100 år, men det kan mycket väl vara orealistiskt att räkna med att det kommer att innebära en motsvarande förlängning av deras tid på arbetsmarknaden.

band med ohälsa, innebär en utveckling i motsatt riktning och man kan tänka sig att dessa utgifter i framtiden kommer att täckas av det offentliga i mindre utsträckning än i dag. Ingen vet med säkerhet vilka tjänster som de äldre om 50 år kan förväntas få från den offentliga sektorn. Så det är inte enkelt att ge ett klokt svar på hur den framtida pensionen ska regleras efter pensioneringen.

Det är viktigt att förstå att ju större uppräkningsgrad av den framtida pensionen som man siktar på, desto mindre blir den pension som utbetalas här och nu. Det är också viktigt att inse, att om pensionerna värdesäkras utifrån den förväntade prisutvecklingen kommer man att med tiden att bli fattigare i relation till det omgivande samhället, om där finns en realtillväxt. Under en mycket lång tid som pensionär kan detta relativa inkomstbortfall bli betydande. Slutligen är det så att i en framåtsyftande reglering av pensionerna kan det aldrig ges några garantier i avgiftsbestämda system.

Det föreslås att den obligatoriska tjänstepensionsplanen innehåller en möjlighet att välja mellan tre utbetalningsprofiler.

Den valfrihet som föreslagits för utbetalningsprofilen i den livsvariga pensionen kan förefalla oförenlig med de övriga principer som förespråkats, det vill säga att det inte ska finnas någon valfrihet inom det obligatoriska pensionssparandet. Men eftersom valet görs först i samband med att pengarna ska börja betalas ut, och ingen utbetalningsprofil kan sägas vara den »rätta«, verkar det rimligt att tillåta denna valmöjlighet.

Det frivilliga pensionssparandet

Det obligatoriska pensionssystemet behöver kompletteras med ett »knuffsystem« i form av ett frivilligt »nudgesparande«. Det ska bestå av en rekommenderad frivillig pensionsinbetalning, som teoretiskt borde vara högst, som procentandel av inkomsten, för de med högst inkomst, eftersom det obligatoriska pensionssystemet ger dem den relativt sett lägsta pensionsnivån. Den ska inriktas på att inte minska realinkomsten allt för kraftigt i samband med pensioneringen. Löntagaren måste aktivt välja bort detta pensionssparande, om han/hon bara vill ha miniminivån i pensionssparandet. Omvänt ska det även vara

möjligt att genom ett aktivt val frivilligt betala in mer än det rekommenderade beloppet. Det ska gå att välja pensionssparande i intervallet mellan det obligatoriska sparandet och det maximala frivilliga sparandet. Praktiska hänsyn talar för en mycket enkel konstruktion.

Det föreslås att det som en påbyggnad på det obligatoriska pensionssparandet införs ett frivilligt pensionssparande som kan väljas bort. En enkel lösning skulle kunna vara ett ickevalsalternativ med en inbetalning som uppgår till 10 procent, men där det finns möjlighet att välja från noll till 20 procent.¹⁰

Löntagaren ska erbjudas ett ickevalsalternativ för det frivilliga pensionssparandet, men i övrigt vara fullständigt fri att välja förvaltare, fond med mera, det vill säga det ska inte förekomma några begränsningar så att man till exempel måste gå via valcentraler. Konsumentorgan, fackföreningar och arbetsmarknadens parter kan självfallet rekommendera vissa lösningar och det bör också vara fritt fram för fackföreningar att starta valcentraler för att erbjuda tjänster till sina medlemmar. Den enskilde ska emellertid ha full frihet att själv välja. Därmed blir det konkurrensen som avgör hur många och vilka pensionsförvaltare det kommer att finnas på marknaden.

Det föreslås att det inrättas ett ickevalsalternativ för det frivilliga pensionssparandet. Det kommer att vara naturligt att det är samma lösning som för det obligatoriska pensionssparandet.

Frihet ska också ges åt den enskilde att själv förvalta pensionskapitalet i form av värdepappersdepå i en bank. Det är i dag möjligt att själv förvalta sin egen förmögenhet till en förhållandevis låg kostnad.

Det föreslås att det blir möjligt att förvalta det frivilliga pensionssparandet i en egen privat värdepappersdepå i en bank. Vid övergången till ett sådant system kan man överväga om man inledningsvis kan överföra en viss procentandel av den redan inbetalade tjänste-

10 Det ovanstående gäller löntagare. Egenföretagare bör ha möjlighet att betala in till pensionen och den bör vara större än för löntagare eftersom de i allmänhet har mer varierande inkomster med få framgångsrika år. De bör ha möjlighet att betala in mycket under dessa framgångsår. Men för att undvika spekulation med emigration kan möjligheten begränsas till 5 år. Man ska vara återhållsam med att ge mycket stor tillgång till frivilligt pensionssparande eftersom det kan utnyttjas för skatteflykt och för att få in sparandet under den lägre pensionsavkastningsbeskattningen.

Lätthet och pensionssparande

Danmark har under många år haft betydande möjligheter till avdragsberättigat, frivilligt pensionssparande, där pensionssparandet är kopplat till ett konto och en depå i kundens bank. Kunden kan själv bestämma vilka värdepapper han/hon investerar i. Först kunde inbetalningar på kontona bara göras genom ett avtal med arbetsgivaren. Det var en formalitet, men i praktiken visade den sig vara ett hinder. Sedan öppnades möjligheten för kunderna att kunna sätta in på pensionskonton utan avtal med arbetsgivaren. Inbetalningarna i första omgången gjordes utan avdrag, i stället skedde avdraget i samband med kundens slutbeskattning för året, genom att bankerna inrapporterade pensionssparandet till skatteväsendet. Man skulle kunna tro att det förfarandet dämpade detta sparandes popularitet, men det visade sig bli precis tvärt om. Det berodde på två saker: den ena var att kunden slapp vända sig till arbetsgivaren, den andra var att banken var aktiv i sin kundrådgivning. Hade kunden pengar på sitt vanliga konto i slutet av året rådde banken honom/henne att sätta in dessa på pensionskontot. Det marknadsfördes också som argument för att slippa en eventuell restskatt genom att man i slutet av året i stället satte in pengar på pensionskontot.

Det var tidigare mycket liberala regler för hur mycket som kunde betalas in till pensionen varje år på detta sätt. Nu kan den enskilde, i grova drag, sätta in knappt 100 000 kronor på det här sättet (det rör sig om två olika system där man kan betala in knappt 50 000 kronor på vart och ett av dem under ett år) utan att kontakta vare sig arbetsgivare eller pensionsbolag, utan helt enkelt genom att teckna ett avtal med sin bank.

Det är svårt att överskatta hur mycket lätthet betyder för frivilligt pensionssparande.

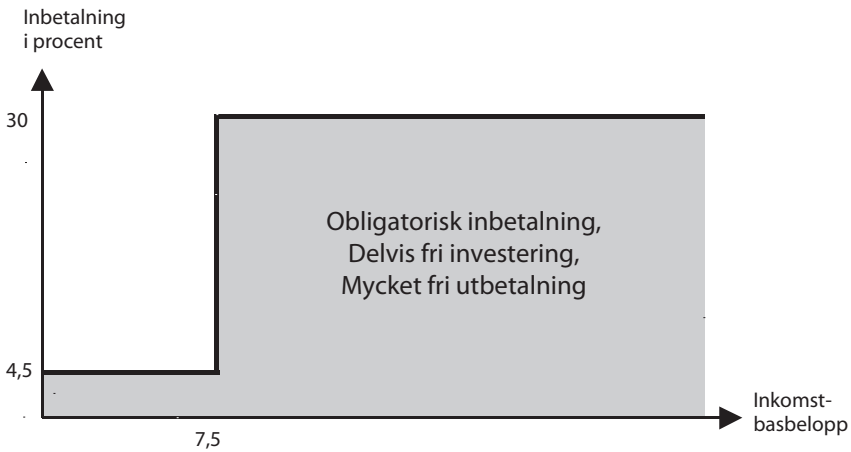
pensionen till detta »knuffsparande«, eftersom särskilt höginkomsttagare tidigare varit tvungna att spara för mycket i förhållande till det här framlagda förslaget. Det skulle då finnas mer pengar för marknadsaktörerna att konkurrera om här och nu.

