

Fokus premiepension

*Betänkande av
2016 års premiepensionsutredning*

Stockholm 2016



STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR

SOU 2016:61

SOU och Ds kan köpas från Wolters Kluwers kundservice.
Beställningsadress: Wolters Kluwers kundservice, 106 47 Stockholm
Ordertelefon: 08-598 191 90
E-post: kundservice@wolterskluwer.se
Webbplats: wolterskluwer.se/offentligapublikationer

För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Wolters Kluwer Sverige AB
på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.

Svara på remiss – hur och varför

Statsrådsberedningen, SB PM 2003:2 (reviderad 2009-05-02).

En kort handledning för dem som ska svara på remiss.

Häftet är gratis och kan laddas ner som pdf från eller beställas på regeringen.se/remisser

Layout: Kommittéservice, Regeringskansliet

Omslag: Elanders Sverige AB

Tryck: Elanders Sverige AB, Stockholm 2016

ISBN 978-91-38-24498-2

ISSN 0375-250X

Till statsrådet Per Bolund

Regeringen beslutade den 3 juli 2014 att tillkalla en särskild utredare med uppgift att analysera och lägga fram förslag på hur förändringar av premiepensionssystemet bör göras.

Den 2 juli 2015 förordnades Patric Thomsson att från och med den 31 augusti 2015 vara särskild utredare. Den 28 september 2015 förordnades ett flertal experter och samma dag förordnades Lars Billberg som sekreterare. Utredningen antog namnet 2016 års premiepensionsutredning (Fi 2014:12).

I arbetet har Daniel Barr, Sten Eriksson, Johan Hellman, Catrina Ingelstam, Fredrik Nordström, Matilda Nyström Arnek, Beatrice Ordeberg, Ole Settergren, Helena Thessén, Håkan Tobiasson, Mikael Westberg, Stefan Åkerblom och Sara Örnhall Ljungh samt från den 28 september 2015 till och med den 14 december 2015 Linda Utterberg, från den 15 december 2015 till och med den 10 april 2016 Pasel Assalum och från den 11 april Nils Sigfrid, medverkat som experter.

Härmed överlämnas betänkandet *Fokus premiepension* (SOU 2016:61).

Stockholm i september 2016

Patric Thomsson

/Lars Billberg

Innehåll

Sammanfattning	11
1 Författningsförslag	19
1.1 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).....	19
1.2 Förslag till lag om ändring i socialförsäkringsbalken	21
1.3 Förslag till lag om ändring i socialförsäkringsbalken	25
2 Utgångspunkter	29
2.1 Inledning.....	29
2.2 Utredningsuppdraget.....	29
2.3 Hur ser problembilden ut?	31
2.3.1 Inledning	31
2.3.2 Problembilden i Vägvalspromemorian	32
2.3.3 Problembilden i Premiépensionsutredningen.....	33
2.3.4 The individual choice problem	34
2.3.5 Utredningens syn på sitt uppdrag och problembilden.....	35
2.4 Premiépensionssystemet – Ett system under fortlöpande utveckling.....	38
2.4.1 Inledning	38
2.4.2 Det allmänna ålderspensionssystemet.....	39
2.4.3 Den ursprungliga systemutformningen och det första valet	40
2.4.4 Utvärderingar, analyser och utveckling efter det första valet	45

2.4.5	Den reformerade systemutformningen	52
2.4.6	Samlad pensionsadministration från och med 2010	53
2.4.7	Utvärderingar, analyser och utveckling efter den reformerade systemutformningen	54
2.4.8	Forskningen inklusive beteende-ekonomi	57
2.5	Internationell utblick m.m.	63
2.5.1	Internationell utblick	63
2.5.2	Valmöjligheter finns även på tjänstepensionsområdet	66
2.5.3	Den svenska fondmarknaden	67
2.6	Allmänna utgångspunkter	68
2.6.1	Premiepensionssystemet utgör en del av det allmänna ålderspensionssystemet	68
2.6.2	Ett livslångt obligatoriskt pensionssparande i försäkringsform	69
3	Hur har det gått hittills?	73
3.1	Inledning	73
3.2	Avkastning	73
3.2.1	Högre än inkomst-/balansindex, men	73
3.2.2	Utfall kan mätas på olika sätt	75
3.2.3	Förvalsalternativet har i genomsnitt gått bättre än Egen portfölj	75
3.3	Spridning i utfall	79
3.4	Aktivitetsnivå	92
3.5	Kunskap och engagemang	97
3.6	Premiepensions-oro	104
4	Bedömningar och förslag med utgångspunkt i den nuvarande systemutformningen (Alternativ 1)	107
4.1	Övergripande syfte	107
4.2	Förskjutning i fokus	108

4.3	Användning av s.k. puffar.....	109
4.4	Ändrade valrutiner m.m.	115
4.4.1	Nya sparare ska placeras i Förvalsalternativet	115
4.4.2	Regelbundna utvärderingsval m.m.	118
4.5	Framhålla Förvalsalternativet.....	130
4.6	Individuell kostnadsdebitering baserat på utnyttjande av fondtorget.....	139
4.7	Avgiftstak.....	145
4.8	Begränsa risktagandet på fondtorget.....	150
4.9	Övriga bedömningar och förslag med utgångspunkt i den nuvarande systemutformningen (Alternativ 1)	162
4.9.1	Premiepensionssparar-skyddet.....	162
4.9.2	Kompletterande analyser av utfallet över tid i de olika delarna i premiepensionssystemet	170
5	Bedömningar och förslag som rör den traditionella försäkringen.....	173
5.1	Inledning.....	173
5.2	Den nuvarande regleringen	174
5.3	Statistik m.m. kring den traditionella livförsäkringen.....	181
5.3.1	Utnyttjandet	181
5.3.2	Värdeutvecklingen.....	182
5.3.3	Tidigare utredningar m.m.	186
5.3.4	Förslagen i Vägvalspromemorian	189
6	Bedömningar och förslag som rör Pensionsmyndighetens övriga förslag.....	213
6.1	Inledning.....	213
6.2	Premiepension ska kunna beviljas med tre månaders retroaktivitet till en person som haft sjukersättning omedelbart före 65-årsdagen.....	213
6.3	Ökat uttag av premiepension	216

6.4	Basränta i samband felaktigt utbetald premiepension.....	218
6.5	Ränteregler i samband med återkrav av premiepension	219
6.6	Tidpunkten för övergång till traditionell försäkring.....	220
7	Översiktlig analys av Alternativ 2	225
7.1	Bakgrund.....	225
7.1.1	Förarbeten och tidigare utredningar.....	225
7.1.2	Förslagen i Vägvalspromemorian.....	226
7.2	Utredningens bedömningar.....	227
7.2.1	Utredningens uppdrag?	227
7.2.2	Den närmare utformningen av en ”Alternativ 2-lösning”	228
8	Ekonomiska konsekvenser m.m.	241
8.1	Inledning.....	241
8.2	Konsekvenser för statsbudgeten m.m.....	242
8.3	Ekonomiska konsekvenser m.m. när det gäller förslagen om regelbundna utvärderingsval.....	243
8.4	Omallokering från svenska till utländska tillgångar.....	247
8.5	Konsekvenser för fondbranschen m.m.	247
8.6	Konsekvenser på jämställdhet.....	249
8.7	Konsekvenser när det gäller hållbarhetsprofil	250
8.8	Övriga konsekvenser.....	251
9	Författningskommentar	253
9.1	Förslaget till lag om ändring i lagen (2000: 192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) med ikraftträdande den 1 juli 2017	253
9.2	Förslaget till lag om ändringar i socialförsäkringsbalken med ikraftträdande den 1 juli 2017.....	253

9.3	Förslaget till lag om ändringar i socialförsäkringsbalken med ikraftträdande den 1 januari 2019	257
-----	--	-----

Bilagor

Bilaga 1	Kommittédirektiv 2014:107	261
Bilaga 2	Kommittédirektiv 2015:76	277
Bilaga 3	Detaljerad beskrivning av värdeutvecklingsmått	279

Sammanfattning

Utredningens fokus

Utredningens huvuduppdrag har varit att analysera och lägga fram förslag på hur förändringar av premiepensionssystemet bör göras.

Utgångspunkten för arbetet har varit de förslag på åtgärder enligt Alternativ 1 som beskrivs i en departementspromemoria från 2013 (*Vägvalspromemorian*), dvs. åtgärder inom ramen för det befintliga systemet med *stor valfrihet*. Syftet med utredningens arbete har varit att säkerställa att eventuella förändringar av premiepensionssystemet bidrar till att fler sparare får en långsiktigt bra avkastning på sitt premiepensionskapital till rimlig risk och kostnad, vilket utredningen har tolkat på det sättet att *de förslag utredningen lämnar ska öka sannolikheten för att fler pensionssparare får ett bättre premiepensionsutfall*.

Utredningens övergripande bedömning är att det hittillsvarande utfallet, antaganden om det förväntade framtida utfallet, undersökningar kring pensionsspararnas engagemang och egenupplevda kunskap (förmåga) samt de forskningsresultat som finns inom beteende-ekonomin visar att fler pensionssparare och pensionärer *kan få* ett bättre premiepensionsutfall, utan att man för den skull behöver minska möjligheterna att välja bland en mångfald kapitalförvaltare och fonder med olika inriktning (valfriheten) för de som önskar utnyttja denna möjlighet. Utredningens bedömning är att detta kan uppnås genom att reformera systemet när det gäller valrutiner och myndighetsinformation.

Enligt utredningens mening kan förslagen sägas handla om att fullfölja ett skifte i fokus från ett fokus på val av fonder på fondtorget (förvaltningsmodellen Egen portfölj) till ett fokus på att premiepensionssystemet under sparandetiden erbjuder tre olika förvaltningsmodeller (Egen Portfölj, Färdiga riskportföljer och

Förvalsalternativet) och på det grundläggande valet mellan dessa förvaltningsmodeller, där Förvalsalternativet utgör det alternativ som försäkringsgivaren (staten) erbjuder för i första hand de pensionssparare som inte vill eller upplever att de inte själva kan sätta samman och löpande förvalta en Egen portfölj.

Utredningens samlade bedömning är att åtgärder i form av ändrade valrutiner och tydligare myndighetsinformation med fokus på det grundläggande valet av förvaltningsmodell är det mest effektiva sättet att – inom ramen för det befintliga systemet – öka sannolikheten för att fler pensionssparare ska få långsiktigt högre avkastning till rimlig risk och kostnad. Åtgärderna bedöms därutöver bidra till att *minska* spridningen i utfall mellan individer inom samma generation, även om denna typ av spridning alltså kommer att finnas till följd av såväl de valmöjligheter som finns och den omständigheten att det i ett fonderat system alltid kommer att uppstå spridning i utfall mellan olika generationer.

Utredningens förslag grundas på bedömningen att det finns fog för att anta att lågt engagemang och låg kunskap minskar sannolikheten för ett bra premiepensionsutfall, och att lösningen på detta grundläggande problem inte ligger i att försöka höja engagemanget och kunskapen utan att lösningen i stället i första hand ligger i att anpassa systemet efter pensionsspararnas engagemang och kunskap.

Utredningens förslag och bedömningar

Utredningens huvudförslag är *dels* att de nuvarande valrutinerna ska ändras för såväl nya pensionssparare som för befintliga pensionssparare, *dels* att myndighetsinformationen ska bli tydligare.

När det gäller *nya pensionssparare* – dvs. pensionssparare som har tjänat in sina första pensionsrätter – föreslår utredningen att pensionsrätterna direkt placeras i förvaltningsmodellen Förvalsalternativet som förvaltas av AP7 och att pensionsspararen i samband med detta får information om möjligheten att flytta fondmedlen till någon av de andra förvaltningsmodellerna, dvs. till Färdiga riskportföljer som förvaltas av AP7 eller till en Egen portfölj som pensionsspararen själv sätter samman genom att använda utbudet på fondtorget. Förslaget kan sägas innebära en principiell

förändring av premiepensionssystemet i den meningen att förslaget innebär en övergång till en systemutformning där *förvaltningsmodellen Förvalsalternativet* utgör just ett *förval* för den som inträder i systemet. Det kan här konstateras att det sedan flera år tillbaka endast är någon enstaka procent av de nya spararna som faktiskt väljer något annat än Förvalsalternativet. Mot denna bakgrund kan den föreslagna förändringen ses som en befogad förenkling av rutinerna i samband med inträdet i systemet, dvs. en anpassning av rutinerna utifrån det faktiska beteendet hos förstagångsväljarna. I förväntan innebär förändringen marginellt högre premiepensioner, eftersom nya pensionssparares pensionskapital kommer att placeras i Förvalsalternativet några månader tidigare än med nuvarande regler.

När det gäller *befintliga pensionssparare som har valt förvaltningsmodellen Egen portfölj eller Färdiga riskportföljer* föreslår utredningen att det ska införas *regelbundna utvärderingsval vart sjunde år*. I dessa utvärderingsval ska pensionsspararna få information om att syftet med utvärderingsvalet är att minska risken för lågt premiepensionsutfall och få välja om han eller hon vill behålla sina nuvarande fonder, byta fonder inom ramen för den valda förvaltningsmodellen eller välja någon annan förvaltningsmodell. Den som inte anmäler sitt val inom föreskriven tid ska, efter särskild påminnelse, få hela sitt premiepensionskapital överfört till Förvalsalternativet. Utredningen föreslår att den nya ordningen införs successivt och att riksdagen bemyndigar regeringen att meddela föreskrifter om när de första utvärderingsvalen ska genomföras för de individer som fick sina första pensionsrätter fastställda före den 1 januari 2012.

Utredningens förslag om utvärderingsval tar sin utgångspunkt i att det grundläggande valet av förvaltningsmodell i premiepensionssystemet i dag sker i samband med inträdet i systemet, och att det inte finns några systemrutiner som regelbundet påminner pensionsspararen om dennes val av förvaltningsmodell (ger pensionsspararna möjlighet att utvärdera sitt val). Det ska här sägas att pensionsspararna redan har möjlighet att varje dag ompröva/utvärdera sitt val, och att det i vart fall uppstår ett naturligt omprövnings-/utvärderingstillfälle varje år för dem som tar del av innehållet i det orange kuvertet, men dessa omprövningar/utvärderingar får enligt utredningens mening

anses vara av ett annat slag eftersom de sker på *pensionsspararens initiativ*.

Den form av utvärderingsval som nu föreslås kan beskrivas som ett bekräftelseval fokuserat på det grundläggande valet av förvaltningsmodell, och frikopplat från en uppdelning i nya och gamla pengar (pensionsrätter). Utredningens bedömning är att den nuvarande ordningen där nya pengar placeras på samma sätt som tidigare och där placeringen av de gamla pengarna inte regelbundet omprövas *inte* kan anses vara mest förenlig med den genomsnittlige pensionsspararens intressen. Utredningens förslag är att man i stället har en ordning där systemet – med viss regelbundenhet – *kräver ett aktivt ställningstagande* av de pensionssparare som har Egen portfölj eller Färdig riskportfölj när det gäller hur han eller hon vill förvalta sin premiepension. En sådan ordning förutsätter att man också har en lösning för de pensionssparare som inte aktivt tar ställning (dvs. är passiva i samband med ett utvärderingsval), dvs. ett icke-valsalternativ. Utredningens bedömning är här att Förvalsalternativet bör vara icke-valsalternativet i utvärderingsvalen.

Förslaget om att de som är passiva i samband med ett utvärderingsval ska få sitt premiepensionskapital överfört till Förvalsalternativet är ett kontroversiellt förslag, bl.a. eftersom det innebär en flytt av pensionsspararens premiepensionskapital till en förvaltningsmodell som spararen en gång aktivt har valt bort. Det kan argumenteras för att *passivitet* i samband med ett utvärderingsval av det slag som nu föreslås inte borde få den konsekvensen att premiepensionskapitalet överförs till Förvalsalternativet, utan att konsekvensen i stället borde vara att premiepensionskapitalet får ligga kvar i den lösning som pensionsspararen senast valde. Som redan framgått gör utredningen dock bedömningen att en fortsatt förvaltning inom ramen för förvaltningsmodellen Egen portfölj eller Färdiga riskportföljer bör förutsätta ett regelbundet aktivt ställningstagande från pensionsspararen.

Utvärderingsvalen föreslås vara utformade på ett sådant sätt att risken för oönskade överföringar till Förvalsalternativet på grund av passivitet minimeras. Utredningen föreslår här att valperioden i samband med ett utvärderingsval ska vara tre månader (att jämföra med den valperiod om cirka en månad som nu används vid första-gångsvalen), och att det dessutom – innan premiepensionskapital

förs över till Förvalsalternativet – ska skickas ut ett särskilt meddelande till de pensionssparare som inte anmält något val i utvärderingsvalet. Till detta kommer att pensionsspararen ges ytterligare en möjlighet att reagera i samband med att han eller hon får bekräftelse på att premiepensionskapitalet har flyttats till Förvalsalternativet.

Mot bakgrund av syftet med utvärderingsvalen, våra förslag om att nya pensionssparare ska placeras direkt i Förvalsalternativet, att pensionsspararnas engagemang och kunskap varierar över tid samt kravet på likabehandling anser utredningen att *de pensionssparare som har sitt premiepensionskapital placerat i Förvalsalternativet* regelbundet bör *påminnas* om sin möjlighet att välja någon annan förvaltningsmodell än Förvalsalternativet.

Bland *nackdelarna* med de förslag som nu lämnas bör här nämnas att det för vissa pensionssparare kommer att krävas fler aktiva val än i dag och att det finns en risk för att en ordning med regelbundna utvärderingsval skulle kunna skapa s.k. valtrötthet och press på de pensionssparare med Egen portfölj eller Färdig riskportfölj (cirka hälften av pensionsspararna) att vara aktiva i sin premiepensionsförvaltning, vilket inte passar alla och heller inte torde uppskattas av alla. Mot detta ska dock ställas att ett krav på aktivitet i form av bekräftelse/utvärdering vart sjunde år – enligt utredningens mening – inte rimligen kan anses vara alltför betungande.

Utredningen gör bedömningen att det i Pensionsmyndighetens informationsuppdrag redan får anses ingå en rätt att *framhålla Förvalsalternativet*, dvs. att informera pensionsspararna om att Förvalsalternativet är avsett att vara ett bra statligt alternativ för pensionssparare som inte vill, eller upplever att de inte själva kan, sätta samman och löpande förvalta en individuellt anpassad premiepensionsportfölj.

Utredningens bedömning är att det inte bör införas någon *fondbytesavgift*, men att Pensionsmyndigheten bör få i uppdrag att analysera möjligheterna att tillåta s.k. uttagsavgifter i fonderna på fondtorget.

Utredningen lämnar inga förslag till förändringar i det *avgiftstak* som Pensionsmyndigheten införde 2015, men anser att Pensionsmyndigheten bör få i uppdrag att analysera om det avgiftstak som nu gäller kan sänkas ytterligare.

Utredningens bedömning är att det inte bör införas några *be- gränsningar av utbudet på fondtorget med avseende på risk*. Bedöm- ningen grundas bl.a. på de svårigheter som finns med att fastställa gränsen mellan tillåten respektive o tillåten risk och de förväntade effekterna av att t.ex. utesluta de fonder som har högst risk enligt den riskindelning som Pensionsmyndigheten använder.

Utredningens bedömning är att det bör tillsättas en utredning som får i uppdrag att säkerställa att premiepensionsspararna minst har det *konsumentskydd* i samband med marknadsföring, rådgivning och diskretionär portföljförvaltning som finns för kunder/- konsumenter på de finansiella marknaderna (grundskydd), och det ytterligare skydd som kan behövas mot bakgrund av de unika förutsättningar som gäller för det obligatoriska premiepen- sionssparandet. Enligt utredningens mening bör man i en sådan utredning även analysera s.k. systemrisk, t.ex. risker för premie- pensionssystemet kopplade till bristande regelefterlevnad hos fondförvaltarna och risker kopplade till ny teknik.

Utredningen anser att det bör genomföras kompletterande *re- gelbundna fördjupade analyser* av utfallet över tid i de olika delarna av premiepensionssystemet.

Utredningen anser att det inte bör införas någon ordning med *successiv övergång till den traditionella försäkringen* för dem som önskar spara i traditionell försäkring under åren som pensionär, och att frågan om ansvaret för *den faktiska kapitalförvaltningen* av de tillgångar som finns i den traditionella försäkringen bör hanteras inom ramen för Finansdepartementets beredning av Pensions- myndighetens nyligen lämnade förslag i dessa delar.

I betänkandet finns också en övergripande analys av de förmo- dade konsekvenserna på lång sikt av att – enkelt uttryckt – ersätta det nuvarande fondtorget med ett s.k. *statligt fondtorg* (Alternativ 2 enligt Vägvalspromemorian). I analysen diskuteras bl.a. vissa vägval som torde behöva göras när det gäller den närmare utformningen av en Alternativ 2-lösning, inklusive hur själva övergången från det nuvarande systemet till en Alternativ 2-lösning skulle kunna gå till.

I betänkandet behandlas även vissa förslag från Pensions- myndigheten som rör *ändringar i bl.a. socialförsäkringsbalken* och som är avsedda att förenkla för pensionssparare och pensionärer, öka kundnyttan och åstadkomma en mer kostnadseffektiv handläggning. Förslagen rör bl.a. olika tidsfrister och beräkning av ränta.

Konsekvenser

Utredningens förslag bedöms inte få några direkta konsekvenser för statsbudgeten, eftersom premiepensionssystemet finansieras utanför statsbudgeten.

Bland utredningens bedömningar och förslag är det förslaget om regelbundna utvärderingsval som kan förväntas få störst konsekvenser.