Förhållandet mellan det nuvarande och det föreslagna systemet skisseras i figurerna 11.1 och 11.2.

Figur 11.1 återger det nuvarande systemet, med en hög grad av tvång när det gäller inbetalningarna, särskilt på högre inkomster, en viss valfrihet för investeringarna och stor frihet för utbetalningarna.

Figur 11.2 visar skissartat ett föreslaget uppdelat system där det obligatoriska sparandet är lägre, men i gengäld är det en mycket högre grad av tvång angående dessa pengar, både för investeringar och utbetalningar. Men för sparande därutöver är det extremt stor frihet

Figur 11.1 Pensionsinbetalning och frihetsgrad: Det nuvarande systemet

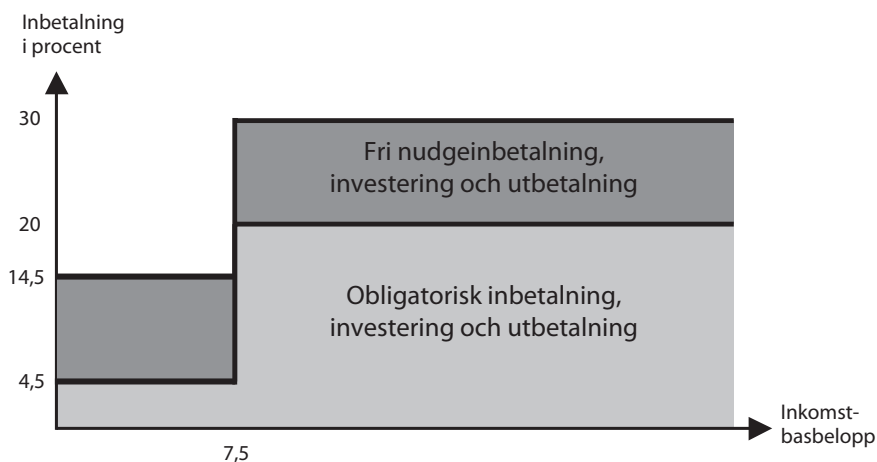


för inbetalningar, investeringar och utbetalningar. Exakt var gränserna i figuren ska dras är inte det viktigaste här.

Utbetalningsformen för det frivilliga pensionssparandet ska, som nämnts, vara mycket fri med livsvarig utbetalning om inte en annan utbetalningsprofil aktivt väljs. Det ska stå spararna mycket fritt att lyfta detta pensionssparande från en viss, relativt låg ålder, exempelvis 55 år. Det finns två orsaker till att det ska finnas stor frihet när det gäller uttag. Den ena är att frivilligt pensionssparande bör kunna disponeras av löntagaren för att dra sig tillbaka tidigt från arbetsmarknaden. Det är viktigt att ge människor möjlighet att leva så som de själva önskar, när de betalar för det själva. Människor kommer alltså att kunna finansiera några års tidigareläggning av pensioneringen genom att få det frivilliga pensionssparandet utbetalat, medan det obligatoriska pensionssparandet förblir inestående fram till, exempelvis, 67 år. Den andra orsaken är att det är ett syfte i sig att ge människor frihet, så länge det inte finns några tungt vägande skäl som talar emot detta.

Det föreslås att livränta är ickevalsalternativet för det frivilliga pensionssparandet, men att det finns en betydande frihet när det kommer till valet av utbetalningsprofil.

Figur 11.2 Pensionsinbetalning och frihetsgrad: Det föreslagna systemet



Det antas i figuren att det finns ett frivilligt nudge sparande på 10 procent för alla inkomstnivåer. Dessutom är det för alla inkomstnivåer möjligt att öka den frivilliga pensionsinbetalningen med ytterligare 10 procentenheter. Mot bakgrund av en förväntat längre levnadstid och utvecklingen mot pressade statsfinanser är det lämpligt att det också för inkomster under 7,5 inkomstbasbelopp ska finnas ett nudge sparande. Möjligt är 10 procent i överkant för inkomster under 7,5 inkomstbasbelopp, och 5 procent kanske är en mera ändamålsenlig nivå.

Förslaget innebär också att det är lämpligt med större flexibilitet för pensionsinbetalningarnas storlek. Flexibiliteten är dubbelriktad. Det ges ökade möjligheter att minska pensionsinbetalningarna, men också för att öka dem.¹¹ Och när vi talar om inbetalningsnivåer över de obligatoriska miniminivåerna är inbetalningens storlek den enskildes eget beslut,¹² upp till ett visst tak.

11 Det finns naturligtvis risk för att man senare i livet tappar kontakten med arbetsmarknaden och därför inte kan göra några pensionsinbetalningar. Denna risk, som även finns i det nuvarande pensionssystemet, som saknar flexibilitet, kan säkras genom en tvångsförsäkring.

12 »Casual evidence« tyder på att för många är den obligatoriska pensionen i dag så hög, att när de går i pension så för de över pengar som gåvor eller liknande till sina arbetande barn.

Flexibilitet och enkelhet

Det finns alltid en konflikt mellan flexibilitet och enkelhet. Exempelvis när det handlar om hur mycket man kan minska pensionsinbetalningarna som ung och hur mycket man kan/ska öka pensionsinbetalningarna senare i livet. Sammantaget är flexibiliteten viktigast eftersom den innebär möjligheter till ökad välfärd, men i utformningen av reglerna för flexibilitet bör man även lägga vikt vid att göra reglerna så enkla som möjligt. Det är viktigare än en eller annan form av millimeterrättvisa. Alla ska garanteras en rimlig pension och det kan innebära att någon annan kommer att spara mer till den obligatoriska pensionen än de egentligen skulle vilja, och också mer än det finns ett samhällsligt behov av. Men det får man leva med.

Skulle resultatet av ökad flexibilitet bli ett lägre sammantaget pensionssparande kan det leda till att några stannar kvar på arbetsmarknaden längre tid än vad de annars skulle ha gjort. Det kan vara lämpligt med tanke på de demografiska utmaningar som Sverige och andra västländer står inför.

Sammanfattningsvis föreslås att den obligatoriska tjänstepensionen kompletteras med en frivillig tjänstepension som kan väljas bort av dem som inte vill ha den. Det föreslås att ickevalsalternativet i denna pension innebär utbetalning i form av livränta, men att valet görs först vid tidpunkten för pensioneringen. Förslaget innebär också att det ska råda full frihet angående placeringen av detta frivilliga pensionssparande, inkluderat investeringar i form av en egen pensionsdepå i bank med tillgång till individuell värdepappersinvestering.

Överskådlighet och enkelhet är viktigt. Därför föreslås att premiepensionen integreras i den obligatoriska tjänstepensionen eller, om inte det är möjligt, att premiepensionsavgiften omvandlas till en höjning av avgiften till inkomstpensionen från 16 till 18,5 procent.

Det är möjligt att den nuvarande konstruktionen – enligt den information vi fått – är en del av en politisk kompromiss, men den gynnar inte de svenska medborgarna.

Löneväxling är en konstruktion som ingår i en del pensionsplaner. Den är bara relevant för dem med goda inkomster (minst 35 037 kronor i månaden). Dessa löntagare har möjlighet att frivilligt sän-

ka lönen i utbyte mot att arbetsgivaren betalar in mer till pensionen. Det finns en särskild skattefördel med den här konstruktionen, eftersom arbetsgivaren betalar en särskild löneskatt på pensionsinbetalningar som understiger arbetsgivaravgifterna på lön. Det är inte motiverat att pensionssparande ska gynnas på ett sådant här sätt. Det är en skattemässig anomali. Det kan vara klokt att ge människor möjlighet att betala in extra till pensionen, med det ska inte påverka företagets skatt.