Mot bakgrund av storleken på det kapital som för närvarande förvaltas inom ramen för förvaltningsmodellen Egen portfölj (cirka 580 miljarder kronor) och olika undersökningar som finns kring bl.a. pensionsspararnas aktivitet gör vi bedömningen att utvärderingsvalen kan förväntas medföra en *betydande överflyttning av kapital från fonderna inom förvaltningsmodellen Egen portfölj till Förvaltsalternativet*, dvs. från fonderna på fondtorget till fonder som förvaltas av AP7 Såfa. Utredningens bedömning är att det komma att röra sig om kapital i storleksordningen mellan 100 och 380 miljarder kronor fördelat på mellan 0,6 och 2,3 miljoner individer, vilket bland annat kan jämföras med storleken på det kapital som för närvarande förvaltas inom ramen för förvaltningsmodellen Egen portfölj (omkring 580 miljarder kronor) och storleken på det kapital som för närvarande förvaltas inom förvaltningsmodellen Förvaltsalternativet (omkring 290 miljarder kronor).

Kostnaderna för själva genomförandet av de första utvärderingsvalen kan – beroende på ambitionsnivå när det gäller aktivitet/valdeltagande – grovt uppskattas komma att uppgå till mellan cirka 27 och 40 miljoner kronor. Förslaget om regelbundna påminnelsekampanjer riktade till de pensionssparare som har sina premiepensionsmedel i Förvaltsalternativet bedöms komma att medföra kostnader på knappt 9 miljoner kronor för den första påminnelsekampanjen.

Ett genomförande av förslagen bedöms komma att innebära en mycket stor förändring av konkurrensförutsättningarna för den svenska fondmarknaden. De närmare effekterna för enskilda fonder och fondbolag är dock enligt utredningens mening svåra att bedöma, eftersom det är svårt att göra prognoser kring hur pensionsspararna kommer att välja och/eller vilka fonder som innehas av pensionssparare som kan förväntas vara passiva i utvärderingsvalen. Här bör nämnas att premiepensionssystemet är en viktig

marknadsförings- och distributionskanal för fondbranschen gentemot hushållen, och en särskilt viktig kanal för nystartade och utländska aktörer som önskar etablera sig i Sverige. Utredningens förslag kan därför komma att innebära en sämre konkurrens på den svenska fondmarknaden som helhet.

En ordning med regelbundna utvärderingsval kan komma att leda till en minskning av andelen premiepensionskapital som är placerat i svenska aktier och svenska räntebärande tillgångar, eftersom andelen svenska aktier och svenska räntebärande tillgångar är lägre i förvaltningsmodellen Förvalsalternativet (cirka 1 procent respektive 6 procent) än i förvaltningsmodellen Egen portfölj (cirka 30 procent respektive 15 procent).

Utredningens bedömning är att de förslag som utredningen lämnar inte i sig kommer att påverka jämställdheten mellan män och kvinnor i någon riktning.

Den överföring av kapital från förvaltningsmodellen Egen portfölj till förvaltningsmodellen Förvalsalternativet som kan förväntas komma att ske vid ett införande av regelbundna utvärderingsval kan på totalnivå förväntas innebära att andelen kapital inom premiepensionssystemet som förvaltas i *fonder med hållbarhetsprofil* kommer att öka.

Utredningens bedömning är att de konsekvensanalyser av olika slag som har varit möjliga att genomföra inom ramen för utredningens arbete behöver kompletteras i den fortsatta beredningen med såväl andra typer av konsekvensanalyser som mer fördjupade konsekvensanalyser.

1 Författningsförslag

1.1 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

Härigenom föreskrivs att 5 kap. 1 § i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap.

1 §

Sjunde AP-fonden förvaltar fonder för de ändamål som framgår av bestämmelserna om premiepension i socialförsäkringsbalken. Förvaltningen ska ske uteslutande i pensionsspararnas intresse.

När medel förs över med stöd av 64 kap. 23 § andra stycket socialförsäkringsbalken, ska pensionsspararen kunna bestämma att medlen ska

1. placeras i en eller flera angivna fonder,
2. fördelas mellan fonderna efter pensionsspararens ålder, eller
3. fördelas mellan fonderna efter den risknivå som pensionsspararen anger.

När medel förs över med stöd av 64 kap. 24 § *andra* stycket eller 26 § *andra* stycket socialförsäkringsbalken, ska medlen fördelas mellan fonderna efter pensionsspararens ålder.

När medel förs över med stöd av 64 kap. 24 § *första* stycket eller 26 § *andra* stycket socialförsäkringsbalken, ska medlen fördelas mellan fonderna efter pensionsspararens ålder.

Sjunde AP-fonden får ur var och en av fonderna ta ut medel för de förvaltningskostnader som uppkommit för respektive fond. Om kostnaderna avser flera av fonderna, ska de fördelas mellan fonderna på ett skäligt sätt.

Sjunde AP-fonden ska ta emot medel till och betala medel från fonderna enligt de anvisningar som Pensionsmyndigheten lämnar.

Denna lag träder ikraft den 1 juli 2017.

1.2 Förslag till lag om ändring i socialförsäkringsbalken

Härigenom föreskrivs att 56 kap. 5 och 9 §§, 64 kap. 14 och 24 §§, 108 kap. 15, 17 och 19 §§ samt rubriken närmast före 24 § socialförsäkringsbalken ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

56 kap.

5 §

Inkomstpension, tilläggspension och garantipension får lämnas för högst tre månader före ansökningsmånaden om den försäkrade fick sjukersättning omedelbart före 65 års ålder.

Allmän ålderspension får lämnas för högst tre månader före ansökningsmånaden om den försäkrade fick sjukersättning omedelbart före 65 års ålder.

Bestämmelserna i första stycket tillämpas bara i fråga om pension som lämnas tidigast från och med den månad då den försäkrade fyller 65 år.

9 §

Det som föreskrivs i 4 och 6 §§ gäller också i fråga om ökat uttag av allmän ålderspension.

Ökat uttag av premiepension kan dock tidigast göras från och med månaden efter den då ansökan kom in till Pensionsmyndigheten.

Det som föreskrivs i 4 och 6 §§ gäller också i fråga om ökat uttag av allmän ålderspension.

64 kap.**14 §**

Vid övergång till premiepension i form av livränta ska pensionen bestämmas med utgångspunkt i tillgångarnas värde vid inlösen av innehavet.

Inlösen ska ske snarast efter det att begäran kom in till Pensionsmyndigheten, dock tidigast *månaden* före den då livräntan första gången ska betalas ut.

Inlösen ska ske snarast efter det att begäran kom in till Pensionsmyndigheten, dock tidigast *tre månader* före den då livräntan första gången ska betalas ut.

Val av fond när pensionsrätt fastställs första gången

När pensionsrätt fastställs första gången

24 §

Pensionsspararen ska upplysas om rätten att välja placering av de medel som avses i 23 § när pensionsrätt för premiepension första gången har fastställts för honom eller henne.

Om pensionsspararen inte anmäler något val inom den tid som Pensionsmyndigheten beslutar, ska myndigheten föra över medlen till en eller flera fonder som förvaltas av Sjunde AP-fonden enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

Bestämmelser om fördelningen av medlen finns i 5 kap. 1 § andra stycket samma lag.

När pensionsrätt för premiepension fastställs första gången för en pensionssparare ska Pensionsmyndigheten föra över de medel som avses i 23 § till sådan förvaltning som avses i 5 kap. 1 § tredje stycket lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

Pensionsspararen ska i samband med överföringen upplysas om rätten att byta fond enligt 25 §.

108 kap.

15 §

Den som är återbetalnings-skyldig enligt bestämmelserna i 2–6, 8 eller 9 § ska betala ränta på det återkrävda beloppet om den handläggande myndigheten avseende det återkrävda beloppet har

1. träffat avtal med honom eller henne om en avbetalningsplan, eller

2. medgett honom eller henne anstånd med betalningen.

Räntan ska beräknas från den dag då avtalet om avbetalningsplanen träffades eller anståndet medgavs. Ränta ska dock inte betalas för tid innan återkravet har förfallit till betalning.

Den som är återbetalnings-skyldig enligt bestämmelserna i 2–9 § ska betala ränta på det återkrävda beloppet om den handläggande myndigheten avseende det återkrävda beloppet har

1. träffat avtal med honom eller henne om en avbetalningsplan, eller

2. medgett honom eller henne anstånd med betalningen.

17 §

Den som är återbetalningsskyldig för premiepension enligt 2 § ska betala ränta på det felaktigt utbetalda beloppet med basränta enligt 65 kap. 3 § skatteförfarandelagen (2011:1244) från utbetalningsdagen till och med dagen för Pensionsmyndighetens beslut om återkrav.

Bestämmelsen i första stycket tillämpas inte om återkravet grundar sig på att premiepension har utbetalats för månad efter den då den försäkrade avlidit.

Bestämmelsen i 15 § tillämpas inte i fråga om premiepension.

19 §

Om ett belopp som har återkrävts enligt bestämmelserna i 2–6, 8 eller 9 § inte betalas i rätt tid, ska dröjsmålsränta tas ut på beloppet.

Om ett belopp som har återkrävts enligt bestämmelserna i 2–9 §§ inte betalas i rätt tid, ska dröjsmålsränta tas ut på beloppet.

För uttag av dröjsmålsränta gäller i tillämpliga delar räntelagen (1975:635).

Bestämmelserna i första och andra styckena tillämpas inte i fråga om premiepension.

Denna lag träder ikraft den 1 juli 2017.

1.3 Förslag till lag om ändring i socialförsäkringsbalken

Härigenom föreskrivs att 64 kap. 1 § socialförsäkringsbalken ska ha följande lydelse och att det i 64 kap. socialförsäkringsbalken ska införas fyra nya paragrafer, 27 a–27 d §§, samt närmast före 27 a § en ny rubrik av följande lydelse.

64 kap.

1 §

I detta kapitel finns allmänna bestämmelser om premiepension i 2–6 §§

Vidare finns bestämmelser om

- uttag av premiepension i 7–14 §§,
- kapitalförvaltning, m.m. i 15–22 §§,
- val och byte av fond i 23–27 §§,
- ändrad pensionsrätt i 28–31 §§, och
- kostnader för premiepensionsverksamheten i 37–45 §§.

Vidare finns bestämmelser om

- uttag av premiepension i 7–14 §§,
- kapitalförvaltning, m.m. i 15–22 §§,
- val och byte av fond i 23–27d §§,
- ändrad pensionsrätt i 28–31 §§, och
- kostnader för premiepensionsverksamheten i 37–45 §§.

Utvärderingsval

27a §

Pensionsmyndigheten ska, vid de tidpunkter som anges i 27 b §, ge de pensionssparare som har sina fondmedel placerade i sådana fonder som avses i 18 § första stycket 1, 21 § eller i sådana fonder som avses i 5 kap. 1 § andra stycket 1 eller 3 lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) förnyad möjlighet att välja hur han eller

hon vill förvalta sitt premiepensionskapital (utvärderingsval).

I samband med ett sådant utvärderingsval som avses i första stycket ska Pensionsmyndigheten upplysa pensionsspararen om syftet med utvärderingsvalet och ge pensionsspararen information om de förvaltningsmodeller som finns i premiepensionssystemet.

27 b §

Utvärderingsval enligt 27 a § ska ske i samband med den årliga överföring som avses i 26 § som sker det sjunde året efter det år då pensionsrätt för premiepension fastställdes första gången för pensionsspararen, och därefter vart sjunde år räknat från det år då pensionsspararen gjorde sitt senaste utvärderingsval.

27 c §

Om den pensionssparare som avses i 27 a § inte inom tre månader från den dag då Pensionsmyndigheten skickat information om utvärderingsvalet till pensionsspararen bekräftar att han eller hon vill behålla de valda placeringarna eller placerar om sina fondmedel enligt 26 § ska myndigheten upplysa pensionsspararen om att hans eller hennes fondmedel kommer att flyttas till sådana fonder som avses i 5 kap. 1 § tredje stycket lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) om

pensionsspararen inte inom en månad från den dag då Pensionsmyndigheten skickade upplysningen till pensionsspararen bekräftar att han eller hon vill behålla de valda placeringarna eller placerar om sina fondmedel enligt 26 §.

Om pensionsspararen inte inom den månad som anges i första stycket bekräftar att han eller hon vill behålla de valda placeringarna eller placerar om sina fondmedel enligt 26 § ska Pensionsmyndigheten föra över medlen till sådana fonder som avses i 5 kap. 1 § tredje stycket lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

27 d §

Pensionsmyndigheten ska, vid de tidpunkter som anges i 27 b §, påminna de pensionssparare som har sina fondmedel placerade i sådana fonder som avses i 5 kap. 1 § tredje stycket lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) om deras möjlighet att välja annan placering av sitt premiepensionskapital.

Denna lag träder ikraft den 1 januari 2019.

Regeringen får meddela föreskrifter om tidpunkter för genomförandet av de första utvärderingsvalen enligt 27 b § och de första påminnelserna enligt 27 b § för de individer som fick sina första pensionsrätter för premiepension fastställda före den 1 januari 2012.

2 Utgångspunkter

2.1 Inledning

I den *första delen* av detta kapitel diskuteras utredningsuppdraget och problembilden. I den *andra delen* redovisas den historiska utvecklingen av premiepensionssystemet, med fokus på diskussionerna kring utformningen av själva systemet. I den andra delen diskuteras även forskningen inklusive forskningen inom beteendekonomin och kring s.k. puffar (på engelska nudge). I den *tredje delen* redovisas en begränsad internationell utblick och vissa bakgrundsuppgifter kring fondsparande och tjänstepension. I den *fjärde delen* redovisar utredningen några mer allmänna utgångspunkter för utredningens arbete.

I nästa kapitel redovisas hur det har gått hittills, dvs. avkastningen och aktiviteten i premiepensionssystemet inklusive beräkningar kring spridning i utfall samt de undersökningar och mätningar som har gjorts kring bl.a. pensionsspararnas kunskap och engagemang.

2.2 Utredningsuppdraget

Vårt huvuduppdrag¹ har varit att analysera och lägga fram förslag på hur förändringar av premiepensionssystemet bör göras.

Enligt direktiven ska utredningen utgå från de förslag på åtgärder som beskrivs i departementspromemorian *Vägval för premiepensionen*² (*Vägvalspromemorian*) enligt Alternativ 1³. Av utrednings-

¹ Dir. 2014:107 och Dir. 2015:76.

² Ds 2013:35.

³ De förslag till åtgärder som föreslås enligt Alternativ 1 är förordnade av Förvalsalternativet (se avsnitt 4.2.1 i *Vägvalspromemorian* och avsnitt 4.5 i detta betänkande), obligatoriskt bekräftelseval (se avsnitt 4.2.2 i *Vägvalspromemorian* och avsnitt 4.4 i detta betänkande), särdebitering (se avsnitt 4.2.5 i *Vägvalspromemorian* och avsnitt 4.6 i detta betänkande), avgiftstak (se avsnitt 4.2.3 i

direktiven framgår att Alternativ 1 innebär att det befintliga systemet med *stor valfrihet* behålls. Enligt direktiven ska utredningen även behandla vissa generella förslag om förändringar av den traditionella försäkringen⁴ samt vissa förslag på ändringar som har föreslagits av Pensionsmyndigheten som i huvudsak syftar till att underlätta myndighetens administration.

Syftet med utredningens arbete är att säkerställa att eventuella förändringar av premiepensionssystemet bidrar till att *fler sparare får en långsiktigt bra avkastning på sitt premiepensionskapital till rimlig risk och kostnad*.⁵

Enligt direktiven ska utredningen även översiktligt analysera och beskriva konsekvenserna av att ersätta fondtorget med maximalt tio statliga fonder, enligt Vägvalspromemorians Alternativ 2.⁶ Av utredningsdirektiven framgår att Alternativ 2 innebär att systemet anpassas efter majoriteten av spararnas kunskap och intresse för fondförvaltning på bekostnad av stor individuell frihet.

Av utredningsdirektiven framgår att utredningen får avstå från att lämna förslag och att utredningen även får lägga fram alternativa förslag.

Utredningen har haft tio möten med expertgruppen, och därutöver haft möten med Pensionsgruppen, Pensionsmyndigheten, AP7, Inspektionen för socialförsäkringen, Fondbolagens Förening och Aktiespararna. Pensionsmyndigheten, AP7 och Fondbolagens förening har bistått utredningen med ett antal olika analyser och beräkningsunderlag.

Vägvalspromemorian och avsnitt 4.7 i detta betänkande) och begränsning av risken på fondtorget (se avsnitt 4.2.4 i Vägvalspromemorian och avsnitt 4.8 i detta betänkande).

⁴ Utredningens tolkning av uppdraget när det gäller den traditionella försäkringen behandlas i avsnitt 5.

⁵ Utredningen har tolkat uppdraget på det sättet att utredningen i utvärderingar av de olika förslagen även ska ta hänsyn till förväntade effekter på spridning i utfall.

⁶ Alternativ 2 behandlas i avsnitt 4.3 i Vägvalspromemorian och i avsnitt 7 i detta betänkande.

2.3 Hur ser problembilden ut?

2.3.1 Inledning

I detta avsnitt beskriver utredningen den problembild som presenteras i Vägvalspromemorian, den problembild som enligt utredningens mening kan utläsas ur Premiepensionsutredningens betänkande⁷ samt en beskrivning av det som i en rapport om avgiftsbestämda pensionssystem⁸ kallas för ”the individual choice problem”. I slutet av avsnittet redovisar utredningen sin syn på uppdraget och problembilden.

I en analys av problembilden är det enligt utredningens mening viktigt att komma ihåg att förhållandena – och därmed vilka frågor som har varit i fokus – har ändrats över tid. Ett exempel är att det under de drygt 15 år som nu har gått sedan premiepensionssystemet infördes har funnits såväl perioder med relativt låg avkastning som perioder med relativt hög avkastning. Ett annat exempel är att förvaltad kapital har ökat från cirka 56 miljarder kronor till knappt 850 miljarder kronor, samtidigt som PPM:s (och senare) Pensionsmyndighetens administrationsavgift har gått från 0,3 procent till 0,07⁹ procent, och att den genomsnittliga fondavgiften har gått från cirka 0,43 procent till 0,25¹⁰ procent. Här bör även nämnas att andelen s.k. *förstagångsväljare* som väljer Egen portfölj har sjunkit över tid, samtidigt som andelen pensionssparare med Egen portfölj ökar över tid *efter* inträdet i systemet. Ytterligare exempel på förhållanden som har ändrats över tid är att antalet fondbyten ökade fram till slutet av 2011 då Pensionsmyndigheten införde stopp för s.k. massfondbyten, och att andelen som valde traditionell försäkring hade en tillfällig topp under 2010–2011. Det bör här också noteras att fondutbudet har förändrats över tid; det totala antalet fonder har ökat från cirka 450 till cirka 850, men utbudet har även förändrats på det sättet att fonder fallit bort och att nya typer av

⁷ SOU 2005:87.

⁸ Defined-contribution pension schemes – Risks and advantages for occupational retirement provision, EFAMA 2008. Se även avsnitt 2.5.1.

⁹ Orange rapport 2016 s. 41.

¹⁰ Orange rapport 2016 s. 40–41 Uppgiften avser den genomsnittliga fondavgiften efter rabatt för samtliga förvaltningsmodeller. Utöver den genomsnittliga fondavgiften tillkommer det transaktionsavgifter som i genomsnitt uppskattas uppgå till cirka 0,05 procentenheter.

fonder har tillkommit. Av de 838¹¹ fonder som fanns i premiepensionssystemet per den sista maj 2016 var det 188 fonder som var med i systemet när det lanserades. Vid årsskiftet 2015/2016 fanns cirka 44 procent av sparandet i Egna portföljer i fonder som inte fanns med vid lanseringen av systemet. Ytterligare ett exempel är förändringarna i den mängd och typ av uppmärksamhet premiepensionsfrågor får, och i den information som lämnas i samband med inträdet i systemet. Här bör särskilt nämnas förändringarna över tid när det gäller de närmare målen med myndighetsinformationen.¹² Ett annat exempel är den utveckling som har skett på den s.k. rådgivar-/förvaltningsmarknaden.

I en framåtriktad analys är det också viktigt att notera att den förväntade utvecklingen på kapitalmarknaderna (fortsatt låga räntor och lägre förväntad avkastning på aktier) innebär att frågor kring avkastning, risknivåer, avgifter och kostnadseffektivitet kan förväntas bli allt viktigare över tid, se även avsnitt 3.7.2.

2.3.2 Problembilden i Vägvalspromemorian

I *Vägvalspromemorian*¹³ görs den sammanfattande bedömningen att det finns tre *problem* som bör hanteras;

1. En förhållandevis stor förväntad spridning i utfall
2. Ett stort fondutbud är svårt att hantera för de flesta sparare
3. Högre kostnader än nödvändigt.

Enligt Vägvalspromemorian är problemen i stor utsträckning en *följd av* att individer har mindre finansiella kunskaper än vad som förutsatts och det stora utbudet av fonder.

Att *hantera problemen* handlar – enligt Vägvalspromemorian – mycket om att på olika sätt minska den valfrihet som finns i dag, eller annorlunda uttryckt sätta ett pris på vad en omfattande valfrihet är värd. Enligt Vägvalspromemorian finns det här inga absoluta sanningar utan det är en fråga om värderingar – vilka egenskaper

¹¹ Pensionsmyndighetens månadsstatistik 2016-05-31, inklusive AP7 Såfa.

¹² Jfr avsnitt 2.4.3 och 2.4.4.

¹³ Ds 2013:35 s. 6–12.

man prioriterar och vilka effekter man kan fördrå. I promemorian presenteras två alternativa vägar som i olika utsträckning hanterar problemen och förändrar den nuvarande konstruktionen.