Skatt

Vi har här ovan argumenterat för att om det gick att »börja från början« så skulle det lämpligaste vara avdragsrätt vid inbetalning och beskattning vid utbetalning. Detta finns det givetvis ingen anledning att ändra.

Det föreslås oförändrat avdragsrätt vid pensionsinbetalning och beskattning vid utbetalning av pension.

Men också avkastningen av det ackumulerade pensionskapitalet är föremål för beskattning. Det sker nu på så sätt att man använder statslåneräntan för att beräkna en imputerad avkastning av kapitalet, och denna teoretiskt beräknade avkastning – som inte har något samband med den faktiska avkastningen – beskattas därefter med 15 procent. Denna beräkningsmetod innebär att pensionsspararen bär hela avkastningsrisken och måste betala skatt även om avkastningen är negativ. Det föreslås att man i stället beräknar den faktiska avkastningen utifrån lagervärdesmetoden (förmögenheten ultimo – förmögenheten primo + utbetalningar – inbetalningar) och beskattar denna avkastning med 15 procent. Därmed deltar även staten i viss mån i att bära risken, nämligen med 15 procent, medan de övriga 85 procenten bärs av pensionsspararna. Detta skulle samhällsekonomiskt innebära att pensionssparandet blir mer riskvilligt och samtidigt blir det också mer lättbegripligt genom att det bara betalas skatt när det finns någon avkastning. Också på andra områden i samhället, exempelvis när det rör sig om avkastning på fritt sparande eller vid affärsverksamhet, deltar »staten« i risktagandet.

Det föreslås att man överväger en ändring av avkastningsbeskatt-

ningen från en beskattning av en imputerad avkastning till en beskattning av den faktiska avkastningen.

Att rekommendationen inte är kraftigare beror på det krångel som ändringar medför.

Utbetalningsålder för obligatorisk pension

Vad gäller frågan när pensionsutbetalningarna från det obligatoriska pensionssparandet kan/får påbörjas så bör det här ges en viss valfrihet, särskilt uppåt. Man ska kunna skjuta upp pensioneringen. Det finns också behov av att kunna kombinera delpension med deltidsarbete. Omvänt löser man enklast detta behov genom att människor har möjlighet till frivilligt pensionssparande (däribland »knuffpension«), så att den inkomst som saknas under denna övergångsperiod täcks av det frivilliga pensionssparandet. Det har den fördelen att det obligatoriska pensionssparandet inte urholkas på grund av att människor går i pension i förtid och att man ges full frihet så vitt gäller det frivilliga pensionssparandet. För det obligatoriska pensionssparandet är ickevalsalternativet exempelvis 67 år, men pensionen kan tas ut lite tidigare, dock inte tidigare än vid exempelvis 65 år. Om personen vill gå i pension tidigare måste utgiften täckas av det frivilliga sparandet.¹³

En sådan valfrihet när det gäller utbetalningsprofilen för den obligatoriska pensionen är dock inte helt oproblematiske. Kvinnor lever i genomsnitt längre än män och har man ett unisexsystem utan beräkningsmässig åtskillnad mellan mäns och kvinnors förväntade livslängd, vilket man i många fall har, så kommer män att ha ett incitament till att gå i pension tidigare än kvinnor och det kan innebära en viss omfördelning mellan män och kvinnor. Det är dock tveksamt om det i praktiken kommer att vara något stort problem, eftersom det bara är för en mindre del av den samlade pensionen som utbetalningsprofilen ändras. Och männen vet ju heller inte på förhand hur länge de kommer att leva. Det finns även män som le-

¹³ Det skulle vara naturligt att besluta att dessa åldersgränser ändras när befolkningens genomsnittliga livslängd ändras.

ver länge.¹⁴ Liknande problem förekommer även i andra sammanhang, exempelvis personer som lider av en allvarlig sjukdom när de går i pension. Dessutom vet vi att livslängden i hög grad är ärftligt betingad och att många därför vet att de har anlag för att leva länge och därför helst inleder pensionsutbetalningarna sent för att på så sätt få en hög livränta. Och att de även föredrar en låg ingångspension för att den framtida uppräknings av pensionen därmed blir högre. Det handlar alltså om en »imperfekt« marknad med »insider-information« hos de enskilda pensionstagarna. Men dessa problem med »self selection« är knappast större än att man kan leva med dem, eventuellt med en mindre justering.

I övrigt bör det vara som så, att frivilliga pensionspengar (fondplaceringar, privat portfölj) vid vilken tidpunkt som helst kan omvandlas till livränta. Däremot kan det inte göras någon omvandling åt motsatt håll. Har man valt en livränta så har man.

Investering av pengarna från det obligatoriska sparandet

Det obligatoriska pensionssparandet ska administreras av en obligatorisk pensionsfond som kan förvalta portföljen själv eller lägga ut uppdraget på portföljförvaltare, eller välja en kombination av båda.

Det ska vara möjligt att investera i onoterade bolag och i fast egendom, det vill säga att det inte finns några garantier för en perfekt »mark-to-market«-värdering av portföljen, även om målsättningen är att värderingen ska ligga så nära marknadsvärderingen som möjligt för att outdelade reserver ska undvikas. Om det inte finns en sådan möjlighet att investera i onoterade aktier och fast egendom så inskränks investeringsutrymmet, till skada för pensionsspararna.

Den enskildes sparmedel ska investeras med hänsyn till hans ålder, inledningsvis med 100 procent i aktier och annan riskverksamhet, och senare i stigande andel obligationer.

Det är svårt att ha en bestämd uppfattning om huruvida man ska eftersträva en stor gemensam pensionsförvaltare för allt obligato-

¹⁴ För övrigt är det också så, att kvinnor i genomsnitt pensioneras tidigare än vad män gör.

riskt pensionssparande, inklusive hur styrelse och direktion ska utses. Fonden kommer, även om det obligatoriska pensionssparandet är mindre än i dag, att bli mycket stor. Man kan hävda att den kommer att bli en allt för stor maktfaktor i samhället, exempelvis genom sin rösträtt i de bolag den investerat i. Detta argument är dock inte nödvändigtvis hållbart. Om fondens pengar investeras internationellt kommer den inte att bli någon stor investerare i de enskilda bolagen.¹⁵ Tvärtemot, kan man hävda att med flera separata fonder, som i dag, har de enskilda fonderna inte stor möjlighet att utöva bolagsstyrning i de bolag de investerat i, eftersom inflytandet blir för litet för att det ska vara mödan värt.

Det föreslås därför att det inrättas en stor investeringsfond för obligatoriskt tjänstepensionssparande.

Krånglet med att ändra på saker, och det förhållandet att det i dag finns välfungerande, billiga ickevalsalternativ, samt det förhållandet att det kan finnas en betydande skepsis inför en stor fond för allt obligatoriskt tjänstepensionssparande, kan tala för en högre grad av »business as usual«, det vill säga att några av de större, befintliga pensionsbolagen som förvaltar ickevalsalternativ, får möjlighet att fortsätta som förvaltare av obligatoriskt tjänstepensionssparande. Man kommer i så fall att, utöver den nya gemensamma ickevalsfonden för obligatoriskt pensionssparande, få flera olika ickevalsalternativ, beroende på anställningsförhållanden eller andra kriterier. Det väsentliga är att det finns strukturell enhetlighet, så att alla pensionsfonder opererar på samma sätt vad gäller inbetalningar, utbetalningar, åldergränser och så vidare. Deras investeringspolitik kommer att vara olika, vilket givetvis kan skapa irritation hos dem som känner sig intvingade i fonder som historiskt har givit lägst avkastning. Därför bör det även finnas valmöjligheter så att den enskilde kan välja bort den »ickevalslösning« som han hamnat i, till fördel för en av de andra ickevalslösningarna. En möjlig lösning är att inrätta en ny ickevalsfond för nya löntagare på arbetsmarknaden, att de fyra störs-

¹⁵ Det som ansågs vara stort i en nationell svensk ekonomi på 1950-talet är långt ifrån stort i en global svensk ekonomi 2020, där fondens aktieinvesteringar företrädelsevis är i utländska aktier.

ta pensionsplanerna i dag fortsätter som ickevalsalternativ med sina nuvarande medlemmar, och att övriga pensionsplaner läggs ner och överförs till en av dessa fem fonder.