Alternativ 1 tar sin utgångspunkt i dagens fondtorg med ett i princip oförändrat antal fonder. För att mildra de tre problemen föreslås bekräftelseval och att icke-valsalternativet tydligare ska lyftas fram som ett bra alternativ för den som uppenbart inte kan eller vill välja själv. Vidare föreslås införande av kostnads- och riskbegränsningar, som enligt Vägvalspromemorian sannolikt innebär en viss reducering av antalet fonder och minskar risken för dåliga utfall till följd av begränsad kunskap. Det föreslås också förändringar med avseende på delar av kostnadsfördelningen inom systemet.

Utredningens tolkning av *Alternativ 2* är att det är en lösning där de tre problemen i stället ska mildras/hanteras genom att det nuvarande fondtorget ersätts med ett nytt fondtorg, där det ska finnas upp till tio valbara statligt förvaltade fonder med olika risk- och investeringsinriktning. Även i *Alternativ 2* ska det finnas ett icke-valsalternativ motsvarande det som finns i dag. Även i *Alternativ 2* kvarstår valsituationen för spararen, men den blir väsentligt enklare. I Vägvalspromemorian nämns även en lösning som enligt utredningens mening kan ses som ett tredje alternativ; att fondtorget ersätts med en enda gemensam fond.

2.3.3 Problembilden i Premiensionsutredningen

Enligt utredningens mening får *Premiensionsutredningens* betänkande från 2005 förstås på det sättet att den utredningen menade att det huvudsakliga problemet var att man i den ursprungliga systemutformningen inte hade tagit tillräcklig hänsyn till att pensionspararna är en heterogen grupp av individer med olika behov. Premiensionsutredningen föreslog därför olika åtgärder för olika målgrupper, där de olika målgrupperna definierades utifrån de skillnader som finns i nivån på kunskap och engagemang för premiensionsförvaltning. Att det fanns stora skillnader i kunskap och intresse hade blivit tydligt när systemet varit i drift under några år och det blivit möjligt att analysera de val som gjorts och den aktivitet som fanns i systemet, men också genom ny forskning

inom framför allt området för beteende-ekonomi som bl.a. pekade på de svårigheter (och därmed de krav på engagemang och särskild kunskap/förmåga) som finns i pensionsförvaltning, de särskilda problem som finns i system med väldigt många valmöjligheter och att individer inte alltid kan förväntas göra de val som anses vara rationella enligt ekonomisk teori. Som beskrivs närmare i avsnitt 2.4.4 föreslog Premiepensionsutredningen bl.a. förändringar av icke-valsalternativet/förvalsalternativet så att det alternativet skulle vara bättre anpassat för den förmodat stora grupp av pensionssparare och pensionärer som *inte vill* eller upplever att de *inte kan* välja fonder på fondtorget. För framför allt den grupp av pensionssparare och pensionärer som *vill välja* bland fonderna på fondtorget föreslogs olika former av beslutsstöd i samband med såväl det initiala valet som under den löpande förvaltningen.

2.3.4 The individual choice problem

I en rapport om avgiftsbestämda pensionssystem från 2008¹⁴ konstateras bl.a. att avgiftsbestämda pensionssystem tenderar att medföra ett *ökat individuellt ansvar* för pensionsplaneringen och att detta *har signifikanta fördelar* i termer av flexibilitet och möjligheter för individerna att justera sin pension i linje med sina behov och önsknings. Det konstateras dock samtidigt att det finns *befogad oro* kring individernas förmåga att utnyttja (exert) valfriheten och göra bra val när det gäller deras pension. Enligt rapporten finns det *två typer av lösningar* för att adressera det som i rapporten kallas the individual choice problem.

1. Ändra eller begränsa valmöjligheterna för individerna – t.ex. genom att erbjuda ett begränsat urval av placerings-alternativ eller använda förvals-/ickevals lösningar för de individer som inte kan eller inte vill göra ett aktivt val
2. Förbättra kunskapen/förmågan hos individerna när det gäller att göra val, t.ex. genom att erbjuda målinriktad information, finansiell rådgivning, automatiserade pensionsbesluts-verktyg och bredare program för finansiell utbildning.

¹⁴ Defined-contribution pension schemes – Risks and advantages for occupational retirement provision, EFAMA 2008. Se även avsnitt 2.5.1 för en något mer utförlig redovisning.

Av rapporten framgår att båda typerna av lösningar – ofta i kombination – används i de existerande avgiftsbestämda systemen.

2.3.5 Utredningens syn på sitt uppdrag och problembilden

Utredningens huvudsakliga uppdrag har varit att – *inom ramen för det befintliga systemet med stor valfrihet* (Alternativ 1) – *föreslå* åtgärder som kan förväntas bidra till att fler pensionssparare får en långsiktigt bra avkastning på sitt premiepensionskapital till rimlig risk och kostnad, vilket utredningen har tolkat på det sättet att de förslag utredningen lämnar ska öka sannolikheten för att fler pensionssparare får ett *bättre premiepensionsutfall*.

Utredningen har tolkat utredningsdirektiven på det sättet att det *inte* ingår i utredningens uppdrag att lämna färdiga förslag på hur en Alternativ 2-lösning skulle kunna utformas, men att det ingår i uppdraget att lämna en mer översiktlig skiss över hur ett sådant system skulle kunna se ut och att mer översiktligt beskriva de för- och nackdelar (inklusive troliga effekter på förväntat premiepensionsutfall) som finns med ett sådant system. Här ska nämnas att flera av experterna har framfört invändningar mot utredningens tolkning av utredningsdirektiven, och i stället menat att direktiven borde ha tolkas på det sättet att det stått utredaren fritt att föreslå ett genomförande av Alternativ 2 om detta vid en samlad bedömning anses vara ett bättre alternativ än de åtgärder som föreslås inom ramen för Alternativ 1.

Utredningens övergripande bedömning är att det hittillsvarande utfallet, antaganden om det förväntade framtida utfallet, undersökningar kring pensionsspararnas engagemang och egenupplevda kunskap (förmåga) samt de forskningsresultat som finns inom beteende-ekonomin visar att fler pensionssparare och pensionärer *kan få* ett bättre premiepensionsutfall, utan att man för den skull behöver minska valfriheten för de som önskar utnyttja denna möjlighet. Utredningens bedömning är att detta kan uppnås genom att reformera systemet när det gäller valrutiner och myndighetsinformation.

Enligt utredningens mening kan förslagen sägas handla om att fullfölja ett skifte i fokus från ett fokus på *förvaltningsmodellen*

Egen portfölj av fonder från fondtorget till ett fokus på att premiepensionssystemet innehåller flera olika förvaltningsmodeller, där Förvalsalternativet utgör den förvaltningsmodell som försäkringsgivaren (staten) erbjuder för i första hand de pensionssparare som inte vill eller upplever att de inte själva kan sätta samman och löpande förvalta en Egen portfölj. Utredningens bedömning är att skiftet i fokus har pågått under lång tid, men att det nu krävs ytterligare åtgärder för att detta skifte i fokus ska få fullt genomslag i den meningen att valrutiner och myndighetsinformation anpassas utifrån detta nya fokus.

När det gäller utredningens syn på problembilden i Vägvalspromemorian är utredningens bedömning att de olika förslagen på åtgärder i Vägvalspromemorian kan delas in i två huvudkategorier.

I den *första kategorin* finns åtgärder som förändrar det faktiska utbudet av valmöjligheter på fondtorget (dvs. minskar valfriheten), alltifrån att utesluta t.ex. s.k. högrisk-fonder eller fonder med relativt hög avgift från fondtorget till att helt ersätta det nuvarande fondtorget med ett statligt fondtorg med endast ett fåtal placeeringsalternativ.

I den *andra kategorin* finns åtgärder som handlar om att förändra valrutiner och myndighetsinformation, *utan att samtidigt minska det faktiska utbudet av valmöjligheter (dvs. utan att minska valfriheten)*.

Utredningens bedömning är att åtgärder inom den andra kategorin utgör den typ av puffar (på engelska nudge) som diskuteras inom ramen för forskningen. Enligt utredningens mening kan åtgärderna i denna andra kategori antingen vara fokuserade på de val som görs *inom* ramen för förvaltningsmodellen Egen portfölj eller på det *grundläggande valet* mellan de olika förvaltningsmodeller som finns i systemet (Förvalsalternativet, Färdiga riskportföljer respektive Egen portfölj), där utredningens bedömning är att åtgärdsförslagen i första hand bör vara fokuserade på det grundläggande valet av förvaltningsmodell. Vad som nu sagts hindrar inte att man också t.ex. förbättrar beslutsstöden kring de val som görs inom ramen för förvaltningsmodellen Egen portfölj, men där lämnar utredningen inga förslag.

Utredningens samlade bedömning är att ett genomförande av den typ av åtgärder som ingår i den andra kategorin med fokus på det grundläggande valet av förvaltningsmodell är det mest effektiva

sättet att öka sannolikheten för att fler pensionssparare ska få långsiktigt högre avkastning till rimlig risk och kostnad. Åtgärderna bedöms därutöver bidra till att minska spridningen i utfall mellan individer inom samma generation, även om denna spridning alltså kommer att finnas till följd av såväl de valmöjligheter som finns inom systemet och den omständigheten att det i ett fonderat system alltid kommer att uppstå spridning i utfall mellan olika generationer.

Utredningens syn på problembilden kan sägas ta sin utgångspunkt i att utredningen gör bedömningen att det finns fog för att anta att lågt engagemang och låg kunskap minskar sannolikheten för ett bra premiepensionsutfall, och att lösningen på detta grundläggande problem inte ligger i att försöka höja intresset och kunskapen utan att lösningen i stället i första hand ligger i att anpassa systemet efter pensionsspararnas engagemang och kunskap.

Utredningens samlade bedömning är att de förslag som lämnas inte inkräktar på systemets utgångspunkt som ett öppet och fritt system med stor valfrihet, och utredningen anser att förslagen är proportionella i förhållande till problemen. Utredningen tycker inte att utredningens ansats (dvs. fokus på högre pensioner via bättre val) helt saknas i tidigare utredningar och i utredningsdirektivet.

Utredningens bedömning är att den samlade effekten av de förslag som utredningen lämnar bl.a. torde bli ett minskat utnyttjande av förvaltningsmodellen Egen portfölj, dvs. av det alternativ som ger pensionsspararen möjlighet att använda utbudet på fondtorget för att själv sätta samman en premiepensionsportfölj.

Utredningens bedömning är att det – särskilt i tider med stor oro på de finansiella marknaderna – finns en uppenbar risk för att puffar i riktning mot förvaltningsmodellen Förvalsalternativet kan komma att ifrågasättas och att det kan antas uppstå diskussioner kring statens ansvar för dåliga utfall på grund av puffarna. Det kan samtidigt sägas att *även avsaknaden av åtgärder* i ljuset av vad som nu är känt kan komma att ifrågasättas.

Avslutningsvis bör det här nämnas att utredningen i avsnitt 4.9 gör bedömningen att det bör tillsättas en utredning med uppdrag att närmare analysera premiepensionsspararskyddet och s.k. systemriskerna, dvs. frågor som utredningen har bedömt ligga utanför utredningens uppdrag.

2.4 Premiepensionssystemet – Ett system under fortlöpande utveckling

2.4.1 Inledning

Utredningens bedömning är att analyser av åtgärdsförslagen i Vägvalspromemorian (enligt såväl Alternativ 1 som Alternativ 2) behöver ske i ljuset av den historiska bakgrund som finns när det gäller premiepensionssystemet och dess utveckling. En av anledningarna till detta är att flera¹⁵ av de problem¹⁶ och åtgärder som diskuteras i Vägvalspromemorian har diskuterats och analyserats tidigare, även om det då har skett utifrån delvis andra utgångspunkter. Den historiska bakgrunden är även viktig vid tolkningen av äldre förarbeten och vid analyser av vilken effekt olika åtgärder kan förväntas få.

Nedan redovisas därför en mycket översiktlig och sammanfattande beskrivning av den historiska bakgrund som finns när det gäller premiepensionssystemet och dess utveckling.

Eftersom premiepensionssystemet är en del av det allmänna ålderspensionssystemet inleds avsnittet med en kort beskrivning av det allmänna ålderspensionssystemet.

Därefter följer en kort beskrivning den historiska bakgrunden uppdelad i fyra olika tidsperioder; den ursprungliga systemutformningen och det första valet (1994–2000), analyser, utredningar och utveckling efter det första valet (2001–2009), den reformerade systemutformningen (2010) samt fortsatta analyser, utredningar och utveckling efter den reformerade systemutformningen (från 2011). Vi har valt att behandla utvecklingen inom forskningen inklusive beteende-ekonomi i ett separat avsnitt (avsnitt 2.4.8).

Vi har vidare valt att presentera hur det har gått hittills (avkastning, spridning, aktivitet, kunskap och engagemang samt premiepensionsoro) i ett separat kapitel, se kapitel 3.

¹⁵ T.ex. pensionsspararnas engagemang och kunskap, det stora fondutbudet, beslutsstöd, reducering av antalet fonder på fondtorget, avgiftstak och fondbytesavgift.

¹⁶ Jfr avsnitt 2.3 Hur ser problembilden ut?

2.4.2 Det allmänna ålderspensionssystemet

Det *allmänna ålderspensionssystemet* är indelat i två huvuddelar: dels en inkomstgrundad ålderspension, dels ett grundskydd i form av garantipension. Ålderspensionssystemet är *avgiftsbestämt* och bygger på *livsinkomstprincipen*, vilket innebär att ålderspensionerna i större utsträckning än i det äldre pensionssystemet är direkt relaterade till individernas inkomster under livet.

Den *inkomstgrundade ålderspensionen* består i sin tur av dels inkomstpension från ett fördelningssystem, dels premiepension från ett fonderat system. Den inkomstgrundade ålderspensionen är ett från andra socialförsäkringsgrenar avskilt system som finansieras med särskilda avgifter.

Garantipensionen skiljer sig från de andra pensionskällorna genom att den inte är inkomstgrundad, utan utgör en del av samhällets grundskydd för den som haft liten eller ingen inkomst. Garantipensionen finansieras via statsbudgeten.

Inkomstpensionen i fördelningssystemet bestäms av de intjänande pensionsrätterna för inkomstpension som varje år räknas om med hänsyn till inkomstindexets utveckling, arvsvinster, kostnader och av delningstalet som återspeglar återstående livslängd samt en viss tillgodoräknad framtida real inkomstillväxt.

Premiepensionssystemet innebär att medel som motsvarar fastställd pensionsrätt för premiepension fonderas och att de enskilda pensionsspararna har möjlighet att själva bestämma om förvaltningen av de medel som fonderas för deras räkning. Premiépensionens storlek beräknas med utgångspunkt från tillgodohavandet på pensionsspararens premiépensionskonto, som beror på den historiska avkastningen på fondandelarna och i likhet med inkomstpensionen på arvsvinster och förvaltningskostnader och av delningstalet som återspeglar förväntad återstående livslängd samt förväntad kapitalavkastning.

Pensionsrätt fastställs årligen på grundval av pensionsunderlaget, dvs. summan av den fastställda pensionsgrundande inkomsten och de fastställda pensionsgrundande beloppen. Pensionsavgiften ger rätt till allmän pension på inkomster upp till 7,5 inkomstbasbelopp. Pensionsrätten motsvarar 18,5 procent av pensionsunderlaget. Av den för året fastställda pensionsrätten ska 16 procentenheter utgöra pensionsrätt för inkomstpension (dvs. tillgodoräknas inom fördel-

ningssystemet och slussas direkt vidare som pensioner till de existerande pensionärerna) och 2,5 procentenheter pensionsrätt för premiepension (dvs. tillgodoräknas inom premiereservsystemet).

2.4.3 Den ursprungliga systemutformningen och det första valet

De övergripande riktlinjerna för premiepensionssystemet beslutades av riksdagen år 1994, och de närmare detaljerna i systemutformningen beslutades år 1998.¹⁷ De faktiska avsättningarna av medel till premiepensionssystemet påbörjades år 1995 och år 2000 fick de enskilda pensionsspararna möjlighet att själva placera sina premiepensionsmedel (det s.k. första valet).

När det gäller den ursprungliga systemutformningen bör det bakgrundsvi nämnas att det under 1990-talet skedde en anpassning av de svenska reglerna på finansmarknadsområdet till de EU-rättsliga regelverken, vilket bl.a. innebar delvis nya regler för värdepappersfonder¹⁸ och för försäkringar kopplade till värdepappersfonder (fondförsäkring). Möjligheten att meddela fondförsäkring infördes den 1 januari 1990.¹⁹

Det system som det beslutades om under senare delen av 1990-talet och som togs i bruk i samband med det första valet 2000 kommer i det följande att kallas för *den ursprungliga systemutformningen*. Starkt förenklat innehöll den ursprungliga systemutformningen följande huvudbeståndsdelar;

- Ett s.k. öppet²⁰ fondtorget med privata placeringsalternativ (valbara fonder som förvaltades av privata fondföretag) och ett statligt placeringsalternativ (den valbara Premievals-fonden som förvaltades av AP7).

¹⁷ Prop. 1993/94:250, Bet. 1993/94:SfU24, SOU 1996:83, SOU 1997:131, Prop. 1997/98:151, Bet. 1997/98:SfU13. För en sammanhållen beskrivning av pensionsöverenskommelsen hänvisas till Ds 2009:53.

¹⁸ Anpassning till EU-direktivet som reglerar företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), det s.k. UCITS-direktivet (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities).

¹⁹ Se Prop. 1998/90:34.

²⁰ Fondtorget gjordes *öppet* för alla fonder som uppfyller de s.k. UCITS-kraven och registrering på fondtorget sker genom att fondföretaget tecknar ett samarbetsavtal med Pensionsmyndigheten, se 64 kap. 19 § socialförsäkringsbalken.

- Ett statligt s.k. icke-valsalternativ (Premiesparfonden som förvaltades av AP7 och som inte var valbar²¹).
- Möjlighet att välja s.k. traditionell försäkring (med staten genom PPM som försäkringsgivare) under utbetalningsperioden.

Utredningen har i sitt arbete utgått från att det premiepensions-system som togs i bruk i samband med det första valet hade följande *huvudsyften*.²²

- Utgöra en *kompletterande fonderad del* i det ålderspensionssystem som till största delen bygger på ett icke-fonderat²³ fördelningssystem (inkomstpensionsdelen).
- Ge den enskilde pensionsspararen *möjlighet att få en högre avkastning* på delar av det pensionskapital som sätts av för den enskilde pensionsspararen²⁴, jämfört med den avkastning som är möjlig på de delar av kapitalet som sätts av – men som inte fonderas – inom ramen för inkomstpensionsdelen. Avkastningen på avsättningarna i inkomstpensionsdelen är i princip begränsad till den allmänna löneutvecklingen i Sverige, medan avkastningen i premiepensionsdelen *kan* bli högre om den enskilde väljer att göra placeringar som innehåller mer risk än den risk som finns i inkomstpensionsdelen och om det placeringsalternativ som erbjuds till de som inte själva väljer innehåller mer risk än inkomstpensionsdelen.
- Ge den enskilde pensionsspararen *möjlighet till ökad riskspridning* inom den allmänna pensionen. Genom att den enskilde pensionsspararen inom ramen för premiepensionen t.ex. ges möjlighet att investera i andra ekonomier än den svenska kan den enskilde pensionsspararen genom sina placeringar bli mindre beroende av den allmänna löneutvecklingen i Sverige.

²¹ Premiesparfonden kan sägas ha varit *valbar* i den meningen att den kunde *väljas* genom att man *avstod från att (aktivt) välja någon av de valbara fonderna*. Denna typ av val kom att kallas ett s.k. *icke-val* (alternativt *passivt val*).

²² Jfr SOU 2005:87 s. 43–44.

²³ Även om inkomstpensionsdelen inte är fonderad sker det årliga avsättningar till ett konto för inkomstpensionssparandet. Pengarna till de löpande utbetalningarna inom inkomstpensionsdelen tas dock från de löpande inbetalningarna.

²⁴ Och därigenom också få möjlighet till högre sammanlagd pension.

- Ge den enskilde pensionsspararen *möjlighet till ett individanpassat risktagande* i en del av den allmänna pensionen. Med individanpassat risktagande menas här individens möjlighet att välja och löpande anpassa sina placeringar inom ramen för premiepensionssparandet efter sin specifika livssituation.

När det gäller *valfriheten* i premiepensionssystemet framgår det av de ursprungliga förarbetena²⁵ att förvaltningen (av den enskilde individens premiepensionskapital) ska utövas av kapitalförvaltare som den enskilde försäkringstagaren själv får välja, och att det ska finnas statliga kapitalförvaltare för de som inte själva väljer någon (privat eller statlig) kapitalförvaltare. Det framgår också att såväl Pensionsarbetsgruppen som regeringen vid tidpunkten för beslutet om principerna för systemet var inriktade på att skapa förutsättningar för etablering av ”en mångfald kapitalförvaltare med olika inriktning”²⁶.

Här bör nämnas att man inledningsvis, såvitt gäller det valbara statliga alternativet, planerade för en lösning med ett statligt fondbolag som skulle verka på samma villkor som de privata fondbolagen, men att denna lösning senare övergavs till förmån för en lösning där AP7 skulle tillhandahålla såväl icke-valslösningen (Premiesparfonden) som en valbar lösning (Premievalsfonden).²⁷

Målsättningen för förvaltningen i icke-valslösningen (Premiesparfonden) var att ha en klar inriktning på trygghet med en totalt sett låg risknivå i placeringarna²⁸, medan det valbara statliga alternativet (Premievalsfonden) av konkurrenskal inte skulle tillämpa samma begränsningar i risk för förvaltningen.²⁹ Det bör här även noteras att Premiesparfonden inte var valbar.³⁰

Mot denna bakgrund anser utredningen att valfriheten i den ursprungliga systemutformningen kan sägas ha bestått i möjligheten för den enskilde pensionsspararen att själv få välja bland en ”mångfald kapitalförvaltare med olika inriktning” och möjligheten

²⁵ Bet. 1993/94:SfU24.

²⁶ Förutsättningar för etablering av ”en mångfald av kapitalförvaltare med olika inriktning” skapades genom att fondtorget gjordes öppet för alla fonder som uppfyller de krav som gäller för s.k. UCITS-fonder.

²⁷ Prop. 1999/2000:12.

²⁸ Prop. 1997/98:98:151 s. 423.

²⁹ Prop. 1999/2000:12 s. 21.

³⁰ Bet. 1999/2000:SfU6.

för den enskilde pensionsspararen att avstå från att välja bland de valbara förvaltarna. I denna valfrihet ligger en möjlighet att välja risknivå.

Med utgångspunkt i den ursprungliga systemutformningen var det under framför allt de första åren vanligt att dela in pensions-spararna i två olika grupper utifrån deras *aktivitet/passivitet*;

- De pensionssparare som *utnyttjade* sin möjlighet att själv välja kapitalförvaltare. Till denna grupp räknades de som valde en eller flera av de fonder som fanns på fondtorget. Gruppen kom att kallas *de aktiva väljarna*.
- De pensionssparare som *inte* utnyttjade sin möjlighet att själv välja kapitalförvaltare. Till denna grupp räknades de som inte hade valt någon av de fonder som fanns på fondtorget, och som därför placerades i det s.k. icke-valsalternativet. Gruppen kom att kallas *de passiva väljarna*.³¹

Som exempel på användningen av indelningen i aktiva respektive passiva pensionssparare kan nämnas att ett av huvudmålen med PPM:s kommunikations- och informationsarbete vid det första valet år 2000 var att få ”så många aktiva väljare som möjligt”.³² Den information och den marknadsföring som förekom i samband med det första valet förmedlade bilden av att det var viktigt att välja och att man borde göra ett aktivt val. Det kan noteras att det inte skedde någon särskild anpassning av budskapet utifrån t.ex. skillnader i engagemang och kunskap hos olika grupper av pensions-sparare.

Det bör här särskilt noteras att *valet 2000 var unikt även på flera andra sätt*, vilket enligt utredningens mening är viktigt att komma ihåg vid jämförelser med senare val.

Att det första valet var unikt beror bl.a. på att den samlade *information, marknadsföring och mediabevakning* som förekom i samband med det första valet var betydligt mer omfattande än den samlade information, marknadsföring och mediabevakning som

³¹ Här bör nämnas att benämningen aktiva respektive passiva sparare kan sägas ha varit något missvisande eftersom det fanns individer som var aktiva i den meningen att de valde icke-valsalternativet på det enda sättet som var möjligt, dvs. genom att vara passiv.

³² SOU 2005:87 s. 111.

förekommit i samband med senare premiepensionsval.³³ Här kan t.ex. nämnas skillnaderna mellan den informationsgivning som skedde från myndighetshåll i samband med det första valet (särskilt valpaket i kombination med en mycket omfattande informationskampanj i olika medier) och den informationsgivning som nu sker till förstagångsväljarna (särskild nyspararfolder). Även fondbranschen investerade betydande belopp i marknadsföringsinsatser i samband med första valet.

Här kan nämnas att marknadsföring via TV nådde fler än 86 procent av pensionsspararna, tryckt marknadsföring nådde 75 procent, att 59 procent såg någon form av marknadsföring utomhus och att 36 procent lyssnade på marknadsföring via radio.³⁴

Det bör vidare särskilt noteras att förstagångsväljarna i valet 2000 (dvs. alla som omfattades av det då nya systemet) bestod av cirka 4,4 miljoner individer i *åldrarna* 16–61 år, medan de efterföljande förstagångsväljarna (dvs. de individer som årligen tillkommer) har varit betydligt färre (färre än 200 000 individer förutom år 2001 då antalet förstagångsväljare uppgick till knappt 500 000 individer) och till stor del bestått av yngre personer.

I det första valet var det många individer som skulle välja placering för avsättningar som hade gjorts under åren 1995–1998, vilket innebar att det individuella (och därmed det samlade) kapital som skulle placeras i det första valet var betydligt större än det *kapital* som de efterföljande förstagångsväljarna har haft möjlighet att placera. Det första valet omfattade cirka 56 miljarder kronor, medan de efterföljande förstagångsvälen har omfattat cirka 300 miljoner kronor.

Det bör även nämnas att det första valet kom att genomföras strax efter en *kraftig uppgång på aktiemarknaderna*. Här bör t.ex. nämnas är att den första fondkatalogen var baserad på historiken under åren fram till och med våren 1999.

När det gäller *deltagandet* i det första valet kan det noteras att 67 procent av det totala antalet pensionssparare valde att aktivt placera sina medel i fonder på fondtorget (Egen portfölj).

³³ Jfr SOU 2005:87 s. 98–103.

³⁴ Massa, Massimo and Karlsson, Anders and Simonov, Andrei, Portfolio Choice and Menu Exposure (February 7, 2006). EFA 2006 Zurich Meetings. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=888661> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.888661>. Jfr även SOU 2005:87 s. 98–103

Enligt utredningens mening torde skillnaderna i informationsgivning, marknadsföring och mediabevakning kring premiepensionsvalen kunna vara en delförklaring till skillnader i andelen aktiva väljare.

2.4.4 Utvärderingar, analyser och utveckling efter det första valet

Under 2000-talet genomfördes det ett antal³⁵ olika utvärderingar, analyser och akademiska studier av premiepensionssystemet, inklusive studier kring hur individerna hade utnyttjat sin valfrihet och hur detta borde påverka systemutformningen.³⁶ Under 2000-talet ökade också intresset för, och forskningen kring, beteendeekonomi (s.k. behavioural finance)³⁷.

Utvecklingen närmast efter det första valet

Den kraftiga börsuppgång som hade varit *före* det första valet följdes av en kraftig börsnedgång *under och efter* det första valet, vilket bl.a. innebar att många pensionssparare drabbades av kraftiga värdeminskningar i början av sin sparperiod.

Under åren 2000–2005 *minskade* aktiviteten³⁸ i systemet, illustrerat genom att andelen *förstagångsväljare* vars premiepensionsmedel placerades i Premiesparfonden ökade från 33 procent år 2000 till 92 procent år 2005. Det kan också noteras att drygt 79 procent av de pensionssparare som gjorde ett aktivt val år 2000 inte hade ändrat sina val fram till maj 2005.

³⁵ Här bör bl.a. nämnas Riksrevisionsverkets granskning av premiepensionsreformen 2003–2004, PAN-utredningen 2006, PPM:s fördjupande analys av Premiepensionsutredningens förslag 2006–2007, Statskontorets analys av statens ansvar och åtagande 2006–2007, PMU-utredningen 2008–2009.

³⁶ Som framgått ovan har utredningen valt att redovisa ”hur det har gått hittills” (aktivitet, spridning i utfall m.m.) och forskningen i separata avsnitt.

³⁷ Utredningen har valt att använda termen beteendeekonomi, som utredningen har uppfattat som synonym med bl.a. termerna ekonomisk psykologi och finansiell psykologi. För en översiktlig beskrivning av delar av forskningen kring beteendeekonomi hänvisas till avsnitt 2.4.8.

³⁸ För en mer utförlig beskrivning av hur aktiviteten i systemet har utvecklats över tid hänvisas till avsnitt 3.5.

Samtidigt *ökade* aktiviteten i systemet, illustrerat genom antalet fondbyten som ökade från cirka 100 000 fondbyten år 2000 till över 800 000 fondbyten under januari till september 2005. Här bör dock understrykas att det vid utgången av april 2005 endast var sammanlagt 12 procent av pensionsspararna som hade bytt fonder minst en gång.

I en beskrivning av utvecklingen efter det första valet bör även nämnas de förändringar som skedde under 2000–2005 när det gällde Premiepensionsmyndighetens informationsuppdrag. Det grundläggande informationsuppdraget har alltsedan införandet av premiepensionssystemet varit att myndigheten ska se till att pensionsspararna får tillgång till den information de behöver för att ta till vara sin rätt i premiepensionssystemet³⁹, men de närmare målen för informationsverksamheten vid var tid bestäms genom de årliga regleringsbrev. Inledningsvis syftade informationsuppdraget till att pensionsspararna skulle göra *aktiva val*, vilket från och med 2001 ändrades till att öka medvetenheten hos pensionsspararna om premiepensionssystemets möjligheter (*medvetna val*). Målsättningen med det informationsuppdrag som gällde under åren 2002 och 2003 var att pensionsspararna skulle uppleva att de kunde göra välgrundade placeringsval (*främja kunskap*).⁴⁰

Premiepensionsutredningen 2005

I en översiktlig bakgrundsbeskrivning bör särskilt nämnas *Premiepensionsutredningens* betänkande⁴¹ från 2005 (Svårnavigerat? Premiepensionssparande på rätt kurs), eftersom det betänkandet bl.a. låg till grund för ett antal olika fördjupade studier i olika frågor.

I sin sammanfattning konstaterade Premiepensionsutredningen att premiepensionssystemet fungerade bra och var rimligt kostnadseffektivt samt att utgångspunkten för den utredningens arbete därför inte varit att skapa ett nytt system, utan att föreslå förbättringar av det dåvarande premiepensionssystemet. Starkt förenklat föreslog Premiepensionsutredningen bl.a. följande.

³⁹ Se 7 § i lagen (1998:710) med vissa bestämmelser om Pensionsmyndighetens premiepensionsverksamhet.

⁴⁰ SOU 2005:87 s. 195–196.

⁴¹ SOU 2005:87.

- Premiepensionssystemets basalternativ borde få en generationsfondsprofil som innebär att risknivån trappas ned i takt med pensionsspararens ålder.
- Pensionsspararna borde få tillgång till ett beslutsstöd⁴² som underlättade förvaltningen av premiepensionsmedlen och minskade risken för systematiskt dåliga utfall.
- PPM borde få verktyg som möjliggjorde en reducering av fondtorget ner till ett intervall på omkring 100 till 200 fonder, i syfte att hålla nere förvaltningskostnaderna i systemet och förbättra överblickbarheten.

Premiepensionsutredningens förslag byggde bl.a. på en indelning av pensionsspararna i tre olika (mål)grupper utifrån deras upplevda engagemang och kunskap, se nedan.

1. Pensionssparare som anser sig varken ha kunskaper eller engagemang att utforma och förvalta en egen fondportfölj (den primära målgruppen för systemets basalternativ).
2. Pensionssparare som anser sig ha engagemang att utforma och förvalta en egen fondportfölj men inte tillräckliga kunskaper för det (den primära målgruppen för val och byten på fondtorget, men med beslutsstöd).
3. Pensionssparare som anser sig ha såväl tillräckliga kunskaper som engagemang för att utforma och förvalta en egen fondportfölj (den primära målgruppen för val och byten på fondtorget, med eller utan beslutsstöd).

Indelningen gjordes med utgångspunkt i bl.a. forskning kring individers beslutsfattande och de svårigheter som är förknippade med långsiktig pensionsförvaltning, en mätning av pensionsspararnas upplevda kunskap för att ta hand om sitt pensionssparande⁴³ och utvecklingen när det gällde andelen aktiva sparare.

Premiepensionsutredningen föreslog att premiepensionssystemets *basalternativ*⁴⁴ borde få en generationsfondsprofil som innebär

⁴² Beslutsstödet skulle tillhandahållas av PPM.

⁴³ Demoskop i april 2005, se även avsnitt 3.6.

⁴⁴ Premiepensionsutredningens benämning på icke-valsalternativet.

att risknivån trappas ned i takt med pensionsspararens ålder och att hela den samlade allmänna pensionen, inklusive inkomst- och garantipension borde beaktas när risknivån i basalternativet fastställs. Utredningen föreslog även att basalternativet skulle vara öppet för aktiva val.

Premiepensionsutredningen var av uppfattningen att tillräcklig hänsyn dittills inte tagits till det *behov av beslutsstöd* som enligt utredningen fanns för i första hand målgrupp 2, dvs. för de pensionssparare som anser sig ha engagemang för att utforma och förvalta en egen fondportfölj men som anser sig sakna tillräckliga kunskaper för det. Premiepensionsutredningen ansåg att valsituationen och den löpande portföljförvaltningen för denna grupp skulle kunna underlättas om det infördes ett mer utvecklat beslutsstöd. Den form av beslutsstöd som föreslogs skulle enligt Premiepensionsutredningen bl.a. kunna bidra till att i vart fall delvis lösa problemet med de pensionssparare som valde fonder på fondtorget i samband med det första valet (initialt aktiva sparare), men som därefter varit passiva i den meningen att de inte gjort några förändringar i sin fondportfölj. Såvitt utredningen tolkat Premiepensionsutredningens förslag – se nästa stycke – var beslutsstödet även avsett att bidra till att lösa problemet med det stora fondutbudet.

Som framgått ovan och starkt förenklat kan det sägas att Premiepensionsutredningens slutsats var att *alla pensionssparare inte kan förväntas ha tillräckliga kunskaper eller engagemang för att förvalta en fondportfölj* och att en pensionssparare som väljer att förvalta sin fondportfölj själv behöver erbjudas ett välutformat *beslutsstöd* för såväl sammansättningen av fondportföljen som för den löpande förvaltningen, medan den pensionssparare som väljer att lämna ifrån sig placeringsbesluten ska få en placering som är anpassad efter pensionsspararens behov.

När det gäller Premiepensionsutredningens förslag om att *reducera antalet fonder* på fondtorget bör det nämnas att Premiepensionsutredningen inte ansåg att ”grundproblemet nödvändigtvis var det stora utbudet av fonder” utan snarare avsaknaden av ett utvecklat beslutsstöd, vilket enligt Premiepensionsutredningen ökade risken för att pensionsspararna väljer att inte diversifiera sin fondportfölj eller gör andra misstag i sin förvaltning. Det bör även nämnas att Premiepensionsutredningen ansåg att inte någon fond-

kategori eller fondtyp i sig kunde betraktas som onödig eller omöjlig i en välgrundat sammansatt portfölj. För att minska risken för *systematiskt dåliga utfall*⁴⁵ borde man alltså – enligt Premiepensionsutredningen – snarare lämna ett mer utvecklat beslutsstöd, än att utesluta vissa kategorier av fonder.⁴⁶

Här bör nämnas att ett par av de sakkunniga ansåg att Premiepensionsutredningen mer förutsättningslöst borde ha analyserat en mer genomgripande reformering av systemet där antalet investeringsalternativ drogs ned i väsentligt större utsträckning än vad utredningen föreslog, men där ”den väsentliga valfriheten i form av avvägning mellan risk och avkastning bibehålls”.

Mot bakgrund av vad anförts ovan bör det nämnas att det under åren 2005–2006 skedde en vidareutveckling av det it-baserade beslutstödet – *PPM-Lotsen* – i syfte att hjälpa pensionsspararna att göra *medvetna val*, och att Pensionsmyndigheten har utvecklat *Fondvalsguiden* vars syfte är att göra det lättare för pensionssparare och pensionärer att göra *genomtänkta val* för sin premiepension. Varken PPM-Lotsen eller Fondvalsguiden har dock utnyttjats i någon större utsträckning. Här bör nämnas att det bland experterna finns olika uppfattningar om *orsaken* till det låga intresset för PPM-Lotsen respektive Fondvalsguiden, som i sin tur torde bero på olika grundinställning till såväl behovet av – och möjligheterna att – påverka pensionsspararna genom information/utbildning/beslutsstöd.

Den s.k. rådgivningsmarknaden⁴⁷

I en översiktlig bakgrundsbeskrivning är det enligt utredningens mening viktigt att här även nämna att de första s.k. *premiepensionsrådgivarna* (*förvaltningsföretagen*) började erbjuda sina tjänster till premiepensionsspararna omkring år 2005. Initialt avsåg tjänsterna bl.a. s.k. speglingstjänster och diskretionära fondval där

⁴⁵ I betänkandet diskuteras begreppet systematiskt dåliga utfall på bl.a. s. 142–143 och s. 246–247.

⁴⁶ Se dock även ett särskilt yttrande från två av de sakkunniga, s. 142–143.

⁴⁷ Det finns ingen vedertagen definition av rådgivningsmarknaden, men här avses den typ av tjänster som behandlas i bl.a. Pensionsmyndighetens rapport *Förvaltningstjänster inom premiepensionen* (september 2015) Utredningens överväganden kring den s.k. rådgivningsmarknaden behandlas i avsnitt 4.9.

premiepensionsrådgivarna samordnat flyttade pensionssparares kapital mellan fonder mot huvudsakligen en fast årlig avgift.

För en mer utförlig beskrivning av utvecklingen och vilka åtgärder som PPM – och fr.o.m. 2010 Pensionsmyndigheten – samt regeringen vidtog under åren 2005–2011 hänvisas till Pensionsmyndighetens rapport⁴⁸ 2K – kompletterande kanaler – förslag till fortsatt inriktning. För en beskrivning av utvecklingen fr.o.m. 2012 hänvisas till avsnitt 4.9.1.

Regeringsuppdragen till PPM och Statskontoret efter Premiepensionsutredningen

Sommaren 2006 gav regeringen PPM i uppdrag att bl.a. ta fram förslag kring hur premiepensionssystemet skulle kunna kompletteras med ett antal *kostnadseffektiva placeringsalternativ* som skulle underlätta valet och minska riskerna för spararna samt föreslå åtgärder för en *ökad styrning av kostnader och utbud* genom t.ex. avgifter. Våren 2007 lämnade PPM förslag till ändringar i Premiepensionssystemet⁴⁹. I rapporten föreslogs bl.a. att ytterligare en produkt – kallad KEPA⁵⁰ – skulle tillföras systemet. Produkten skulle vara ett alternativ mellan icke-valsalternativet och fondtorget. I den nya produkten skulle pensionsspararen ta ställning till risknivå genom att få möjlighet att välja mellan en handfull färdiga pensionsportföljer. PPM föreslog också att myndigheten skulle ges ett antal instrument att användas i syfte att bromsa tillväxten av antalet fonder och långsiktigt stabilisera antalet till 150–250 fonder. I rapporten föreslogs även att PPM skulle få använda metoderna årsavgift per fond, uteslutning av de avkastningsmässigt sämsta fonderna, begränsningar av antalet fonder per fondbolag samt krav på visst antal sparare efter en tre-årsperiod. PPM föreslog även att det skulle införas en avgift vid korttidshandel, som skulle utgå för fondbyten inom 90 dagar från det föregående bytet.

I december 2006 gav regeringen Statskontoret i uppdrag att analysera och göra en helhetsbedömning av *statens ansvar och åtagande* i samband med vägledning om fondval inom premiepensionssystemet,

⁴⁸ Pensionsmyndigheten, LED 2010-9.

⁴⁹ Premiepensionsmyndigheten, Dnr 06-609.

⁵⁰ Kostnadseffektiva placeringsalternativ.

och statliga åtgärder som påverkar fondutbudets sammansättning och storlek. Våren 2007 lämnade Statskontoret rapporten Statens ansvar och åtagande inom premiepensionssystemet (2007:5). I rapporten görs bl.a. bedömningen att det finns effektivitetsskäl som talar emot att staten utöver sitt allmänna informationsuppdrag även tar på sig en roll som rådgivare, eftersom staten då kan komma att påverka enskilda individers val av fonder på ett sätt som riskerar att inkräkta på den konkurrensneutralitet som Statskontoret menar är en väsentlig del av det nuvarande premiepensionssystemet.⁵¹ I rapporten görs även bedömningen att staten inte bör begränsa antalet fonder i systemet, eftersom Statskontoret bedömer att finns en påtaglig risk att de fördelar som följer av att upprätthålla ett så marknadsliknande system som möjligt skulle minska eller gå förlorad.⁵²

Riktade informationsinsatser 2006–2008

Under 2006–2008 genomförde PPM årliga utskick med syfte att göra premiepensionsspararna uppmärksamma på risker och möjligheter i det egna sparandet och förmå fler pensionssparare att se över sitt premiepensionssparande.⁵³

Under hösten 2008 genomförde PPM ett riktat utskick till cirka en miljon premiepensionssparare som då *inte hade gjort ett eget fondval* och därför hade sina premiepensionsmedel i Premiesparfonden. Syftet med utskicket⁵⁴ var att fler pensionssparare skulle fundera igenom sitt premiepensionssparande och ta ställning till om de hade ett sparande som passade dem. Av en s.k. eftermätning⁵⁵ framgår bl.a. att utskicket väckte begränsat intresse bland mottagarna för den egna premiepensionen och för att besöka PPM:s hemsida för att läsa mer om att välja fonder.

Motsvarande utskick gjordes även 2006 och 2007 med skillnaden att informationen då riktades till pensionssparare som *gjort ett aktivt val av premiepensionsfonder vid inträdet i premiepensions-*

⁵¹ Statens ansvar och åtagande inom premiepensionssystemet, 2007:5, s. 67.

⁵² Statens ansvar och åtagande inom premiepensionssystemet, 2007:5, s. 68.

⁵³ PPM:s Analytiska testamenten s. 55.

⁵⁴ Utskicket bestod av en folder och ett brev. Rubriken på foldern var "Hur vill du göra?", och i foldern fanns bl.a. en graf som visade hur Premiesparfonden svängt i värde sedan starten 2000. I brevet fanns bl.a. information om värdet och värdeutvecklingen på pensions-sparrens premiepensionskonto.