Det föreslås därför alternativt att det är fem olika ickevalsförvaltare för det obligatoriska tjänstepensionssparandet och att man kan välja mellan dessa fem olika kapitalförvaltare.

Oavsett om man väljer en stor fond för allt obligatoriskt tjänstepensionssparande eller fem olika valmöjligheter för placering av det obligatoriska tjänstepensionssparandet, så ska det stå helt klart att det rör sig om ett »privat« premiebestämt system, där den framtida pensionen är beroende av avkastningen, livslängdsantaganden och så vidare, och där placeringen av de hopsparade pengarna uteslutande (inom normala etiska gränser) görs i syfte att tillvarata pensionsspararnas intressen. Det är därför viktigt att hela konstruktionen övervägs nog, så att det garanteras att det är ett av staten oberoende privat pensionssystem, som är en tilläggs pension till den offentliga allmänna pensionen. Staten kan (som alltid, även i dag) utforma de överordnade bestämmelserna för hur pensionssystemet ska fungera (inbetalningar, utbetalningar med mera) och det ska staten göra för att pensionssystemet ska kunna fungera bra, men styrningen av systemet är privat och det ska garanteras att pensionsfonderna är än mera oberoende än exempelvis Riksbanken och centralbanker i andra länder.

Ett speciellt problem är hur ledningen för fonden, eller eventuellt fonderna, ska utses. Här bör det läggas vikt vid kunnande och professionalism. Det kan mycket väl överlåtas på arbetsmarknadens parter att utse flera styrelsemedlemmar, men med den restriktionen att de ska utse professionella personer som inte själva är fackligt aktiva, varken på arbetsgivar- eller arbetstagar sidan. Det vore också lämpligt och naturligt att det sitter med en eller två utlänningar i en styrelse på exempelvis sju personer.¹⁶ Det vore också lämpligt att styrelsen utses för en lite längre tid, exempelvis fyra år, med möjlighet till omval en gång, så att man maximalt kan sitta åtta år. Det för för

¹⁶ Dessutom innebär de mer monopolliknande konstruktionerna för det obligatoriska pensionssparandet att det blir bättre möjligheter att utse några av styrelseledamöterna direkt i demokratiska val bland spararna. Jämför resonemanget i kapitlet om bolagsstyrning.

långt att gå närmare in på ytterligare detaljer här. Huvudbudskapet är att detta är en oberoende privat fond som ska tillvarata pensionsintressen i ett avgiftsbestämt system och att det är det som fondens – eller fondernas – utformning ska garantera.

Det kan nämnas att i Danmark har man haft som tradition att låta en betydande del av pensionspengarna förvaltas av pensionskassor knutna till ett visst fackförbund. Så har exempelvis läkarna en pensionskassa, lärarna en annan pensionskassa, och styrelsen för dessa pensionskassor väljs antingen av medlemmarna eller fackföreningen, eller en kombination av dessa. Det leder till att styrelsemedlemmarna hos lärarna i hög utsträckning är lärare och så vidare. Styrelsearbete i en pensionskassa blir lätt ett »extraknäck« för de fackligt aktiva. Först nyligen kom lagkrav på att det i styrelsen ska sitta en person som faktiskt kan dokumentera att han/hon begriper sig på pensioner och investeringar. Faran med det danska systemet är att styrelsen inte klarar av att kontrollera pensionskassans ledning eftersom den inte har tillräckliga kunskaper. Professionella kvalifikationer bör i högre grad än facklig tillhörighet vara avgörande.

Det ska nämnas att all empirisk erfarenhet tyder på att det är mycket svårt för fondförvaltare att uppnå en avkastning som är genomsnittligt bättre än »marknadens«. Analyskostnader, rådgivningskostnader, handelskostnader, ökade kontrollutgifter¹⁷ och så vidare innebär att den genomsnittliga avkastningen vanligen blir lägre än marknadens. Och även om det skulle finnas pensionsförvaltare som klarar att »slå marknaden« så är det extremt svårt att veta på förhand vilka dessa särskilt bra fondförvaltare är. Det är antagligen en god idé att ha styrelser med representanter som har goda kunskaper om investeringar, men som samtidigt befinner sig på avstånd från den aktiva investeringsmiljön.

Kostnader – och inte förväntad meravkastning genom aktiv port-

17 Med en passiv portföljpolicy finns det inte stora möjligheter för portföljförvaltare att bli »bestuckna« av handelspartnerna eller att fuska genom att själv spekulera utifrån kunskaper om fondens handlande (köpa innan fonden köper och så vidare). Och kanske lika viktigt: möjligheten för »rogue traders«, som överskrider sina befogenheter och handlar vilt, minskar med en passiv policy. Det är inte samma slags människor som dras till en passiv portföljpolitik som till en aktiv.

följhantering – bör därför vara utgångspunkten för portföljpolicyn. Insparade kostnader är ett säkert resultat. Den framtida meravkastningen är det svårt att säga något säkert om.

Det bör därför, förutom att ledningen ska vara professionell samt »fit and proper«, läggas stor vikt vid låga omkostnader.

Valfrihet och ickevalsalternativet för de »fria« pensionspengarna

Valfrihet är ett erbjudande till konsumenterna om att kunna välja. Det innebär inte att de faktiskt vill välja. Det är svårt att bedöma hur stort värde löntagarna sätter på valfrihet och i hur hög grad de vill utnyttja den på längre sikt. De svenska erfarenheterna tyder på att bara en mindre del vill göra aktiva val när de ges möjlighet att välja portföljförvaltare och fonder. Så har exempelvis mer än 70 procent valt eller fått ickevalsalternativet Alecta i ITP 1. Och av de personer som valde fond, föredrog de flesta bara en fondförvaltare, men gjorde inget aktivt fondval. Mer än 80 procent har fått entréfonden, som är ickevalsalternativet bland de valbara fonderna. Det kan möjligen bero på att de hopsparade pensionspengarna ännu uppgår till ganska små belopp och att detta kommer att förändras så småningom. Omvänt så är detta ett område där många konsumenter på goda grunder känner att de har mycket lite expertkunskaper, vilket kan förklara bristen på lust att välja.

När det således finns en motvilja mot att välja är det viktigt hur ickevalsalternativet är utformat och även hur det erbjudande som den enskilde konsumenten får inför sitt val, är utformat. Ickevalsalternativet bör förmodligen stå överst på listan, så att man med stor sannolikhet tar det, både om man inte väljer och om man väljer. I praktiken kommer det antagligen att göra skillnad om man väljer denna metod eller bara skriver till människor, att om de inte kryssar för något annat alternativ, så får de ickevalsalternativet. Dessutom ska ickevalsalternativet, som sagts tidigare, vara enkelt utformat, med utbetalningen i form av livränta om inte någon annan utbetalningsform väljs aktivt.

Ändringen av marknaden för förvaltning av pensionskapital

Givetvis skulle det ovannämnda förslaget ändra marknaden för förvaltning av pensionskapital. I den rena modellen skulle det finnas en stor fond som tar emot allt obligatoriskt tjänstepensionssparande och troligen en betydande del av det frivilliga sparandet, om det blir aktuellt med en gemensam ickevalslösning för det obligatoriska och det frivilliga tjänstepensionssparande. Alternativt kommer det att finnas några få stora pensionsbolag som delar på det obligatoriska tjänstepensionssparandet. Utöver detta kommer det att råda fri konkurrens om det frivilliga pensionssparandet, som kommer att utgöra en större del än i dag tack vare kombinationen av minskat obligatoriskt pensionssparande och införandet av »knuffsparande«, som måste väljas bort aktivt, och dessutom en eventuellt frivillig tjänstepension, som väljs aktivt. Även här finns det ett erbjudande om ett ickevalsalternativ.