⁵⁵ Eftermätning av Höstkampanjen 2008, Presentation 2008-12-18, se s. 34.

systemet men som därefter inte ändrat sitt fondinnehav.⁵⁶ Kampanjen 2006 bestod av ett utskick med en folder⁵⁷ kompletterat med annonser i kvällspress och bannerannonser på Internet. Av en s.k. eftermätning⁵⁸ framgår bl.a. att 10 procent av samtliga angav att de kommer att söka information kring att byta fonder, 10 procent av samtliga angav att de kommer att göra fondbyte och att 11 procent av samtliga planerade att besöka PPM-lotsen.

2.4.5 Den reformerade systemutformningen

Premiepensionsutredningens förslag och de övriga utvärderingar och analyser som gjordes under framför allt den andra halvan av 00-talet kom att ligga till grund för de ändringar i premiepensions-systemet som genomfördes 2010.⁵⁹ Det system som då infördes kommer i det följande att kallas för ”den reformerade systemutformningen”. Starkt förenklat innehåller den reformerade systemutformningen följande huvudbeståndsdelar

- Ett fondtorg med privata placeringsalternativ som tidigare, kompletterat med nytt/förändrat statligt utbud (de s.k. byggstensfonderna)
- Ett nytt/förändrat statligt Förvalsalternativ med generationsfondsprofil (AP7 Såfa)⁶⁰, som även är valbart
- Ny möjlighet att välja s.k. färdiga portföljsammansättningar för olika risknivåer, där portföljerna sätts samman och förvaltas av AP7
- Fortsatt möjlighet att välja s.k. traditionell försäkring under utbetalningsperioden.

När det gäller behovet av – och syftet med – ändringarna framgår det av propositionen att bedömningen var att premiepensions-systemet i större utsträckning behövde anpassas till pensions-

⁵⁶ PPM:s Analytiska testamente s. 55.

⁵⁷ Foldern hade rubriken ”Hur engagerad vill du vara?”

⁵⁸ Eftermätning av PPM kampanj, 2006-11-16.

⁵⁹ Prop. 2009/10:44.

⁶⁰ Såväl Premievals-fonden som Premiesparfonden avvecklades i samband med inrättandet av Förvalsalternativet.

spararnas kunskaper och engagemang för förvaltningen av premiepensionen.⁶¹ Av propositionen framgår bl.a. att det – med utgångspunkt⁶² i pensionsspararnas behov och att premiepensionssystemet bör vara utformat så att det passar individer med olika engagemang och kunskap – är viktigt med bra statliga alternativ för de som inte själva vill sätta ihop en lämplig premiepensionsportfölj.

2.4.6 Samlad pensionsadministration från och med 2010

Den 1 januari 2010 inrättades Pensionsmyndigheten, samtidigt som Premiepensionsmyndigheten (PPM) avvecklades.⁶³ PPM:s verksamhet och de delar av Försäkringskassans verksamhet som avsåg pensionshantering fördes över till Pensionsmyndigheten. Av förarbetena⁶⁴ framgår bl.a. att ålderspensioner utgör ett centralt statligt åtagande, och att behovet av stabilitet i det nya pensionssystemet, medborgarnas behov av bättre information och kunskap om pensionsfrågor talade för en särskild organisatorisk lösning. I förarbetena anges också bl.a. följande.⁶⁵

”Medborgarnas behov av information och kunskap är större än i tidigare pensionssystem. Övergången från ett förmånsbestämt till ett avgiftsbestämt pensionssystem har bidragit till att informationen är av större betydelse. Dels eftersom varje åtgärd och beslut av den försäkrade som påverkar inkomsten kommer att få genomslag i den framtida allmänna pensionen, dels eftersom de försäkrade dessutom har möjligheter till investeringsval i premiepensionen och även i de flesta tjänstepensioner.”

Målet för Pensionsmyndigheten när det gäller *pensionsinformation* är att myndigheten ska verka för att samtliga pensions-sparare och pensionärer ska få en samlad bild av hela sin pension med god kvalitet i prognosberäkningarna och att kunskapen om livsinkomstens och pensioneringstidpunktens betydelse för den framtida pensionen ska öka för kvinnor och män. Det finns också ett mål om att *stärka pensionsspararnas och pensionärernas ställning*

⁶¹ Prop. 2009/10:44 s. 1.

⁶² Prop. 2009/10:44 s. 19.

⁶³ Prop. 2008/09:202.

⁶⁴ Prop. 2008/09:202 s. 106.

⁶⁵ Prop. 2008/09:202 s. 110.

som konsumenter av finansiella produkter inom pensionsområdet genom att ge vägledning som är anpassad till kvinnors och mäns behov och livssituation.⁶⁶

Baserat på uttalanden i förarbetena⁶⁷ uppfattar Pensionsmyndigheten att deras roll är att vara en objektiv och neutral informatör. Av förarbetena framgår bl.a. att den enskilde pensionsspararen ofta upplever ett kunskapsunderläge vid information om val av placeringsformer, avgifter och avkastning. I förarbetena anges även att spararens valsituation försvåras av att han eller hon har att förhålla sig till information om pensionen från en mängd olika källor samt till att det finns starka affärsintressen hos marknadsaktörerna, och att Pensionsmyndigheten därför bör stå för en objektiv och neutral information kring frågor om val av fonder, avgifter och avkastning.

2.4.7 Utvärderingar, analyser och utveckling efter den reformerade systemutformningen

På uppdrag av regeringen införde Pensionsmyndigheten i december 2011 ett stopp för s.k. massfondbyten, vilket omöjliggjorde för de s.k. premiepensionsrådgivarna (förvaltningsföretagen) att utföra många fondbyten samtidigt. I princip alla s.k. premiepensionsrådgivare (förvaltningsföretag) har efter stoppet fört över sina kunders pensionskapital till (nystartade) egna fonder, vanligtvis s.k. fond-i-fond-lösningar.⁶⁸ Förändringen innebär att de flesta av de företag⁶⁹ som tidigare kallades PPM-rådgivare eller dylikt numer är skyldiga att iaktta villkoren i det standardavtal (samarbetsavtalet) som alla fondförvaltare som anmäler fonder till systemet enligt lag måste ingå med Pensionsmyndigheten för att kunna få sina fonder registrerade.

I mars 2012 beslutade Pensionsgruppen att det skulle göras en utvärdering av premiepensionssystemet. Utvärderingens fokus bestod i att fördjupa kunskapen om vilka problem och möjligheter till förbättringar som finns inom premiepensionssystemet. Arbetet påbörjades i september 2012 och resultaten och slutsatserna redovi-

⁶⁶ Regleringsbrev för Pensionsmyndigheten (2016).

⁶⁷ Prop. 2008/09:202 s. 111.

⁶⁸ PM rapport.

⁶⁹ Beroende på hur verksamheten är organiserad.

sades våren 2013 i Vägvalspromemorian. I Vägvalspromemorian behandlas särskilt följande områden:

- Historisk utveckling inom premiepensionssystemet samt förväntad utveckling när systemet är fullt infasat
- Individspecifika resultat avseende placeringar, avkastning och pension
- Individens riskspridning inom den allmänna pensionen
- Kostnadsanalys inom premiepensionen
- Förbättringsmöjligheter inom premiepensionen.

Arbetet inom ramen för Vägvalspromemorian inkluderade bl.a. en omfattande kvantitativ analys av individers förvaltningsresultat baserat på ett stort individ-dataset med detaljerad information om cirka 200 000 individer.

I Vägvalspromemorian anges sammanfattningsvis att ”premiepensionssystemet har positiva egenskaper, men att det kan konstrueras bättre”. Vidare anges att den nuvarande systemkonstruktionen leder till ett antal mindre önskvärda problem eller egenskaper, som kan delas in i tre huvudområden.

1. En förhållandevis stor förväntad spridning i utfall
2. Ett stort fondutbud är svårt att hantera för de flesta sparare
3. Högre kostnader än nödvändigt.

Av Vägvalspromemorian framgår bl.a. att författaren anser att *problemen i stor utsträckning är en följd av att individer har mindre finansiella kunskaper än vad som förutsatts och det stora utbudet av fonder*.⁷⁰

I Vägvalspromemorian presenteras två alternativ för att reducera identifierade problem samt ett generellt förslag som rör den traditionella försäkringen.⁷¹

Alternativ 1 innebär att det befintliga premiepensionssystemet behålls med ett fondtorg hos Pensionsmyndigheten och ett förvals-

⁷⁰ Ds 2013:35 s. 12.

⁷¹ Beskrivningen av förslagen i Vägvalspromemorian är hämtad från utredningsdirektiven.

alternativ samt ett fåtal risknivåklassade fonder hos Sjunde AP-fonden, med syfte att behålla stor valfrihet för den enskilda individen. För att motverka de problem som identifierats föreslås följande *fem åtgärder* inom ramen för befintligt system:

- Pensionsmyndigheten ges i uppdrag att i sin kommunikation med pensionsspararna framhålla förvalsalternativet AP7 Såfa som ett bra alternativ för de sparare som inte har tillräckliga kunskaper om systemet eller som inte vill välja mellan fonderna på fondtorget.
- Obligatoriskt bekräftelseval införs för nya pensionsrätter och eventuellt som en engångsåtgärd även för tidigare intjänade pensionsrätter.
- Ett avgiftstak införs för fonderna på fondtorget.
- Risktagandet begränsas och fondtorget görs mer överblickbart.
- Premiepensionsspararen debiteras för Pensionsmyndighetens kostnader för fondtorget baserat på utnyttjande.

Alternativ 2 innebär att antalet fonder på fondtorget begränsas till maximalt tio statliga fonder. Inriktningen på fonderna ska prövas löpande och utgångspunkten är att det ska vara möjligt att åstadkomma en professionell investerares tillgångsmix i sitt sparande. Alternativ 2 syftar till att anpassa systemet efter majoriteten av spararnas kunskap och intresse för fondförvaltning på bekostnad av stor individuell valfrihet.

I Vägvalspromemorian presenteras också ett generellt förslag som innebär att *övergången till traditionell försäkring* anpassas så att individers aktieinnehav i fondsparandet avvecklas successivt. I Vägvalspromemorian föreslås även att förvaltningen av den traditionella försäkringen flyttas från Pensionsmyndigheten och samordnas med övrig premiepensionsförvaltning hos Sjunde AP-fonden.

Efter det att Vägvalspromemorian lämnades har regeringen beslutat direktiv och tilläggsdirektiv till denna utredning.

Inspektionen för socialförsäkringen har fått i uppdrag av regeringen att analysera pensionsutfall för den totala pensionen (allmän pension, tjänstepension och privat pension) både i dag och i framtiden. En delredovisning avseende spridningen i premiepension ska

lämnas den 15 november 2016. Uppdraget ska redovisas slutligt senast den 1 juni 2017.⁷²

Pensionsmyndigheten har infört ett s.k. avgiftstak under 2015 och har sommaren 2016 lämnat förslag⁷³ kring kapitalförvaltningen inom den traditionella försäkringen. Under sommaren 2016 har myndigheten även remitterat förslag⁷⁴ till revidering av gällande samarbetsavtal.

2.4.8 Forskningen inklusive beteende-ekonomi

Inledning

Eftersom det finns olika åsikter kring hur i vart fall vissa delar av forskningen ska tolkas och användas i utvärderingar av premiepensionssystemet har utredningen här valt att även redovisa några av de invändningar som framförts mot vissa av de slutsatser som kan utläsas ur forskningen. Inledningsvis redovisas dock hur utredningen har valt att använda vissa begrepp.

Vissa begrepp

Med beteende-ekonomi (på engelska behavioural finance)⁷⁵ menas här det forskningsområde som för samman teoribildningen inom framför allt psykologi och finansiell ekonomi. Inom området finns bl.a. forskning kring *individens beslutsfattande* på det finansiella området och hur insikter kring detta kan användas vid utformning av t.ex. informationsgivning, beslutsstöd och valsituationer.

Ett särskilt område inom beteende-ekonomin behandlar s.k. *finansiell kunskap (förmåga)* (på engelska financial literacy).⁷⁶ Inom detta område finns en växande forskning som undersöker i vilken utsträckning hushållen/individen har goda förutsättningar för att fatta välgrundade finansiella beslut. Det används olika mått för att

⁷² Granskningsplan 2016, Inspektionen för socialförsäkring, s. 42 (Dnr 2016-0008).

⁷³ Se avsnitt 4.7.

⁷⁴ Se avsnitt 4.9.1.

⁷⁵ Utredningen har valt att använda termen beteende-ekonomi, som utredningen har uppfattat som synonym med bl.a. termerna ekonomisk psykologi och finansiell psykologi.

⁷⁶ Se bl.a. Ekonomiska kommentar NR 3, 2011 (Riksbanken) och Finansinspektionens rapporter om Räknefärdighet och finansiell förmåga 2011 respektive 2015.

besvara denna fråga; från mått på kognitiv förmåga i allmänhet och räknefärdighet i synnerhet, till mer kunskapsbaserade mått som undersöker hur mycket människor vet om grundläggande finansiella produkter och begrepp. Enligt Almenberg och Finocchiaro⁷⁷ är ”en central slutsats från den här typen av forskning att många vuxna har svårt att klara enkla beräkningar och har bristande kunskaper om grundläggande finansiella begrepp. De saknar med andra ord finansiell förmåga, eller det som i forskningen kallas financial literacy.” En låg förståelse för grundläggande finansiella begrepp torde enligt utredningens mening bl.a. innebära att många pensionssparare kan ha svårt att förstå och värdera betydelsen av skillnader i avgifter och avkastning över längre perioder.

Olika redovisningar av forskningsresultaten

Vissa av forskningsresultaten från bl.a. området för beteendekonometri redovisades och diskuterades redan i *Premiepensionsutredningens betänkande* från 2005. I det betänkandet konstaterades bl.a. att det finns forskningsresultat som visar att individer i många situationer inte fattar beslut utifrån principerna om förväntad nyttomaximering (dvs. inte fattar det som brukar kallas *ekonomiskt rationella beslut*), eftersom de har svårt att analysera komplexa beslutssituationer med osäkra utfall samt att de i stället fattar beslut med hjälp av *genvägar och tumregler*.

I Premiepensionsutredningens betänkande redovisas även forskningsresultat som bl.a. handlar om konsekvenserna av ett stort antal valmöjligheter/alternativ (passivitet och s.k. default-bias), diversifieringsbeslut (användning av tumregler och s.k. home bias), om s.k. självöverskattning och om hur information utnyttjas i beslutsfattande (varumärken, historisk avkastning och avgifter).

I Premiepensionsutredningens betänkande behandlas även *de särskilda svårigheterna i långsiktig pensionsförvaltning*; bl.a. kraven på s.k. dynamiskt beslutsfattande, de utmaningar som finns kring sammansättningen av en s.k. effektiv portfölj, behovet av att betrakta premiepensionen som en del av en helhet, svårigheterna att välja en sammansättning av fonder som matchar den egna riskpro-

⁷⁷ Ekonomiska kommentar NR 3, 2011 (Riksbanken).

filen, behovet av diversifiering, svårigheter förknippade med att utvärdera fondförvaltares kvalitet och behovet av s.k. rebalansering med avseende på såväl marknadsförändringar som ålder.

En analys av pensionsspararnas placeringar i ljuset av bl.a. forskningen inom området för beteende-ekonomi finns även i *PPM:s Analytiska testamente* från 2009.⁷⁸ Testamentet innehåller en diskussion kring tänkbara orsaker till att många pensionssparare inte väljer/lyckas sätta samman s.k. effektiva portföljer, dvs. sådana portföljer som anses vara effektiva i enlighet med finansiell teori.

I testamentet finns beskrivningar av forskningsresultaten inom området för beteende-ekonomi och det finns en beskrivning av i vilken utsträckning och på vilket sätt forskningsresultaten kan sägas vara avspeglade i pensionsspararnas val av risknivå, diversifiering och aktivitet.

I *Vägvalspromemorian* konstateras bl.a. att det finns en omfattande forskning som belyser individers *bristande finansiella kunskaper*⁷⁹. Det anges vidare att forskningsresultaten dokumenterar stora problem för individen med sina pensionsbeslut, samt varför individer har stort förtroende för finansiella rådgivare.⁸⁰ I *Vägvalspromemorian* hänvisas bl.a. till en undersökning av Almenberg och Widmark (2011) och det anges att huvudresultat visar att många vuxna svenskar har dålig räknefärdighet och en bristande finansiell förmåga. Vidare nämns en kartläggning av konsumenters finansiella kunskaper i Sverige som Finansinspektionen i samarbete med Konsumentverket och Finansförbundet utförde under 2011 som visade på stora kunskapsbrister i många områden och däribland privat-ekonomi och pensionssystem i allmänhet. I *Vägvalspromemorian* konstateras även att de svenska resultaten inte är unika, och att omfattande internationell forskning visar på liknande resultat. Här bör nämnas att Finansinspektionen har gjort en uppföljande undersökning 2014.⁸¹

Forskningen som rör *individers beslutsfattande/investeringsbeteende* behandlas i *Vägvalspromemorian* dock framför allt inom

⁷⁸ PPM:s Analytiska testamente (2009).

⁷⁹ Se ovan.

⁸⁰ Hänvisningar sker till Finansinspektionens undersökning 2009:11.

⁸¹ Se Finansinspektionens promemoria 2015-05-12 Hälften av konsumenterna saknar grundläggande finanskunskaper, med bilagd Promemoria Räknefärdighet och finansiell förmåga 2015, författad av Johan Almenberg, Roine Vestman och Jenny Säve-Söderbergh (februari 2015).

ramen för problemområdet ett stort fondutbud är svårt att hantera för de flesta sparare. Det anges bl.a. att premiepensionssystemets unikt⁸² stora utbud av placeringsalternativ medför icke oväsentliga informationskostnader för individen med påföljande risk för systematiskt dåligt utfall för vissa grupper och att akademisk forskning tydligt visar att omfattande valmenyer skapar betydande informationskostnader för individen.⁸³

I Vägvalspromemorian anges även att informationskostnaderna skapar en tröghet och att individen får svårigheter att fatta placeringsbeslut. Vidare anges det att informationskostnaderna gör att individer med begränsade kunskaper tenderar att hamna i icke-valsalternativ eller bli fast i ett initialt eget val, och att finansiella valmenyer med ett stort utbud av exempelvis fonder gör beslutsfattandet så komplext att individen blir passiv eller fattar irrationella beslut.

I Vägvalspromemorian anges vidare att forskningen har identifierat att individen ofta följer enkla beslutsregler och exempelvis investerar i alternativ som presenteras först, eller utifrån fördelning i utbudet (aktiefonder väljs när de dominerar i utbudet och räntefonder väljs när de dominerar i utbudet) samt att Pensionsmyndigheten har erfarenhet av att individens val styrs av utformningen av valblanketten.

Forskningen kring beteende-ekonomi behandlas även i bl.a. *Riksrevisionens rapport Att gå i pension – varför så krångligt?*⁸⁴

En beskrivning av forskningen inom beteende-ekonomi – inklusive delar av den forskning som avser data från premiepensionssystemet – finns även i en rapport om avgiftsbestämda pensionsystem inom EU.⁸⁵ Av rapporten framgår bl.a. att en mängd (significant body) akademisk forskning visar att individer ofta har begränsad finansiell kunskap/förmåga och att det finns en mängd (body of) forskning som indikerar att ett överdrivet antal val kan förvärra (exacerbate) problemen med bristande finansiell förmåga.

⁸² Här bör nämnas att det på den privata marknaden finns exempel på fondtorg med stort utbud av placeringsalternativ.

⁸³ Vägvalspromemorian s. 9–10.

⁸⁴ Att gå i Pension – varför så krångligt?, Riksrevisionen, RIR 2014:13.

⁸⁵ Defined-contribution pension schemes – Risks and advantages for occupational retirement provision, EFAMA 2008, s. 53 ff. Se även avsnitt 2.5.

Problem?

Enligt utredningens mening bör det här understrykas att det inte är helt enkelt att utvärdera i vilken utsträckning som de problem som nämns i litteraturen/visats i forskningen utgör problem i *premiepensionssystemet* eller vilka åtgärder som bör vidtas.

Ett exempel på vad som nyss sagts är att forskningen visar att ett stort antal valmöjligheter kan leda till passivitet och en s.k. default-bias. Detta kan hävdas vara ett mindre problem om default-alternativet anses vara en bra lösning, och om den passivitet som finns inte medför några andra negativa konsekvenser för pensionsspararna.

Ett annat exempel är att forskningen pekar på den risk som finns när portföljerna inte rebalanseras. Den bakomliggande teorin är att investeringarna i en tänkt portfölj är fördelade mellan aktier och räntor i syfte att uppnå en viss önskad balanserad risknivå, och att den faktiska balansen i portföljen kommer att ändras över tid eftersom aktier förväntas ge högre avkastning än räntor över tid, och att en rationell investerare därför löpande måste rebalansera portföljen för att behålla den önskade balanserade risknivån. I premiepensionssystemet är det dock inte helt entydigt vilken portfölj som kan anses vara optimal. Konstruktionen av Förvalsalternativet kan sägas signalera att spararen kan ha en mycket hög andel aktier i sin portfölj. Vid starten av systemet placerades en stor del av kapitalet i aktiefonder vilket indikerar en hög riskaptit. Mot denna bakgrund är det inte entydigt att aktieandelen i spararnas optimala portfölj därefter skulle ha sjunkit i den omfattning att man bör förvänta sig reallokeringar i någon större omfattning. Här bör också noteras att äldre sparare har en relativt liten del i premiepensionen vilket kan sägas tala för att en hög aktieandel kan förväntas vara optimal långt efter pensionsinträdet, och att det är sannolikt att risktoleransen och riskaptiten för de yngre spararna fortfarande ligger nära den ursprungliga fördelningen. Här bör dock samtidigt nämnas att problemen med passivitet/ behovet av ändringar i portföljen även kan analyseras utifrån andra parametrar än risk; t.ex. utifrån avkastning och avgifter.