Det är en omstridd fråga i Sverige vem som ska ha möjlighet att erbjuda pensionsprodukter, det vill säga vilka konsumenterna kan välja mellan. Det finns grovt sett tre möjligheter: (1) Ett monopol där konsumenterna inte har några möjligheter att välja över huvud taget. (2) Några få utvalda pensionsleverantörer som det är möjligt att välja mellan. (3) Alla som uppfyller några minimikrav kan godkännas som leverantörer.

Det kan anföras en rad goda argument för alla tre alternativen, bland annat vad gäller stordriftsfördelar, möjligheter att nå goda förhandlingsresultat för kapitalplaceringar och starkast möjliga konkurrens och förnyelsetryck. Det måste anses vara en betydande framgång för det nuvarande svenska systemet att man har förhandlat fram ganska låga avgifter för både traditionell försäkring och fondförsäkring. Men med ett obligatoriskt pensionssparande, där det inte finns några frihetsgrader över huvud taget, förefaller det logiskt att ge mycket stor frihet inom det frivilliga pensionssparandet, även om sparandet är skattesubventionerat. Det har den fördelen att den påtvingade placeringen av pengarna inom det obligatoriska systemet inte innebär någon särskilt stor begränsning av individens

valmöjligheter eftersom han/hon, genom att investera sina frivilligt sparade pengar i en »hörnlösning«, det vill säga i enbart exempelvis aktier eller obligationer, med stor sannolikhet kan uppnå den önskade sammansättningen av den totala portföljen. Är aktieandelen i det obligatoriska systemet lägre än vad individer vill att aktieandelen i hans/hennes samlade portfölj ska vara kan han investera sitt frivilliga pensionssparande (och sitt fria sparande) med övervikt i aktier. Känner han sig underviktad i oljeaktier i det obligatoriska systemet kan han investera sin frivilliga pension i oljeaktier, som han äger genom en pensionsdepå hos sin bank.

Vi anser att det är en fördel att fackföreningar och arbetsgivare inte har för stort inflytande över hur pensionssparandet investeras, och att det finns en tydlig uppdelning mellan pengar som individen har stort inflytande över och pengar som individen inte har något inflytande över. Det kan lätt uppstå konfliktsituationer, exempelvis med pensionssparare som anser att en del placeringar är moraliskt och etiskt sämre än andra placeringar, eller kanske helt oacceptabla. Och det kan tänkas att om svenska näringslivsorganisationer och svenska arbetstagarorganisationer förfogar över pensionspengarna, så föredrar de placeringar i Sverige, till gagn för svenskt näringsliv och svenska arbetsplatser, oavsett om man kanske hade fått bättre avkastning genom att göra andra placeringar. Det sistnämnda sättet att agera är oacceptabelt utifrån pensionsspararnas synvinkel. Den första formen av konflikt, som gällde personer med högre krav på moral och etik än de flesta andra, skulle kunna lösas om det fanns möjligheter att placera pengarna hos leverantörer med särskilt hög moralisk och etisk standard. Det är knappast lämpligt att alla leverantörer har många olika placeringsprofiler. Det problemet undviks i vårt förslag, där det antingen inte finns några valmöjligheter eller oändligt många valmöjligheter.

Betydelsen för den enskilde

För den enskilde är fördelarna (1) enkla och mer standardiserade pensionsavtal, (2) en förvaltare för allt obligatoriskt tjänstepensionssparande, (3) möjlighet att skjuta upp starttidpunkten för tjänstepen-

sionssparandet, (4) att det enda valet därutöver är det val som görs vid tidpunkten för pensioneringen, mellan tre olika utbetalningsscenarier samt (5) stora valmöjligheter i samband med det kompletterande frivilliga tjänstepensionssparandet.

Om ickevalsförvaltaren för det obligatoriska tjänstepensionssparandet även kan förvalta frivilligt pensionssparande, kan hela tjänstepensionssparandet samlas på ett ställe.

Ibland framförs argumentet att om hela tjänstepensionssparandet är samlat på ett ställe så är det ingen riskspridning. Det är i allt väsentligt ett missförstånd. Riskspridningen uppnås först och främst genom att sprida sparandet mellan olika investeringsobjekt, och inte genom att sprida det mellan olika pensionsförvaltare. Men en sådan spridning kommer att vara möjlig om det finns flera olika förvaltare av obligatoriskt tjänstepensionssparande. Det är dock knappast en särskilt värdefull möjlighet. För obligatoriskt pensionssparande kommer de viktigaste förvaltningskraven att vara låga kostnader och stor riskspridning.

Med det frivilliga pensionssparandet är det tvärt om. Vill man ha en viss riskprofil – exempelvis med stor andel aktier eller stor andel prisindexerade obligationer – så är ickevalsalternativet olämpligt. I stället är det då nödvändigt att aktivt välja en annan pensionsförvaltare, eller så får man placera sparandet själv.

Styrelseformer

En vanlig fråga är i vilken omfattning stora pensionsinvestorer ska utnyttja den makt och det inflytande som deras aktieinnehav ger möjlighet till. Svaret är att det är deras rättighet och skyldighet att utnyttja detta inflytande. Historiskt har det i de flesta länder funnits en trend där stora pensionsinvestorer inledningsvis varit återhållsamma med att utnyttja sitt inflytande, vilket lett till att andra ägare fick oproportionerligt stort inflytande. Utvecklingen har gått i riktning mot en större aktivitet på detta område, särskilt bland de största institutionella investerarna. Det är inte lämpligt med passiva institutionella investerare. Det är lämpligare att de stora ägarna – även pensionsinvestorer – använder det inflytande som tillkommer dem,

exempelvis i form av inflytande vid val av styrelse (valberedningar), omröstningar vid bolagsstämmor och olika former av informellt inflytande.

Ibland framförs åsikten att det är olyckligt med stora ägare, som har stort inflytande på bekostnad av de mindre aktieägarna. Motsatsen är dock antagligen ännu värre. Små aktieägare har bara små incitament att engagera sig och har oftast små förutsättningar att engagera sig. Den enskilde lille aktieägaren är därför en »free rider« som lever på att andra fattar kloka beslut. Om det bara finns små aktieägare är det liktydigt med svag kontroll av den dagliga ledningen. Och en stark ledning med svag ägarkontroll är nog det värsta av allt. Då finns det stor risk för att det kan gå väldigt fel.

En särskild fråga i detta sammanhang är i vilken omfattning de stora pensionsförvaltarna ska samordna sitt inflytande. Eftersom de har (borde ha) samma mål – största möjliga avkastning – kan en sådan samordning vara ändamålsenlig. Här måste också beaktas att visst finns det några mycket stora pensionsförvaltare, men de allra flesta är trots allt så små att deras eget inflytande över det enskilda börsnoterade företaget är mycket begränsat.

Det lämpliga i att de stora pensionsförvaltarna utövar det inflytande som tillkommer dem gäller även om en stor del av detta inflytande är baserat på ett lån från skattebetalarna, nämligen den uppskjutna skatten.

Obesvarade frågor

Alla med intresse av pensionsfrågor kommer efter att ha läst den här rapporten, att bli sittande med en lång rad frågor om det vi har tagit upp. Och ännu fler om sådana frågor som vi inte tagit upp. Det har vi full förståelse för. Men läsaren måste också förstå att det skulle kunna skrivas en rapport på 300 sidor om vart och ett av de tjugotals olika problem som vi bara snuddat vid i denna rapport.

För att ta ett exempel. Pensionsbolagens räkenskaper är komplicerade. Olika pensionsbolag kan exempelvis ha olika reserver och olika värderingsprinciper för fast egendom och onoterade aktier. Följden blir lätt, att om det är enkelt att flytta uppstår möjligheter att »speku-

lera mot de andra» genom att flytta mellan kassor. Oavsett att enkla möjligheter till flyttning omedelbart kan te sig som en god idé, så finns det också kostnader förknippade med detta. Problemen är viktiga men kan inte behandlas i en rapport som denna, där vi försökt titta på det svenska systemet utifrån. Det finns en rad tekniska problem som är svåra att värdera för en utomstående.

Avslutning

Många kommer att tycka att rekommendationerna borde varit mycket mer konkreta, exempelvis med förslag på beloppsgränser, procent-satser, åldersgränser och så vidare. Men det är en poäng med att det inte finns »rätta« svar. Ekonomer vet inte »sanningen«, enbart av den enkla anledningen att avvägningen mellan hänsyn till de svaga och hänsyn till de mindre svaga är en politisk avvägning. Ett eventuellt värde med denna rapport beror på om det finns argument här, som får läsaren att ändra uppfattning på en eller flera punkter när det gäller utformningen av det svenska tjänstepensionssystemet.

Litteratur

- Akerlof, George A. (1970), »The Market for ›Lemons‹: Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism«, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, nr 3, s. 488–500.
- Arrow, Kenneth J. och Robert C. Lind (1970), »Uncertainty and the Evaluation of Public Investments«, *American Economic Review*, vol. 60, nr 3, s. 364–378.
- Barber, Brad M. och Terrance Odean (1999), »The Courage of Misguided Convictions: The Trading Behavior of Individual Investors«, *Financial Analyst Journal*, november/december.
- Barber, Brad M. och Terrance Odean (2000), »Trading is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors«, *Journal of Finance*, vol. 55, nr 2, s. 773–806.
- Barber, Brad M. och Terrance Odean (2001), »Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment«, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, nr 1, s. 261–292.
- Benartzi, Shlomo och Richard H. Thaler (2001), »Naive Diversification Strategies in Defined Contribution Saving Plans«, *American Economic Review*, vol. 91, nr 1, s. 79–98.
- Benartzi, Shlomo och Richard H. Thaler (2007), »Heuristics and Biases in Retirement Behavior«, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 21, nr 3, s. 81–104.
- Bergström Åsa, Märten Palme och Mats Persson (2010), *Beskattning av privat pensionsparande*, ESO-rapport 2010:2, Fritzes, Stockholm.
- Berle, Adolf A. och Gardiner C. Means (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, New York.
- Björkmo, Malin (2009), *Fyra dyra fonder? Om effektiv förvaltning och styrning av AP-fonderna*, ESO-rapport 2009:4, Fritzes, Stockholm.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers och Franklin Allen (2005), *Principles of Corporate Finance*, 8:e utgåvan, McGraw-Hill.
- Dahlquist, Magnus, Stefan Engström och Paul Söderlind (2000), Performance and Characteristics of Swedish Mutual Funds, *Journal of Financial and Quantitatively Analysis*, vol. 35, nr 3, s. 409–423.
- Dahlquist, Magnus och José Vicente Martínez (2010), »Investor Inattention: A Hidden Cost of Choice in Pension Plans«, mimeo, Handelshögskolan i Stockholm.
- Easterlin, Richard A. (1974), »Does Economic Growth Improve the Human Lot?«

- i Paul A. David och Melvin W. Reder, red., *Nations and Households in Economic Growth: Essays in Honor of Moses Abramovitz*, Academic Press, New York.
- Emtemark, Philip och Danny Liu (2009), »Performance Persistence, Fund Characteristics and Initial Fund Performance in Swedish Mutual Funds«, mimeo, Handelshögskolan i Stockholm.
- Fama, Eugene F. (1998), »Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance«, *Journal of Financial Economics*, vol. 49, s. 283–306.
- Grinblatt, Mark och Sheridan Titman (1992), »The Persistence of Mutual Fund Performance«, *Journal of Finance*, vol. 47, nr 5, s. 1977–1984.
- Grossman, Sanford J. och Joseph Stiglitz (1980), »On the Impossibility of Informationally Efficient Markets«, *American Economic Review*, vol. 70, nr 3, s. 393–408.
- Grossman, Sanford J. och Oliver D. Hart (1980), »Takeover Bids, the Free-rider Problem, and the Theory of the Corporation«, *Bell Journal of Economics*, vol. 11, nr 1, s. 42–64.
- Gruber, Martin (1996), »Another Puzzle: The Growth in Actively Managed Mutual Funds«, *Journal of Finance*, vol. 51, nr 3, s. 783–810.
- Henrekson, Magnus och Ulf Jakobsson (2011), »The Swedish Corporate Control Model: Convergence, Persistence or Decline?«, IFN Working Paper nr 857, Stockholm.
- Jensen, Michael C. och William H. Meckling (1976), »Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure«, *Journal of Financial Economics*, vol. 3, nr 4, s. 305–360.
- Lamont, Owen A. och Richard Thaler (2003), »Anomalies: The Law of One Price in Financial Markets«, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17, nr 4, s. 191–202.
- Layard, Richard (2005), *Happiness: Lessons from a New Science*, Allen Lane, London.
- Lodin, Sven-Olof (2009), »Recept på förenklad kapitalbeskattning«, *Skattenytt*, häfte 3, s. 114–121.
- Malkiel, Burton G. (2003): »The Efficient Market Hypothesis and Its Critics«, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17, nr 1, s. 59–82.
- Marmot, M. (2004), *Status Syndrome*, Bloomsbury, London.
- Monks, Robert A.G. och Nell Minow (2001), *Corporate Governance*, Blackwell.
- Møller, Michael och Niels Christian Nielsen (2006), *Du og din pension: Pensionsopsparring, 47 spørgsmål og svar*, Nyt Nordisk Forlag, København.
- Møller, Michael och Niels Christian Nielsen (2009), *Din økonomi: En bog om tid og penge*, 3:e utgåvan, Børsens Forlag, Köpenhamn.
- Odean, Terrance (1998) »Are Investors Reluctant to Realize their Losses?«, *Journal of Finance*, vol. 53, nr 5, s. 1775–1798.
- Odean, Terrance (1999), »Do Investors Trade Too Much?«, *American Economic Review*, vol. 89, nr 5, s. 1279–1298.
- O’Donoghue, Ted och Matthew Rabin (1999), »Procrastination in Preparing for Retirement«, i Henry J. Aaron (red.), *Behavioral Dimensions of Retirement Economics*, Brookings Institution.

- Premiepensionsmyndigheten (2009), *Analytiskt testamente*, Stockholm.
- Rabin, Matthew och Richard H. Thaler (2001), »Anomalies: Risk Aversion«, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 15, nr 1, s. 219–232.
- Rubinstein, Mark (2004), »Rational Markets: Yes or No? The Affirmative Case«, *Financial Analysts Journal*, maj/juni, s. 15–29.
- Schön, Lennart (2010), »Sweden – Economic Growth and Structural Change, 1800–2000, EH.net Encyclopedia, <http://eh.net/encyclopedia/article/schon.sweden>.
- Schwartz, Barry (2004), *The Paradox of Choice: Why More Is Less*, HarperCollins, New York.
- Sjögren Lindquist, Gabriella och Eskil Wadensjö (2009), »Retirement, Pensions and Work in Sweden«, *Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice*, vol. 34, s. 587–590.
- Thaler, Richard H. (1990), »Anomalies: Savings, Fungibility and Mental Accounts«, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 4, nr 1, s. 193–205.
- Thaler, Richard H. (red.) (1993), *Advances in Behavioral Finance*, Russell Sage Foundation, New York.
- Thaler, Richard H. och Cass R. Sunstein (2003), »Libertarian Paternalism«, *American Economic Review*, Papers and Proceedings, vol. 93, nr 2, s. 175–179.
- Thaler, Richard H. och Cass R. Sunstein (2008), *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*, Yale University Press, New Haven.
- Veblen, Thorstein (1899), »The Theory of the Leisure Class, Macmillan, New York.
- Zweig, Jason (1988), »Five Investment Lessons from America's Top Pension Funds«, *Money*, januari.
- Zweig, Stefan (1962), *Världen av i går: en europés minnen*, Stockholm.
- Økonomi- og Erhvervsministeriet m.fl. (2003), *Større valgfrihed i Pensionsopsparingen*, Köpenhamn.