Ett tredje exempel är att det kan hävdas att höga informationskostnader – på grund av ett stort utbud – som leder till passivitet i samband med det initiala valet inte i sig gör att risken för systematiskt dåliga utfall är större, givet att man inte bedömer att AP7 är

systematiskt sämre. Höga informationskostnader torde dock kunna medföra passivitet under förvaltningsfasen, vilket kan öka risken för systematiskt dåliga utfall.

Det kan vidare hävdas att rådgivning och fondväljarguider, som är ett vanligt inslag på privata fondtorg, är till för att sänka informationskostnaderna och att problemet därför i grunden handlar om att förbättra rådgivningen och beslutsverktygen.

Utredningens samlade bedömning är att forskningen visar att fler pensionssparare skulle kunna få ett bättre premiepensionsutfall, och att detta kan uppnås på flera olika sätt. Ett sätt är att fokusera på det utbud och de val som görs inom ramen för förvaltningsmodellen Egen portfölj, och ett annat sätt är att fokusera på det grundläggande valet av förvaltningsmodell. Som framgått av avsnitt 2.3 anser utredningen att fokus bör ligga på det grundläggande valet av förvaltningsmodell, dvs. på att tydliggöra att det finns olika förvaltningsmodeller i systemet och att dessa olika modeller passar olika bra för olika målgrupper.

Puffar

I boken *Nudge – Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*, Thaler and Sunstein 2008⁸⁶ diskuteras bl.a. utformningen av det svenska premiepensionssystemet utifrån det som författarna benämner *libertarian paternalism* och *choice architecture*.

Såvitt utredningen har förstått är den grundläggande idén i *libertarian paternalism* – som kan ses som ett alternativ till en s.k. maximizing choice-strategi – att skapa en miljö där ”unsophisticated participants are gently guided in a manner that is intended to make them better off, without restricting the freedom of the more sophisticated participants”.

Utredningens tolkning är vidare att behovet av vägledning (jfr gently guided på engelska) – eller annorlunda uttryckt behovet av s.k. *puffar* (på engelska nudge) – kan analyseras med utgångspunkt i jämförelser av sådana dimensioner som rationella investerare kan antas sätta värde på, dvs. avkastning, avgifter, risk, etc.

⁸⁶ https://ethicslab.georgetown.edu/studio/wordpress/wp-content/uploads/2015/02/Richard_H_Thaler_Cass_R_Sunstein_Nudge_Impro_BookFi.org_.pdf

När det gäller begreppet *choice architecture* bör det noteras att diskussionerna i boken kan sägas handla om utformningen av den initiala valsituationen, dvs. hur valsituationen bör se ut i ett nytt system eller för nya sparare. I boken finns inga förslag kring hur valsituationen/valrutinerna bör se ut i ett redan befintligt system där det redan har gjorts val.

När det gäller det svenska premiepensionssystemet görs det en jämförelse⁸⁷ mellan de portföljer (median-portföljen) som pensionsspararna valde på fondtorget och Icke-valsalternativet. Utredningens tolkning är att författarna, sammanfattningsvis och starkt förenklat, menar att pensionsspararna hade kunnat få bättre resultat om man hade ”puffat” för Icke-valsalternativet, i stället för att uppmuntra till val av egna portföljer.

Det bör särskilt noteras att de utvärderingar som redovisas i boken baseras på de avgifter och värdeutveckling m.m. som var kända 2008.

Det bör också nämnas att utvärderingen i boken synes bygga på att passiv förvaltning ger bra eller bättre avkastning än aktiv förvaltning. Här kan noteras att frågan om huruvida aktiv förvaltning är ”värd avgiften” är en sedan länge omdebatterad fråga.

2.5 Internationell utblick m.m.

2.5.1 Internationell utblick

I Premiépensionsutredningens betänkande⁸⁸ finns en utförlig internationell utblick uppdelad i två avsnitt.

Här bör även nämnas en rapport⁸⁹ om avgiftsbestämda *tjänstepensionsordningar* i Europa (pelare II⁹⁰), beställd av EFAMA⁹¹. I rapporten – som även behandlar vissa allmänna pensionsordningar (pelare I) – finns bl.a. diskussioner kring avvägningen mellan utbud (risk), avkastning, avkastningsgarantier och diversifiering samt ett

⁸⁷ Jfr Design Choices in Privatized Social-Security Systems: Learning from the Swedish Experience, Cronqvist och Thaler 2003.

⁸⁸ Se även Vägvalspromemorian s. 17 ff.

⁸⁹ Defined-contribution pension schemes – Risks and advantages for occupational retirement provision, EFAMA 2008.

⁹⁰ Pensionsystemen brukar ofta delas in i tre olika pelare; allmänna pensionsystem (Pelare I), tjänstepensionssystem (Pelare II) och privata pensioner (Pelare III).

⁹¹ EFAMA är en förkortning av European Fund and Asset Management Association.

särskilt avsnitt om för- och nackdelar med individuella val samt en beskrivning av existerande lösningar när det gäller oron kring pensionsspararnas förmåga att göra rätt val, t.ex. förval (pre-selection of investment options), ickevals-alternativ (default option) och målinriktad information och rådgivning (targeted information and advice).

I rapporten anges att individuella val i pensionssystem kan ha signifikanta fördelar i form av bättre utfall genom skraddarsydd lösningar som matchar individens behov på ett bättre sätt än ”one size fits all”. Möjligheten att välja kan vidare öka motivation, självkontroll och frihet samt ge andra psykologiska effekter. Möjligheten att välja kan också öka konkurrensen och ge en förbättrad marknadsfunktion. Enligt rapporten ska dock mot detta ställas att det finns en signifikant massa av akademisk forskning som visar att individer ofta har begränsad finansiell kunskap/förmåga och en mängd (body of) forskning som indikerar att ett överdrivet antal val kan förvärra (exacerbate) problemen med bristande finansiell förmåga.

När det gäller s.k. default-lösningar anges det att utmaningen består i att utforma dessa så att de i allmänhet möter de pensioneringsbehov som finns hos de individer som använder default-lösningen.

När det gäller åtgärder som begränsar valmöjligheterna – utbudet – anges det i rapporten att denna typ av åtgärder å den ena sidan kan vara negativa eftersom de hindrar individer från att göra val som är optimala för dem, men att åtgärder som begränsar valmöjligheterna å den andra sidan kan vara en lösning om individen inte är i position att välja.

I rapporten anges att oron kring pensionsspararnas förmåga eller viljan att bestämma över sin pension/göra val kan adresseras på två olika sätt.

Det *ena sättet* är att begränsa valmöjligheterna (choice set), t.ex. genom begränsningar av menyn eller genom att specificera valet (default-alternativ) för de som inte kan eller vill ta aktiva beslut (t.ex. genom specificering av default). Utmaningen är att det inte är självklart hur begränsningar ska göras eller hur ett optimalt default-alternativ ska se ut. Ett default-alternativ kan vara bra för vissa, men inte för alla givet deras unika situation. Nackdelen med *ett enda* default-alternativ är att det är mindre troligt att *ett* alternativ

kan erbjuda alla de olika riskpreferenser som finns. Enligt rapporten torde det dock gå att designa ett default-alternativ så att det är en rimlig andrahandslösning som passar ett stort antal deltagare/den typiske deltagaren. Ett exempel är den s.k. livscykel-approachen. Riskjusteringar kan göras utifrån ålder, men också utifrån andra kriterier. Ett annat alternativ är ett mindre antal s.k. färdiga portföljer, t.ex. tre risknivåer. De båda metoderna kan dessutom kombineras, dvs. färdiga portföljer med en ”overall overlay” i form av livscykel-justeringar.

Det andra sättet är att på olika sätt hjälpa individerna att göra välinformerade val. Kärnan anges här vara att förbättra beslutsförmågan så att optimala val görs, i stället för att begränsa valet till det näst bästa. Av rapporten framgår det att det i de flesta system normalt görs stora informationsinsatser, t.ex. skraddarsydd information om fonder (faktablad), periodisk information om placeringar inklusive värde och förväntad pension, information om nivån på avkastning, information om sambandet mellan risk och avkastning och känslighetsanalyser. Enligt rapporten kan man även ha individuellt anpassad information i form av finansiell rådgivning och olika pensionsbeslutsverktyg. I rapporten anges att det helt klart finns begränsningar när det gäller att uppnå generellt högre kunskap och förmåga på det finansiella området, och att effektiviteten hos vissa program är en öppen fråga, men att det oavsett detta torde vara viktigt med information.

Av rapporten framgår det att de flesta system i praktiken innehåller en blandning av de båda sätten, dvs. man säkerställer att vissa beslut tas för de som är oförmögna/ovilliga att välja, samtidigt som man förbättrar kapaciteten att göra effektiva val hos de som gör egna val.

I en internationell utblick finns det anledning att även kort beröra *pensionssystemen i USA*, eftersom det i framför allt forskningen ofta sker hänvisningar till bl.a. de s.k. 401(k)-planerna som finns i USA.⁹² Den allmänna förmånsbestämda pensionen i USA representerar en minimipension bestämd på federal nivå. Denna kompletteras i vissa delstater. Dessutom finns frivilligt tjänstepensionssparande. Tjänstepensionssystemen är i huvudsak avgifts-

⁹² Beskrivningarna är hämtade från den internationella utblick som Premiepensionsutredningen gjorde.

bestämda, och långt ifrån alla förvärvsarbetande deltar i detta pensionssparande. Bland privatanställda deltar endast omkring 49 procent. En stor grupp av tjänstepensionslösningarna är de s.k. 401(k) planerna. I dessa planer kan både arbetstagare och arbetsgivare göra insättningar på de personliga kontona. Många företag väljer att för anställda som deltar att matcha den anställdes sparande. Totalt sett kan maximalt omkring 25 procent av inkomsten sammanlagt avsättas till detta pensionssparande.

2.5.2 Valmöjligheter finns även på tjänstepensionsområdet

För pensionsspararen utgörs pensionen av den allmänna pensionen, tjänstepension och privat sparande.

Cirka 90 procent av alla yrkesarbetande har tjänstepension. Inom tjänstepensionsområdet har det parallellt med utvecklingen av det nya ålderspensionssystemet skett en utveckling mot avgiftsbestämda fonderade system där pensionsspararen själv har att välja hur – hela eller delar av – avsatta pensionsmedel ska förvaltas.

I de olika tjänstepensionslösningarna läggs stor vikt vid valet av vilka förvaltningsformer (traditionell försäkring eller fondförsäkring) som ska erbjudas och vid utformningen av förval (icke-val) när det gäller förvaltningsform. För sparare som väljer traditionell försäkring erbjuds i vissa fall ett urval av försäkringsgivare, och för sparare som väljer förvaltningsformen fondförsäkring erbjuds oftast ett urval av försäkringsgivare och fonder. Urvalet kan ske genom t.ex. upphandling eller s.k. anslutning givet vissa krav. För sparare som väljer fondförsäkring, men avstår från att välja fonder finns ofta ett förval i form av en s.k. entré-fond.

Här bör även nämnas att förskjutningen i riktning mot avgiftsbestämda tjänstepensionslösningar med möjlighet för pensionsspararen att – helt eller delvis – välja hur pensionsmedlen ska förvaltas även har inneburit att exponering mot finansiell risk inte bara sker inom ramen för premiepensionssparandet. Här bör även nämnas att tjänstepensionens andel av den samlade pensionen blivit högre under de senaste åren, vilket innebär att risknivån i tjänstepensionsdelen fått en relativt ökad betydelse för den totala risknivån.

I Vägvalspromemorian finns en närmare beskrivning av de valmöjligheter som finns på det *svenska tjänstepensionsområdet*. Enligt utredningens mening finns det anledning att notera att det även inom flera av tjänstepensionslösningarna rör sig om ett relativt stort antal valbara *fonder*, även om det är väsentligt färre valbara *fondförvaltare/försäkringsföretag*. Den viktigaste skillnaden torde dock vara att utbudet/valmenyerna på tjänstepensionsområdet i många fall har begränsats genom upphandlingsförfaranden.

2.5.3 Den svenska fondmarknaden

På den svenska marknaden finns i dag cirka 2 500 fonder tillgängliga för svenska sparare, och att den totala fondförmögenheten i Sverige var 3 200 miljarder kronor vid ingången av 2016.⁹³ Av dessa 3 200 miljarder finns 26 procent, dvs. drygt 830 miljarder kronor, inom premiepensionssystemet.

Hushållen är den största kundgruppen på fondmarknaden, och står för drygt två tredjedelar av det totala fondinnehavet. Bakgrundsvi bör här nämnas att fonder som andel av hushållens sparande har ökat från mindre än 1 procent 1980, till 35 procent 2015.

Den största delen av kapitalet i aktiefonder är i dag placerat i globalfonder (35 procent) och i Sverigefonder (28 procent), men en stor andel finns också placerat i tillväxtmarknader. Fondmarknaden domineras av fondbolag som ingår i de fyra största bankkoncernerna. De har tillsammans 70 procent av förvaltad kapital.⁹⁴ Inom premiepensionssystemet är deras marknadsandel cirka 40 procent av kapitalet inom Egen portfölj.

Den svenska regleringen av fonder bygger på den harmoniserade EU-regleringen, den s.k. UCITS-regleringen.⁹⁵

⁹³ Utblick om fonder 2016, Fondbolagens förening s. 8 och s. 16.

⁹⁴ Fondförmögenhet per 2015-12-31. Källa: Moneymate "Den svenska fondmarknaden 2015".

⁹⁵ Jfr Fondutredningens betänkande UCITS V En uppdaterad fondlagstiftning, SOU 2015:62.

2.6 Allmänna utgångspunkter

2.6.1 Premiepensionssystemet utgör en del av det allmänna ålderspensionssystemet

En grundläggande utgångspunkt för utredningens arbete har varit att premiepensionssystemet utgör en del av det allmänna ålderspensionssystemet⁹⁶, vilket bl.a. innebär att utredningens analyser och utvärderingar av förändringar i premiepensionssystemet har gjorts med utgångspunkt i *syftet*⁹⁷ med premiepensionssystemet och premiepensionssystemets *relativa vikt*⁹⁸ inom ramen för det allmänna ålderspensionssystemet.

Mer konkret har en av utgångspunkterna för utredningens arbete t.ex. varit att premiepensionen är avsedd att på visst sätt *komplettera inkomstpensionen*, och att premiepensionen utgör en *relativt liten del* av den samlade ålderspensionen. Att premiepensionen är avsedd att på visst sätt komplettera inkomstpensionen och att premiepensionen utgör en relativt liten del av den samlade ålderspensionen innebär t.ex. att utredningen vid bedömningar av vad som kan anses vara lämplig risknivå i premiepensionsdelen har att ta hänsyn till att den absoluta merparten av den allmänna pensionen (dvs. inkomstpensionen) anses motsvara en s.k. lågriskplacering och att detta motiverar en högre risknivå i premiepensionsdelen än vad som skulle anses motiverat om man i stället betraktade premiepensionssparandet som ett helt fristående pensionssparande. Här bör samtidigt nämnas att hänsyn även bör tas till att den totala risken i många individers pensionssparande har ökat sedan besluten togs om att inrätta det nya pensionssystemet, till följd av att även många tjänstepensionslösningar har gått över från förmånsbestämda till avgiftsbestämda system och att tjänstepensionens andel av den totala pensionen har ökat.

⁹⁶ För en översiktlig beskrivning av det allmänna ålderspensionssystemet hänvisas till avsnitt 2.4.2.

⁹⁷ För en beskrivning av utredningens utgångspunkter när det gäller syftet med premiepensionssystemet hänvisas till avsnitt 2.4.3.

⁹⁸ Med relativ vikt menas här att de årliga avsättningarna till premiepensionssystemet utgör 2,5 procent, medan de årliga avsättningarna till inkomstpensionen uppgår till 16 procent. Premiepensionssystemets relativa vikt kan antas komma att öka över tid, eftersom premiepensionssystemet förväntas ha högre värdeutveckling än inkomstpensionsdelen. Eftersom värdet på de samlade avsättningarna till premiepensionssystemet varierar kommer premiepensionens "vikt" i meningen andel av – och relativa betydelse för – den samlade ålderspensionen att variera. Detta gäller på såväl individuell som aggregerad nivå.

Att premiepensionen utgör en relativt liten del av den samlade ålderspensionen torde även ha betydelse i Pensionsmyndighetens prioriteringar inom ramen för den samlade informationsgivningen kring den allmänna pensionen.

Att premiepensionssystemet utgör en del av det allmänna ålderspensionssystemet innebär också att hänsyn måste tas till att det *inom systemet* finns en garantipension, men även till att det på individuell nivå saknas ett mer direkt samband mellan garantipensionen och det faktiska utfallet i premiepensionssparandet. Avsaknaden av samband mellan garantipensionen och premiepensionen innebär å den ena sidan att en god utveckling inom premiepensionen kan ses som en möjlighet att komplettera garantipensionen, men innebär samtidigt å den andra sidan att garantipensionen inte i sig skyddar pensionssparare som får ett dåligt premiepensionsutfall.

2.6.2 Ett livslångt obligatoriskt pensionssparande i försäkringsform

För den enskilde innebär premiepensionssystemet att en summa motsvarande 2,5 procentenheter av ålderspensionsavgiften årligen sätts in på ett premiepensionskonto hos Pensionsmyndigheten som är knutet till den enskilde individen. Under den s.k. sparandeperioden⁹⁹ kan premiepensionskontot jämföras med en *statlig fondförsäkring*, där staten genom Pensionsmyndigheten är försäkringsgivare och där den enskilde (försäkringstagaren) har *möjlighet* att själv – inom ramen för de placeringsalternativ (fonder) som erbjuds i den statliga försäkringen – välja hur de inbetalda pengarna ska placeras och förvaltas. Att det är den enskilde pensionsspararen som bestämmer hur pengarna ska placeras och som också får bära konsekvenserna av värdeförändringar brukar ibland sammanfattas på det sättet att pensionsspararen har ett eget ansvar för sin premiepension.

I fondförsäkringsmodellen är det försäkringsgivaren (staten) som bestämmer vilket utbud – dvs. vilka placeringsalternativ – som

⁹⁹ Dvs. fram till den tidpunkt då den enskilde väljer att ta ut sin premiepension, då den s.k. uttagperioden påbörjas.

ska finnas tillgängligt inom ramen för försäkringen, och hur icke-val/förvalsalternativet ska vara närmare konstruerat.

De årliga inbetalningarna till premiepensionskontot (sparandet i fondförsäkringen) sker enligt den s.k. livsinkomstprincipen, vilket innebär att det för de flesta pensionssparare kommer att handla om regelbundet återkommande (årliga) inbetalningar under en mycket lång tidsperiod (hela arbetslivet) och utbetalningarna av premiepensionen är livsvariga. Premiepensionssystemet kan alltså sägas utgöra ett livslångt obligatoriskt pensionssparande i försäkringsform.

Premiepensionssystemets konstruktion innebär att det är den enskilde individen som drabbas av – eller tjänar på – värdeförändringar på premiepensionskontot.

Att premiepensionssparandet är ett obligatoriskt livslångt sparande innebär bl.a. att premiepensionssystemet dels omfattar *många individer*, dels – på såväl individuell som samlad nivå – omfattar *mycket kapital*. Vid utvärderingar och analyser av eventuella förändringar i premiepensionssystemet måste utgångspunkt tas i att systemet nu omfattar över sju miljoner individer och att det samlade sparandet, efter drygt 20 års sparande, nu uppgår till cirka 850 miljarder kronor.¹⁰⁰ I takt med att premiepensionssystemet fasas in kommer kapitalet dessutom att fortsätta att växa, och systemet beräknas vara fullt infasat först på 2060-talet. I Vägvalspromemorian anges att bortåt 4 000 miljarder kronor kommer att vara placerade inom premiepensionssystemet när systemet är fullt infasat.

Att premiepensionssystemet utgör ett livslångt pensionsparande innebär bl.a. att analyser och utvärderingar av eventuella förändringar i systemet bör göras med utgångspunkt i ett *långsiktigt perspektiv*. Det kan här nämnas att den genomsnittliga sparandefasen uppgår till 40 år och att den genomsnittliga uttagsfasen uppgår till 20 år. Det långsiktiga perspektivet innebär t.ex. att man bör vara försiktig med att föreslå åtgärder grundade på analyser av alltför korta tidsperioder. I detta sammanhang kan också noteras att

¹⁰⁰ Siffror kring den genomsnittliga kontobehållningen på premiepensionskontona presenteras inte här, eftersom det är så stora skillnader mellan olika grupper av pensionssparare. År 2014 hade t.ex. den grupp av pensionssparare som har "egen vald portfölj" (156 100 kr), den grupp som har AP7 Såfa (81 800 kr) och den grupp som har påbörjat uttag av premiepension (65 900 kr).

det i Vägvalspromemorian bl.a. anges att västvärldens högre grad av fonderade pensionssystem har inneburit att stora mängder kapital sökt eller söker sig till kapitalmarknaden och att detta sannolikt har påverkat prisbilden och bidragit till en prisuppgång. På kapitalmarknaden förväntas nu allt lägre avkastningskrav framåt i tiden, och räntenivåerna är på historiskt mycket låga nivåer. Mot bakgrund av detta behöver inte den kapitalmarknadsutveckling som varit under 2000-talet – och som är svagare än de historiska förväntningarna – vara onormal framöver. Vad som nu sagts innebär bl.a. att frågor kring avkastning, risknivåer, avgifter och kostnadseffektivitet kan förväntas bli allt viktigare över tid, vilket bl.a. har betydelse vid framåtriktade analyser av olika förvaltningsstrategier.

3 Hur har det gått hittills?

3.1 Inledning

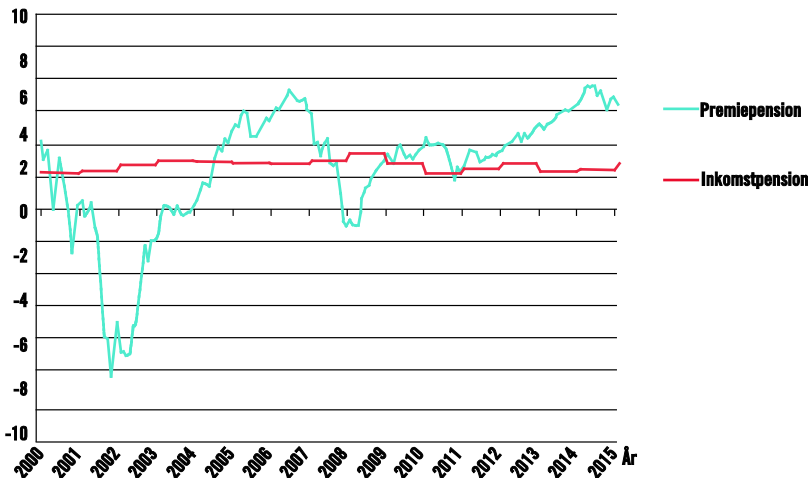
Nedan redovisas hur det har gått hittills i termer av avkastning, spridning i utfall, aktiviteten i premiepensionssystemet samt undersökningar kring premiepensionsspararnas engagemang och egenupplevd kunskap (förmåga) när det gäller premiepensionsförvaltning. I ett avslutande avsnitt finns även en kort diskussion kring det som kan kallas premiepensions-oro.

3.2 Avkastning

3.2.1 Högre än inkomst-/balansindex, men ...

Med utgångspunkt i att premiepensionssystemet bl.a. är avsett att ge möjlighet till högre avkastning på avsatta medel (värdeutveckling) än den avkastning som kan fås i inkomstpensionsdelen och därmed ge högre avkastning för den samlade pensionen jämfört med ett system som endast skulle innehålla inkomstpension är det av intresse att göra jämförelser mellan å den ena sidan avkastningen inom premiepensionssystemet och å den andra sidan motsvarande avkastning om premiepensionen i stället utvecklats som inkomst-/balansindex. Nedan visas en sådan jämförelse per den 31 december 2015.

Figur 3.1 Genomsnittlig kapitalviktad avkastning per år för alla premiepensionssparare åren 2000–2015



Källa: Pensionsmyndigheten.

Att värdetillväxten inom premiepensionssystemet under de senaste åren har varit högre än inkomst-/balansindex (den årliga värdetillväxten inom inkomstpensionsdelen) visar att premiepensionssystemet uppfyller en av systemets huvudsakliga uppgifter, dvs. att ge en högre värdeutveckling än den värdeutveckling som har varit i inkomstpensionsdelen.

Enligt utredningens mening behöver man dock titta närmare på *hur* den högre avkastningen i premiepensionssystemet har uppnåtts, och hur de olika delarna av avkastning och kostnader kan hänföras till olika delar¹ av systemet och till olika tidsperioder, se avsnitt 4.9.2.

¹ Med olika delar av systemet menas här *dels* de olika typerna av placeringar; dvs. den tillfälliga förvaltningen, egen portfölj av fonder från Fondtorget, Förvalsalternativet, Färdiga riskportföljer, fondförsäkringen och traditionella försäkringen, *dels* de olika aktörerna; dvs. Pensionsmyndigheten, de privata fondförvaltarna, AP7 och pensionsspararna/pensionärerna.

3.2.2 Utfall kan mätas på olika sätt

Nedan beskrivs egenskaperna hos de två mått – Internal Rate of Return (IRR) och Tidsviktad Avkastning (TVA) – som används av Pensionsmyndigheten för att mäta utfall inom premiepensionen. IRR är ett mått som visar den kapitalviktade avkastningen.

IRR används för att beskriva utvecklingen på ett eller flera premiepensionskonton med hänsyn taget till tidpunkt och storlek på alla in- och utbetalningar. IRR brukar jämföras med bankränta i och med att det måttet visar vilken genomsnittlig årsränta som svarar mot de in- och utbetalningar som gjorts och den behållning som finns på kontot på beräkningsdagen. IRR kan användas för att jämföra utvecklingen på olika konton eller för att på totalnivå jämföra avkastningen för till exempel premie- och inkomstpensionen.

TVA används för att visa utvecklingen för en enskild fond eller för en fondportfölj. Det tar inte hänsyn till storleken på in- och utbetalningar, utan visar utvecklingen i sig i till exempel en fond. TVA kan användas för att jämföra utvecklingen i olika fonder oberoende av hur mycket pengar de har, dvs. fondkursens utveckling.

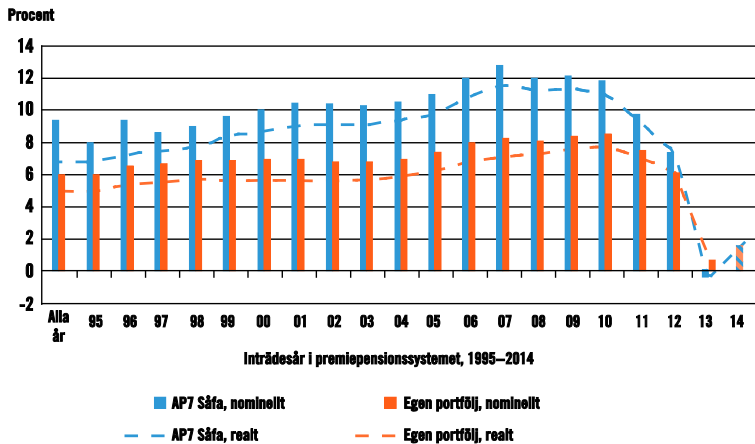
Skillnaden mellan de två måtten är att IRR mäter sammansatta kassaflöden med hänsyn till både storleken av och tidpunkten för varje insättning i stället för – som TVA gör – enbart utvecklingen av den första insatta kronan.

För en mer detaljerad beskrivning av IRR och TVA hänvisas till Bilaga 3.

3.2.3 Förvalsalternativet har i genomsnitt gått bättre än Egen portfölj

Internräntan (IRR) i figur 3.1 ovan beräknas som den genomsnittliga värdetillväxten hos det *samlade* premiepensionskapitalet, där värdetillväxten emellertid har varit olika för de delar av kapitalet som har förvaltats i förvaltningsmodellen Egen portfölj jämfört med de delar som har förvaltats i förvaltningsmodellen ickevalsalternativet/förvalsalternativet, se figur 3.2 nedan.

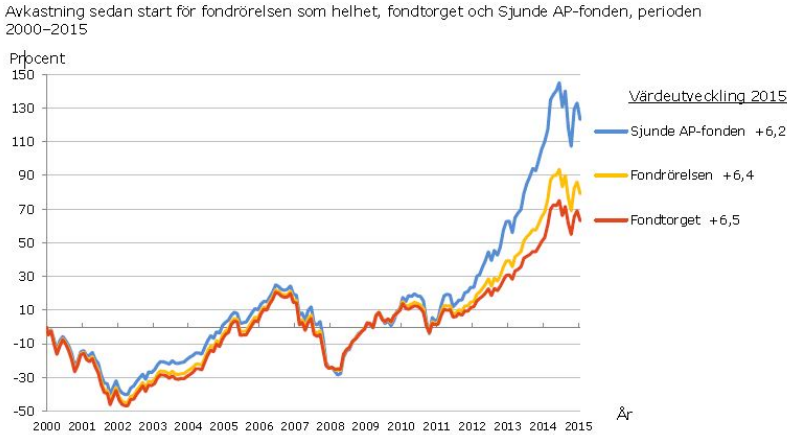
Figur 3.2 Genomsnittlig värdeutveckling per år för perioden 1995–2014 efter inträdesår (intjänandeår) för pensionssparare med egen vald portfölj och med AP7 Såfa



Källa: Pensionsmyndigheten.

Här bör noteras att det finns skillnader i värdetillväxt mellan det Icke-valsalternativ som fanns mellan 2000–2009 och det Förvalsalternativ som funnits sedan 2010, vilket till del beror på skillnader i marknadsutvecklingen under de olika tidsperioderna men som också till stor del beror på den förändring av placeringsinriktningen som genomfördes 2010 i samband med införandet av den reformerade systemutformningen. Skillnaderna i värdetillväxt framgår av figur 3.3.

Figur 3.3 Avkastning sedan start för fondrörelsen som helhet, fondtorget och Sjunde AP-fonden



Källa: Pensionsmyndigheten.

Det bör vidare noteras att internräntan är beräknad netto, dvs. efter avdrag för avgifter och skatter samt med tillägg av rabatter, och att den redovisade värdeutvecklingen därför kan sägas vara *avgiftsjusterad*.

Internräntan är däremot *inte riskjusterad* i den meningen att den visar i vilken utsträckning skillnaderna i värdeutveckling mellan de olika placeringsalternativen har berott på skillnader i risknivå.

Det bör särskilt understrykas att redovisningen ovan handlar om den *historiska* värdeutvecklingen, medan det i en diskussion om reformer av systemet snarare är den *förväntade* värdeutvecklingen på lång sikt som är av störst intresse. Den förväntade värdeutvecklingen – till följd av avgifts- och skatteskillnader – diskuteras i avsnitt 4.3.

Det bör vidare understrykas att det inte är självklart *att* – eller *hur* – man bör göra jämförelser mellan värdeutvecklingen i Förvalsalternativet och värdeutvecklingen i förvaltningsmodellen Egen portfölj. Det kan argumenteras för att jämförelser mellan å den ena sidan förvaltningsmodellen Förvalsalternativet och å den andra sidan värdeutvecklingen i förvaltningsmodellen Egen portfölj är missvisande, eftersom Förvalsalternativet och de olika fonderna på fondtorget kan hävdas vara avsedda att fylla helt olika syften och att denna typ av jämförelser därför inte fångar värdet i de valmöjligheter

som finns genom fondtorget, dvs. fångar värdet i att göra val utifrån egna preferenser som avviker från Förvalsalternativet.

Utredningens syfte med att jämföra den genomsnittliga utvecklingen i de båda förvaltningsmodellerna är *inte* att fastställa vilken förvaltningsmodell som är bäst för alla. Enligt utredningens mening kan dock en jämförelse på genomsnittsnivå användas som underlag för att *bedöma behovet av s.k. puffar* i syfte att öka sannolikheten för att fler pensionssparare får ett bättre premiepensionsutfall. Om jämförelsen visar att Förvalsalternativet hittills har gett – och i förväntan ger – ett bättre premiepensionsutfall än en genomsnittlig Egen portfölj utgör det enligt utredningens mening ett motiv för att puffa för Förvalsalternativet, även om det bl.a. kan diskuteras om puffarna bör vara generella eller målgruppsinriktade och hur kraftiga puffarna bör vara i förhållande till sannolikheten för bättre utfall.

I detta sammanhang bör nämnas att Dahlquist, Vincente Martinez och Söderlind i en studie² från 2016 undersöker individens aktivitet och avkastning (performance) i premiepensionssystemet under perioden 2000–2010. Enligt utredningens tolkning visar studien att premiepensionssparare, med egen vald portfölj, som har bytt fonder (varit *aktiva*) *har haft högre avkastning än de sparare som gjort ett aktivt val och därefter legat kvar i detta val*. Av studien framgår att den största delen av överavkastningen (outperformance) hos de aktiva beror på framgångsrik timing av fonder och timing av tillgångsklasser. Av studien framgår bl.a. att de som aktivt förvaltar sina konton har haft en högre avkastning än de inaktiva under den studerade perioden – de inaktiva under det senaste året (93,5 procent) tjänade 3,82 procent per år, medan de aktiva (5,8 procent) tjänade 6,86 procent per år. De absolut mest aktiva (0,6 procent) tjänade 12,57 procent per år.

Här kan också nämnas att det av Pensionsmyndighetens rapport Premiepensionen – Pensionsspararna och pensionärerna 2015³ framgår att måttligt aktiva (3–15 fondbyten per år sedan inträdet) har sämre värdeutveckling än inaktiva (0 fondbyten per år sedan inträdet).

² Individual Investor Activity and Performance, Dahlqvist, Martinez och Söderlind, University of St. Gallen, version maj 2016, Swiss Institute of Banking and Finance (S/BF-HSG), working Papers on Finance No. 214/8.

³ s. 44–45.

3.3 Spridning i utfall

Ett av de problemområden som lyfts fram i Vägvalspromemorian är att det är, och förväntas bli, en stor spridning i premiepension bland olika sparare.

I premiepensionssystemet finns i dag cirka 850 fonder, med stora skillnader i placeringsinriktningar med allt från realräntefonder till nischade aktiefonder. Avkastningen i de olika fonderna varierar kraftigt vilket innebär att pensionsspararna kan uppnå vitt skilda förvaltningsresultat. Detta kan innebära en förhållandevis stor förväntad spridning i utbetald pension för personer som haft samma livsinkomster och intjänat samma premiepensionspremier.

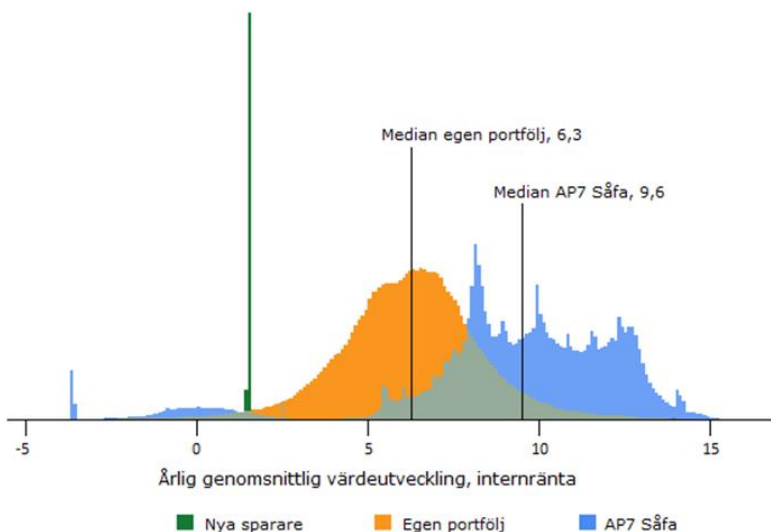
Med mer eller mindre lyckosamma fondbyten kan vissa sparare ytterligare förstärka skillnaden i utfall under den mycket långa spartid som premiepensionen innebär. Samtidigt kan den långa tiden tänkas verka i motsatt riktning, dvs. att lyckade och misslyckade fondbyten över tiden tar ut varandra. Till detta kommer den spridning i utfall mellan olika generationer av pensionssparare som uppstår i alla fonderade pensionssystem, på grund av att investeringarna görs under varierande marknadsförutsättningar.

Det bör här understrykas att en viss spridning i utfall är en oundviklig konsekvens i ett fonderat system med valfrihet. Den svåra frågan är *hur stor* spridningen bör tillåtas vara, vilket är en politisk fråga. Utredningens utgångspunkt har varit att utredningen i sitt arbete ska ta hänsyn till hur de olika förslagen kan förväntas påverka spridningen i utfall. Med spridning i utfall menas här spridning i avkastning/värdeutveckling *mellan* olika pensionssparare inom samma generation, dels spridning i avkastning/värdeutveckling mellan pensionssparare i olika generationer. Med spridning i avkastning/värdeutveckling menas hur stora skillnaderna – under en viss tidsperiod – är mellan de pensionssparare (eller generationer) som har haft den sämsta avkastningen/värdeutvecklingen och de pensionssparare som har haft den bästa avkastningen/värdeutvecklingen. Spridning i utfall kan avse historiska uppgifter eller avse en prognos för framtiden. Sambandet mellan spridning i utfall och risk behandlas i avsnitt 4.8.

Spridningen i utfall *kan redovisas på olika sätt*. Nedan återges några av de redovisningar som återfinns i Vägvalspromemorian och i Pensionsmyndighetens årliga rapporter, men även redovisningar

av utredningens egna beräkningar. Figur 3.4 visar fördelningen av genomsnittlig årlig internränta för alla pensionssparare från start i ett histogram.⁴ Här ingår alla pensionssparare med inträdesår från 1995 till 2014. I histogrammet visas pensionssparare med Egen portfölj med orange färg, Förvalsalternativet med blå färg och nya sparare med grön färg. I det grå fältet överlappar pensionssparare med Egen portfölj och Förvalsalternativet varandra. Som framgår av figuren har Förvalsalternativet en högre värdeutveckling under vald period, men också en högre spridning i utfall. Det bör här understrykas att investeringsstrategin och därmed den genomsnittliga värdeutvecklingen varit olika för icke-vals-alternativet (2000–2010) och Förvalsalternativet (2010–2015).

Figur 3.4 Genomsnittlig värdeutveckling per år för premiepensionen, inträdesår 1995–2014

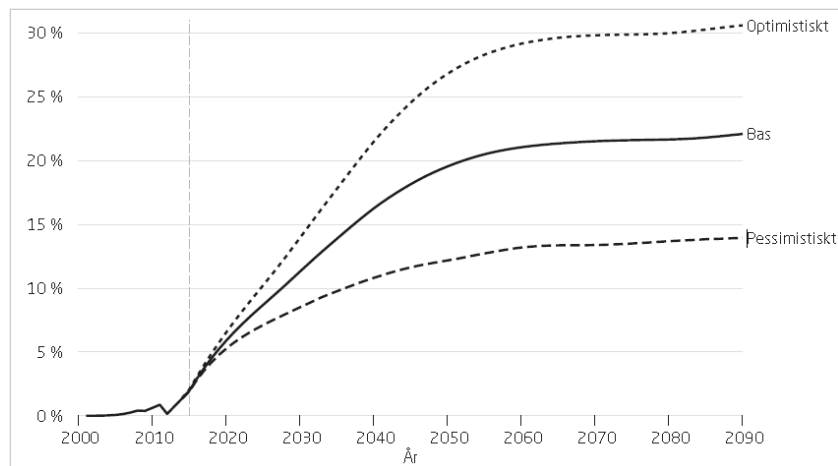


Källa: Pensionsmyndigheten.

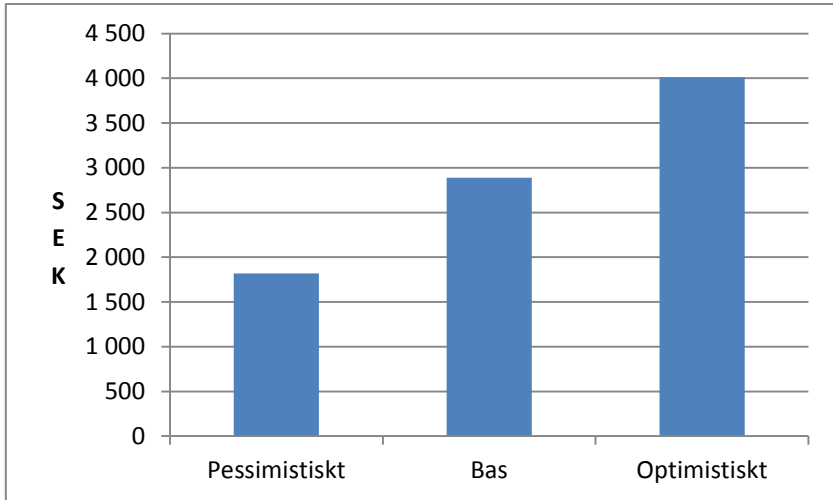
⁴ I figuren finns en tydlig topp vid knappt 2 procent. Toppen representerar nya pensions-sparare med inträdesår 2014 och består av drygt 180 000 individer. Pensionsrätterna har förvaltats av riskgälden och alla har då fått samma ränta. De övriga markerade topparna består till största del av personer som har sina pengar placerade i AP7 Såfa men med olika första intjänandeår.

Det kan noteras att 90 procent av alla individer ligger samlade inom ett intervall om drygt 11 procentenheter mellan 1,5 och 12,7 procent. Huvudelen av pensionsspararna med Egen portfölj ligger i intervallet 3 till 10 procent med en koncentration runt 6 till 7 procent. För pensionssparare med förvaltning i AP7 Såfa ligger det stora flertalet i intervallet 6 till 14 procent. Någon uttalad topp i värdeutvecklingen motsvarande de med egna portföljer går inte att peka på. Värdeutvecklingen är mera spridd bland pensionssparare med innehav i AP7 Såfa. Skillnaden i årlig avkastning mellan individer kan förväntas innebära stora skillnader i utbetald premiepension. Figur 3.5 nedan visar hur stor andel premiepensionen kan förväntas bli av den inkomstrelaterade allmänna pensionen givet tre basscenarior. För basscenariot är den årliga reala avkastningen 3,25 procent, för det optimistiska scenariot 5,5 procent och för det pessimistiska scenariot 1,0 procent. För det optimistiska scenariot förväntas premiepensionen utgöra 30 procent av den allmänna pensionen medan samma siffra för basscenariot är cirka 17 procent och för det pessimistiska scenariot cirka 14 procent. Hur stor skillnaden kan bli i kronor räknat för en typfallsperson visas i figur 3.6.

Figur 3.5 Premiepensionen som andel av den inkomstrelaterade allmänna pensionen



Källa: Pensionsmyndigheten.

Figur 3.6 Premiepensionsinkomst per månad givet tre basscenarior

Källa: Pensionsmyndigheten.