Förslag till Kommittédirektiv

Framtidens tjänstepensioner

Beslut vid regeringssammanträde den ...

Sammanfattning av uppdraget

En kommitté ska göra en översyn av det svenska tjänstepensionssystemet, bl.a. mot bakgrund av den stora betydelse sparandet inom ramen för tjänstepensionen har för individernas levnadsstandard under pensionsåren, men även mot bakgrund av de förändringar i tjänstepensionssystemet som genomförts under senare år.

Kommittén ska

- analysera i vad mån det finns ett behov av att staten tar ett större ansvar för att skapa ett standardiserat och homogent tjänstepensionssystem
- undersöka om ett system kan inrättas där individerna har möjlighet att senarelägga inbetalningen till tjänstepensionen
- analysera om inbetalningen till tjänstepension för inkomster över 7,5 inkomstbasbelopp kan sänkas – utan att det påverkar arbetsgivarens totala kostnader för arbetskraften – och om så är fallet undersöka möjligheten att inom ramen för tjänstepensionssparandet i stället införa ett frivilligt tjänstepensionssparande
- analysera om och i så fall hur premiepensionen kan integreras i tjänstepensionssystemet
- överväga om den faktiska avkastningen snarare än en schablonavkastning ska beskattas
- kartlägga de olika förvaltningsalternativ som kan vara lämpliga för ett standardiserat och homogent tjänstepensionssystem.

Kommittén ska lämna de författningsförslag som övervägandena ger anledning till.

Uppdraget ska redovisas senast den

Bakgrund

Olika former av tjänstepensioner utgör ett betydande komplement till det allmänna pensionssystemet. De mellan arbetsgivare och fackliga organisationer kollektivavtalade tjänstepensionsplanerna utgör den allra största delen av existerande system. De fyra största planerna täcker de flesta tjänstemän och arbetare i det privata näringslivet och i den statliga och kommunala sektorn. Totalt är det cirka 4 miljoner personer som har tjänstepensionssparande, ungefär 90 procent av alla yrkesarbetande. Det medför att det är ett betydande kapital som förvaltas på den svenska tjänstepensionsmarknaden, med stor betydelse för de enskilda individernas pensionsvillkor, men även för tillgången på riskkapital.

Under senare år har stora förändringar i tjänstepensionssystemet genomförts, vilka i grunden ändrat systemets sätt att fungera. Efter det allmänna pensionssystemets övergång från ett förmånsbestämt system till ett premiebestämt system har även de flesta kollektivavtalade tjänstepensionssystemen förändrats så att ansvaret för hur pensionerna förvaltas nu i högre grad ligger på individerna. För att hantera individernas val i dessa premiebestämda system används så kallade valcentraler som godkänner ett antal försäkringsbolag som löntagarna kan använda sig av för sina placeringar. Individerna kan då välja mellan traditionell pensionsförsäkring och/eller fondförsäkring. I det förra fallet överläts bestämmanderätten till en förvaltare i ett försäkringsbolag medan individerna för sitt pensionskapital i det senare fallet kan välja placeringsinriktning genom att utse ett försäkringsbolag och välja en eller flera fonder i det bolagets utbud. Det finns därtill ett ickevalsalternativ, som man placeras i om man inte väljer. Detta ickevalsalternativ utgörs normalt av en traditionell försäkring och har visat sig vara den del av systemet som blivit den största. Av de privatanställda tjänstemännen hamnar t.ex. cirka 70 procent här.

Tjänstepensionssystemets förändringar har väckt ett antal frågor. Till exempel är det för de allra flesta löntagare fråga om ett obligatoriskt tjänstepensionssparande som samtidigt medger mycket stora frihetsgrader när det gäller att placera sitt kapital och hur tidigt och snabbt man kan ta ut sitt sparande vid pensionering. Det finns anledning att närmare granska ett antal frågor i syfte att utveckla och säkra ett tjänstepensionssystem för alla löntagare.

Behovet av utredning

Hur ett optimalt tjänstepensionssystem, som inte har historiska bindningar som kan försvåra förändringar, skulle kunna se ut finns det antagligen inte något »rätt« svar på, eftersom det är fråga om beslut som sträcker sig 60–80 år in i en osäker framtid. Man kan ändå, med hjälp av en studie, »Framtidens tjänstepensioner«, som tagits fram vid SNS under 2011, peka på några viktiga drag som karakteriserar ett optimalt tjänstepensionssystem. Dessa karakteristika kan i korthet sammanfattas enligt följande:

1. Det mest ändamålsenliga tjänstepensionssystemet är att låta staten, och inte arbetsmarknadens parter, slutgiltigt fastställa vad som för den enskilde individen är ett obligatoriskt pensionssparande.
2. Ett obligatoriskt pensionssystem bör i betydande mån vara ett fonderat pensionssystem, och det ska vara ett premiebestämt system, inte ett förmånsbestämt system.
3. Inbetalningarna till pensionssparandet ska inte börja för tidigt, då det ökar risken för att människor tar lån till höga räntor samtidigt som de sparar till låga räntor.
4. Obligatoriskt pensionssparande bör utgöra en konstant eller fallande andel av inkomsten, eftersom skyddsbehovet blir mindre ju högre upp på inkomstskalan individen befinner sig.
5. Obligatoriskt pensionssparande bör kompletteras med ett frivilligt pensionssparande i form av ett s.k. »nudgesparande«, dvs. att löntagarna får en mild knuff i riktning mot att frivilligt spara till högre pension. Det ska med andra ord vara ett rekommenderat sparande som kan väljas bort om man inte vill ha det.

6. Utbetalning av obligatoriskt pensionssparande bör företrädesvis ske i form av livsvarig pension, eventuellt med pension till barn under 23 år och efterlevande make/maka under en kortare period.
7. Utbetalning av frivilligt pensionssparande bör kunna ske både över en kortare period och som livsvarig pension, och den bör kunna ärvas.
8. När det gäller det obligatoriska pensionssparandet bör det ske en obligatorisk placering av kapitalet, dvs. det bör inte överlätas på den enskilde att avgöra hur medlen ska förvaltas.
9. Obligatoriskt pensionssparande bör vara enkelt. Pension är för många människor ett lågintresseområde. Det bör därför läggas betydande vikt vid enkelhet.
10. Frågan om en inkomst ska beskattas vid inbetalning eller vid utbetalning är komplicerad, men det mesta talar för beskattning vid utbetalning.

Nu ska emellertid det svenska tjänstepensionssystemet inte byggas upp från grunden, utan Sverige står med ett system som relativt nyligen förändrades i grunden.

Pensionssystemet består av två huvudelement: allmän pension (inklusive premiepension) och tjänstepension. Utöver det systemet finns frivilligt pensionssparande. Det är staten som beslutar om den allmänna pensionen och arbetsmarknadens parter om tjänstepensionen. Individerna har endast begränsad beslutanderätt över den allmänna pensionen och tjänstepensionen. Sammantaget är pensionssystemet komplicerat och de många olika »underavdelningarna« gör att pensionssystemet framstår som oöverskådligt för den enskilde pensionsspararen.

De nuvarande tjänstepensionslösningarna har varierande innehåll gällande bl.a. inbetalning, garantier, återbetalningsskydd, efterlevandeskydd, förvaltning, flexibilitet, utbetalning m.m. Också det allmänna pensionssystemet är komplicerat, t.ex. genom att det består av flera delar. Det finns ett behov av förenkling. Men särskilt för tjänstepensionerna är en ökad strukturell homogenitet en fördel. Om det helt överläts på arbetsmarknadens parter att själva han-

tera tjänstepensionssystemet är det svårt att se att det går att uppnå den nödvändiga strukturella homogeniteten. Tvärtom är resultatet ett mycket heterogent och svåröverskådligt pensionssystem.

Utredningsuppdraget

Det kan vara en fördel att ha kunskap om hur ett optimalt tjänstepensionssystem skulle kunna se ut. Men man behöver gå vidare när man ska granska ett system som har historiska bindningar. En kommitté ska analysera och föreslå hur det svenska tjänstepensionssystemet kan förbättras och förenklas.

1. Det är arbetsmarknadens parter som i kollektivavtal beslutar om hur mycket individen ska betala in till sin tjänstepension – för individen är det obligatoriskt. Det är dock sist och slutligen staten som har ett intresse av att individernas pensionsförhållanden är goda. Det kan därför hävdas att det är statens, dvs. det politiska systemets, uppgift att säkra en förenkling och en större strukturell homogenitet i tjänstepensionssystemet. Vidare tillhör mer än 1/3 av medlen i försäkringsbolagen i realiteten staten då det är en uppskjuten skatt och därmed reellt ett lån till pensionssektorn. Många av de löntagare som inte arbetar i kollektivavtalsbundna företag står dessutom helt utan tjänstepension.

Kommittén ska utreda i vilken mån staten bör utöva inflytande över tjänstepensionssystemet i syfte att skapa ett standardiserat och homogent system för alla löntagare. Kommittén ska vidare, om man anser detta vara befogat, föreslå åtgärder för att staten ska öka sitt inflytande över tjänstepensionssystemet.

2. Det obligatoriska tjänstepensionssystemet bör i första hand inrättas med en degressiv obligatorisk pensionsinbetalning. Det obligatoriska tjänstepensionssparandet kan i vissa fall synas vara väl högt för personer med högre inkomster.

Kommittén ska därför undersöka möjligheterna att sänka inbetalningen till tjänstepensionen för inkomster över 7,5 inkomstbasbelopp från 30 procent till 20 procent utan att detta minskar arbetsgivarnas totala kostnader för arbetskraften.

3. Det finns goda skäl för att den obligatoriska pensionsinbetal-

ningen ska stiga med åldern, men med hänsyn till rådande ordning skulle en sådan förändring leda till omfattande och långdragna övergångslösningar. Ett alternativ är därför att flytta fram den tidpunkt när obligatorisk inbetalning till tjänstepensionen börjar, till t.ex. 35 års ålder.

Kommittén ska överväga att höja åldersgränsen för när obligatorisk tjänstepension ska börja betalas in. Kommittén ska också överväga om en defaultlösning, ett ickevalsalternativ, ska införas, vilket betyder att inbetalningen till tjänstepension startar vid t.ex. 25 års ålder för den som inte aktivt väljer att skjuta upp starten av inbetalningen till t.ex. 35 års ålder. Alternativt ska övervägas om en trappa för inbetalningar ska införas, som t.ex. skulle kunna innebära att full inbetalning uppnås vid 40 års ålder.

4. Obligatorisk tjänstepension bör vara utformad som en livränta, eftersom syftet med obligatoriet är att säkra människors levnadsstandard livet ut. Till livränta är ofta knutet viss garantiränta. Denna garantiränta har bidragit till att pensionssystemen i många länder hamnat i svårigheter när räntorna fallit, vilket bl.a. lett till mindre ändamålsenliga investeringslösningar. Pensionen bör därför inte vara förenad med en garanterad miniminivå, utan kunna variera över tiden, beroende på uppnådd avkastning.

Kommittén ska ta ställning till om det i stället för avkastningsgarantier på livsvariga pensioner ska utfärdas avsiktsförklaringar som kan kombineras med prognoser för alternativa scenarier.

5. Det finns inte något klart svar på frågan om vad som är den mest ändamålsenliga regleringen av pensionen efter pensionens inträdande, utan här kan det finnas flera lämpliga alternativ som aktualiseras vid pensionsutbetalningen. Man kan tänka sig en lösning med tre olika utbetalningsprofiler; en med en liten ökning av den reala pensionen över tiden, en med en konstant real köpkraft över tiden samt en med en fallande real köpkraft över tiden.

Kommittén ska ta ställning till om det obligatoriska pensionssparandet ska kunna utbetalas endast som livsvarigt. Utredaren ska vidare undersöka möjligheten av att införa ett system med valmöjlighet mellan tre olika utbetalningsprofiler.

6. Om inbetalningen för det obligatoriska pensionssparandet

sänks för inkomster över 7,5 inkomstbasbelopp, skulle det kunna införas ett kompletterande frivilligt s.k. »nudgesparande« dvs. ett system med en »mild knuff« på pensionsspararen i önskad riktning. Systemet ska bestå av en rekommenderad pensionsinbetalning för alla inkomstnivåer. Syftet är att realinkomsten inte ska falla alltför mycket vid övergång till pension. Löntagaren ska aktivt kunna välja bort detta pensionsalternativ. En enkel lösning skulle kunna vara att den rekommenderade inbetalningen för det frivilliga pensionssparandet är 10 procent med möjlighet att välja minimalt 0 procent och maximalt 20 procent. En annan fråga är hur och när pensionsutbetalningarna ska ske för detta frivilliga sparande. En lösning kan vara att pensionsspararen fritt, efter t.ex. 55 års ålder, kan välja starttidpunkt för utbetalning. Men även här skulle utbetalning i form av livränta vara ickevalsalternativet.

Kommittén ska analysera möjligheterna att som en påbyggnad på det obligatoriska tjänstepensionssystemet införa ett frivilligt pensionssparande med en rekommenderad pensionsinbetalning som standard. Kommittén ska vidare undersöka om ett sådant pensionssparande kan förvaltas i en egen värdepå hos en privat aktör. Kommittén ska dessutom undersöka möjligheterna att införa en lösning med ett ickevalsalternativ som innebär att utbetalningarna sker som livränta. Kommittén ska också analysera effekter av övergången till ett sådant frivilligt pensionssparande och föreslå övergångslösningar.

7. Överskådlighet i pensionssystemet är viktigt och ett ändamål i sig. Samtidigt är det önskvärt med en viss flexibilitet. Det råder alltid en konflikt mellan flexibilitet och enkelhet. Flexibilitet är överordnat, samtidigt som vikt bör läggas på att göra systemet så enkelt som möjligt.

Kommittén ska analysera vilka förändringar som är nödvändiga för att skapa ett tjänstepensionssystem som är flexibelt samtidigt som det är enkelt. Utredaren ska som ett led i detta analysera om och i så fall hur premiepensionen kan integreras i det obligatoriska tjänstepensionssystemet.

8. Även skatterättsliga frågor aktualiseras, eftersom avkastning av pensionssparandet är föremål för beskattning. I dag sker en scha-

blonbeskattning av avkastningen vilket innebär att pensionsspararen bär hela avkastningsrisken. Skatt ska inbetalas även om avkastningen är negativ.

Kommittén ska göra en bedömning om föremål för beskattning i stället ska vara den faktiska avkastningen.

9. En central fråga är hur pensionsmedlen ska förvaltas. Det är svårt att säga vilken lösning som är den mest ändamålsenliga och flera tänkbara lösningar finns. En lösning är att skapa en stor gemensam pensionsfond för allt obligatoriskt pensionssparande. En sådan fond blir mycket stor och kan också bli en samhällelig maktfaktor. Ett alternativ kan vara att förvalta pensionssparandet hos t.ex. fem särskilt utvalda förvaltare, och att pensionsspararen kan välja mellan dessa fem förvaltare.

Utredaren ska analysera de olika förvaltningsalternativen och lämna förslag på vilket förvaltningsalternativ som är mest ändamålsenligt för den obligatoriska tjänstepensionen.

Konsekvensbeskrivningar

De ekonomiska konsekvenserna av de förslag som lämnas ska redovisas. I den mån förslagen innebär ökade kostnader för staten ska förslag till finansiering lämnas.

Samråd och redovisning av uppdraget

Kommittén ska i sitt arbete samråda med berörda myndigheter, organisationer och pågående utredningar som har relevans för utredningsuppdraget. Kommittén ska hålla sig informerad om relevant arbete inom regeringskansliet.

Uppdraget ska redovisas senast den....