Figur 3.6 visar skillnaden i utbetald pension för en person född 1990 som börjar arbeta vid 25 års ålder och går i pension vid 65 års ålder med en årsinkomst på 360 000 kronor givet de tre basscenarierna ovan för avkastningen. I basscenariot blir premiepensionen 2 400 kronor per månad, i det optimistiska scenariot 3 880 kronor och i det pessimistiska 1 560 kronor. Det är en spridning på 2 320 kronor mellan högsta och lägsta värde.⁵

I *Vägvalspromemorian* redovisas följande tabell.

⁵ Pensionen är uttryckt i dagens priser och löneläge, dvs. ingen inkomstillväxt är beaktad.

Tabell 3.1 Pension vid olika avkastningsnivåer samt andel pensionssparare

Årlig avkastning	Pensionsbehållning		Pension per månad		Andel
	Median Man	Median Kvinna	Median Man	Median Kvinna	
-8 %	173 321	157 450	960	872	0,01 %
-7 %	191 403	173 876	1 061	964	0,01 %
-6 %	213 104	193 588	1 181	1 073	0,02 %
-5 %	239 407	217 484	1 327	1 205	0,04 %
-4 %	271 606	246 736	1 505	1 368	0,10 %
-3 %	311 413	282 894	1 726	1 568	0,26 %
-2 %	361 095	328 027	2 002	1 818	0,64 %
-1 %	423 686	384 888	2 349	2 133	1,79 %
0 %	503 232	457 150	2 790	2 534	5,27 %
1 %	605 154	549 742	3 355	3 048	15,34 %
2 %	736 763	669 296	4 084	3 710	25,87 %
3 %	907 841	824 713	5 033	4 572	23,25 %
4 %	1 131 630	1 028 007	6 274	5 699	14,81 %
5 %	1 425 956	1 295 391	7 906	7 182	7,01 %
6 %	1 814 908	1 648 728	10 062	9 141	2,71 %
7 %	2 330 971	2 117 549	12 923	11 740	1,38 %
8 %	3 018 173	2 741 842	16 734	15 202	0,68 %
9 %	3 935 725	3 575 412	21 821	19 823	0,33 %
10 %	5 163 961	4 691 110	28 631	26 009	0,18 %
11 %	6 810 868	6 187 337	37 762	34 305	0,10 %
12 %	9 022 640	8 196 625	50 025	45 445	0,08 %
13 %	11 995 928	10 897 704	66 511	60 421	0,04 %
14 %	15 996 050	14 531 641	88 689	80 570	0,03 %
15 %	21 379 419	19 422 356	118 537	107 686	0,02 %
16 %	28 625 988	26 005 942	158 715	144 189	0,01 %
17 %	38 380 203	34 867 620	212 797	193 322	0,02 %

Källa: Pensionsmyndighetens beräkningar 2013.

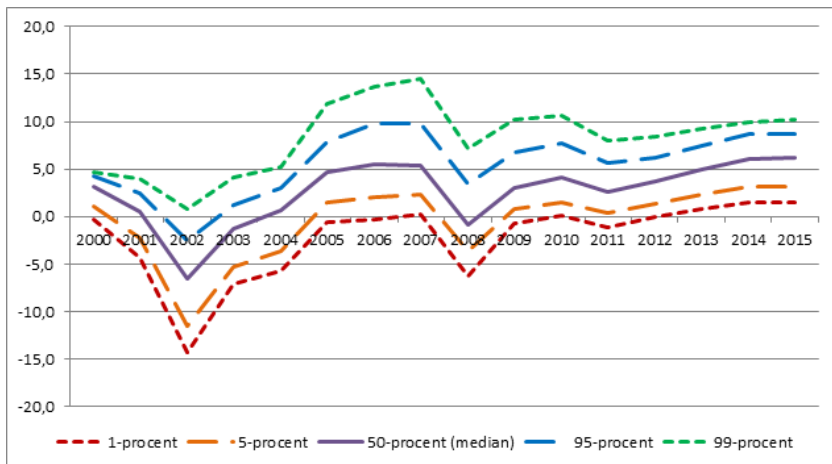
Egna beräkningar

Syftet med beräkningarna nedan är att komplettera de beräkningar som gjordes till Vägvalspromemorian för att kunna ge en bild över vad man kan förvänta sig för spridning i utfall.

Spridning hittills – fördelning år för år

En systematisk undersökning av spridningen hittills kan göras genom att titta på hur utvecklingen har sett ut år för år sedan start för alla med likartade förutsättningar⁶. I figur 3.7 visas detta uttryckt i 1-, 5-, 50- (medianen), 95- och 99-procentspercentilen⁷ för årlig genomsnittlig IRR per år sedan start, för åren 2000 till 2015.

Figur 3.7 **Percentiler för genomsnittlig IRR per år sedan start**



Källa: Pensionsmyndigheten och utredningen.

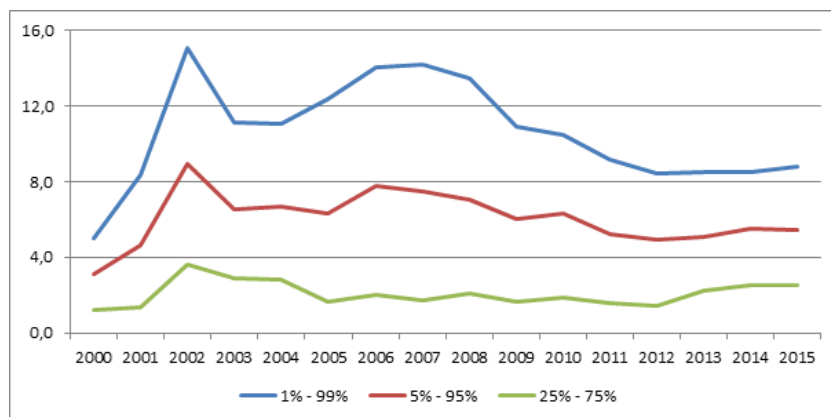
Som framgår av figur 3.7 så har spridningen minskat de senaste tio åren och förefaller att gå mot en stabilisering. Detta syns tydligare i figur 3.8 nedan, som visar skillnaden mellan en viss procent (en, fem respektive 25 procent) av individerna som lyckats bäst, jämfört med motsvarande procent som lyckats sämst. Av figuren går det till exempel att utläsa att skillnaden i slutet av 2015 mellan de fem procent som lyckats bäst och de fem procent som lyckats sämst (den röda linjen) är strax över 5 procentenheter. Även om

⁶ I urvalet ingår de som har haft en pensionsrätt på minst 1 000 kronor för åren 1995–2002. Individerna ska även ha ett IRR-värde för samtliga år. Urvalets storlek är 3 011 024 individer.

⁷ En percentil på t.ex. 1-procentsnivå innebär att 1 procent av individerna har ett värde som är mindre än eller lika med detta värde. Av figuren framgår t.ex. att 95-procentspercentilen för år 2012 är 6,2. Det innebär att 95 procent av individerna 2012 hade 6,2 procent eller lägre i årlig genomsnittlig IRR per år sedan start.

spridningen minskat anser utredningen att det även fortsättningsvis kommer att finnas en relativt stor spridning i utfall.

Figur 3.8 Skillnad i procentenheter mellan mer och mindre lyckosamma utfall



Källa: Pensionsmyndigheten och utredningen.

Att den procentuella spridningen räknad i internränta per år går ner är dock förväntat, redan av det skälet att medelvärdet tas över fler och fler år vilket gör att enskilda år med extremvärden får mindre och mindre betydelse. Dessutom blir det enligt utredningens mening (se vidare följande avsnitt) mindre och mindre troligt, ju fler år som går, att samma personer lyckas vara bland de mest lyckosamma om och om igen. Detsamma gäller för de minst lyckosamma. Om det vore så, så skulle spridningen inte gå ner trots att medelvärdet räknas över fler och fler år. I stället är det enligt utredningens mening troligare att slumpmässigheten – vad gäller mer eller mindre lyckosamma år för varje enskild individ – får större och större genomslag, vilket leder till att den procentuella spridningen minskar i framtiden.

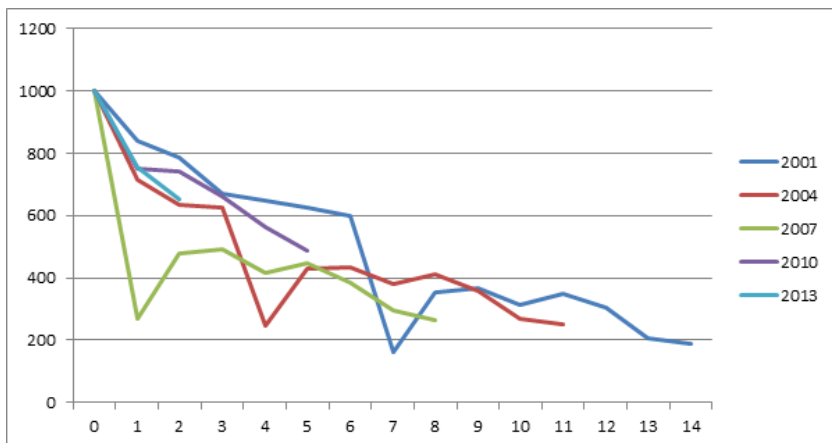
Spridning hittills – Lyckosamma förblir lyckosamma?

Frågan om spridningen i utfall kan förväntas öka eller minska med tiden kan även belysas genom att analysera utfallet hittills för de som lyckats allra bäst med sina fondval. Kommer upprepade lycko-

samma fondbyten ytterligare förstärka skillnaden i utfall för grupper av individer under den mycket långa spartid som premiepensionen innebär? Eller kommer den långa tiden verka i motsatt riktning, dvs. att lyckade och misslyckade fondbyten – för i princip vilken individ som helst – tar ut varandra över tiden?

Ett konkret sätt att försöka besvara frågan om förväntad spridning är att undersöka i vilken utsträckning de individer⁸ som har de 1 000 bästa fondavkastningarna ett givet år finns kvar bland de 1 000 bästa efter ett antal år. Figur 3.9 visar detta för ett urval⁹ av startår.

Figur 3.9 Antal individer som fortfarande är kvar bland de 1 000 bästa



Ur figuren kan man till exempel utläsa att av de individer som låg på "topp 1 000-listan" i slutet på år 2001, så var cirka 600 kvar på listan efter sex år (dvs. i slutet av 2007) men bara cirka 160 året därpå. Sista värdet för samtliga startår avser slutet av 2015.

En tydlig effekt av det kraftiga börsraset under år 2008 syns för startåren 2001, 2004 och 2007, dvs. efter sju, fyra respektive ett år. Detta i form av att en stor andel lämnade "topp 1 000-listan" i slutet av 2008 men att ungefär hälften av dessa tog sig tillbaka till listan under den kraftiga börsuppgången 2009.

⁸ Bland de som varit med sedan starten 1995, dvs. samma grundurval som tidigare.

⁹ Mönstren för intilliggande startår är likartade.

Måttet som används för att avgöra om en individ finns bland de 1 000 bästa ett visst år är genomsnittlig avkastning (IRR) sedan starten 1995. När mätningen görs för att avgöra om individen även finns med efterföljande år, så är alltså resultatet under alla tidigare år medräknat. Det bör i och med det bli lättare att vara kvar på 1 000-bäсталistan, ju fler år som gått sedan starten.

En slutsats av denna undersökning är att det är cirka 20 procent av de som lyckats allra bäst som fortfarande tillhör samma toppskikt efter tio år. För de startår där tio efterföljande år ännu inte gått pekar trenden i samma riktning. Det finns en påtaglig men revert faktor som gör att avkastningarna inte går att förlänga ut i horisonten. På samma sätt kommer de individer med sämst avkastning en period inte nödvändigtvis ligga kvar där.

Tusen personer motsvarar 0,014 procent av antalet individer som sparar till eller tar ut premiepension. Det är en liten andel, men den motsvarar ungefär antalet med allra högsta förväntad pension i Vägvalspromemorian¹⁰.

Undersökningen ger enligt utredningens mening underlag för att ifrågasätta om det är möjligt att hålla sig kvar år efter år på en extremt hög avkastning under så många år som premiepensionssparandet omfattar.

Spridning i procent och spridning i kronor

Som tidigare nämnts så har spridningen i procent minskat de senaste tio åren och förefaller att gå mot en stabilisering. En intressant fråga i sammanhanget är hur motsvarande spridning i kronor har utvecklats sig. Hur mycket pengar som nu finns på premiepensionskontona – för samma urval som tidigare – framgår av tabell 3.2.

¹⁰ Tabell 3.1, med årlig avkastning 17 %.

Tabell 3.2 **Percentiler för kronor på kontot
i slutet av år 2015 för de med viss pensionsrätt sedan start**

Percentil	Kronor
1 %	19 000
5 %	38 000
25 %	122 000
50 %	187 000
75 %	248 000
95 %	338 000
99 %	392 000

Utvecklingen år för år fram till 2015 – i absoluta tal för alla percentiler och i skillnaden mellan dessa – har varit stadigt stigande med undantag av nedgångar på grund av börsras 2008 och 2011. Den stora skillnaden mellan kontona förklaras i stor utsträckning av att insättningar av pensionsrätter varit mycket olika. De med minsta insättningar har haft 8 000 kronor i insättning¹¹ och de med högsta insättningar har haft drygt 160 000 i insättning, dvs. maximal pensionsrätt alla intjänandeåren 1995 till 2014.

Tabell 3.2 visar hur mycket pengar det faktiskt rör sig om på kontona för de individer som varit med sedan 1995, vilket kan vara av intresse i sig.

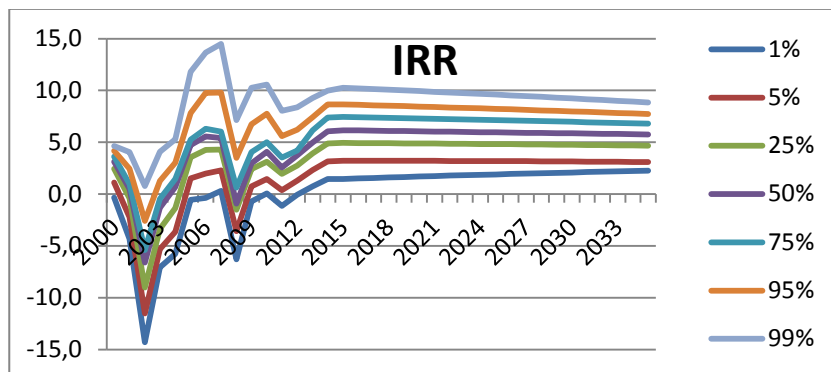
Vill man i stället få en bild av hur stor spridningen i kronor är för individer med samma intjänandeprofil så kan ett typiskt genomsnittligt intjänande¹² tillämpas på den faktiska procentuella spridningen hittills för de individer som varit med sedan starten 1995, dvs. i tjugo år. Om dessutom antaganden görs om den fortsatta procentuella spridningen de kommande tjugo åren, så fås även spridningen i kronor vid pensioneringen.

Antagandena om procentuell spridning de närmaste tjugo åren redovisas i figur 3.10 och tabell 3.3 och utfallet vad gäller spridning i kronor efter tjugo respektive fyrtio år i figur 3.11 och tabell 3.4.

¹¹ Minst 1000 kronor under de åtta åren 1995 till 2002 är som tidigare nämnts urvalskriteriet.

¹² Som normering har valts 4 000 kronor i pensionsrätt vid 25 års ålder. Därefter en årlig ökning med 1,6 procent fram till 55 års ålder, följt av en årlig minskning med 0,5 procent till 65 år. Denna intjänandekurva ger en lägre behållning för medianen (50-procentpercentilen) efter 20 år jämfört med den faktiska, 163 000 kronor i stället för 187 000 kronor. Urvalet för den faktiska siffran gör dock att den är högre än genomsnittet.

Figur 3.10 Faktisk spridning i procent åren 2000–2015 samt antagen 2016–2035



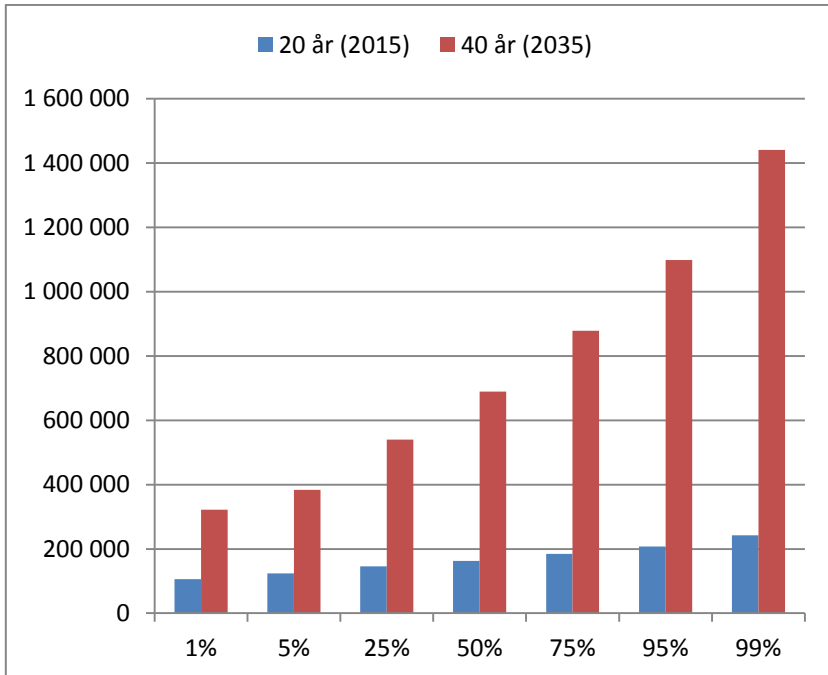
Källa: Pensionsmyndigheten och utredningen.

Tabell 3.3 Faktisk spridning i procent år 2015 samt antagen år 2035

	2015	2035
99 %	10,3	8,8
95 %	8,7	8,8
75 %	7,5	6,8
50 %	6,2	5,8
25 %	4,9	4,7
5 %	3,2	3,1
1 %	1,5	2,2

Källa: Pensionsmyndigheten och utredningen.

Figur 3.11 Spridning i kronor efter tjugo respektive fyrtio år



Källa: Pensionsmyndigheten och utredningen.

Tabell 3.4 Spridning i kronor efter tjugo respektive fyrtio år

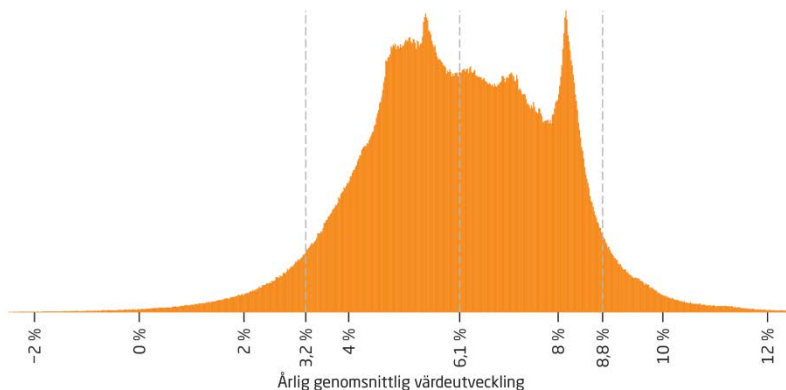
	Efter	
	20 år (2015)	40 år (2035)
1 %	106 000	320 000
5 %	124 000	380 000
25 %	145 000	540 000
50 %	163 000	690 000
75 %	184 000	880 000
95 %	207 000	1 100 000
99 %	242 000	1 440 000

Antaganden om den fortsatta procentuella spridningen de kommande tjugo åren är med nödvändighet en gissning med stort inslag av godtycklighet. Det är enligt utredningens mening ändå en rea-

listisk bedömning av framtiden, givet de överväganden som redovisats tidigare vad gäller sannolikheten för att mer eller mindre lyckosamma utfall upprepar sig över tiden.

Det som nu redovisats bör enligt utredningens mening jämföras med figur 3.12¹³ nedan.

Figur 3.12 Årlig kapitalviktad avkastning till 2015, pensionssparare som började tjäna in pensionsrätter 1995



Källa: Pensionsmyndigheten.

Figuren visar spridningen hittills i kapitalviktad avkastning mellan pensionssparare som varit med i systemet lika länge, dvs. i princip samma urval som tidigare i detta avsnitt. Den spetsiga toppen kring 8,2 procent utgörs huvudsakligen av individer som har sitt kapital placerat i det statliga förvalsalternativet.

Eftersom uppgifterna avser personer som varit med ända från 1995, är orsaken till spridningen inte att de kommit in vid olika tidpunkter. Det är i stället valet av fonder med olika avkastningsutfall som är huvudorsaken till spridningen.

Utredningens tolkning av detta är att om förvalsalternativet inte funnits så hade figuren saknat toppen runt 8,2 procent och spridningen hade rimligen varit ännu större, eftersom en stor enskild tyngdpunkt genom olika fondval fördelats ut över hela kurvan.

¹³ Orange rapport 2015.

Vidare är utredningens tolkning att om alla pensionssparare hade varit placerade i Förvalsalternativet så hade figuren bara bestått av toppen runt 8,2 procent och spridningen varit i det närmaste obefintlig. Det faktiska utfallet 8,2 procent efter tjugo år ligger ungefär mitt emellan 75- och 95-procentspercentilen i tabell 3.3 ovan. Det motsvarar i sin tur en behållning på cirka en miljon kronor om ytterligare tjugo år, enligt tabell 3.4.

3.4 Aktivitetsnivå

Aktivitetsnivån i premiepensionssystemet kan redovisas på flera olika sätt.

Ett sätt att redovisa aktivitetsnivån i premiepensionssystemet är att redovisa utvecklingen av andelen förstagångsväljare som väljer Egen portfölj (fonder på fondtorget). Som framgår av tabellen nedan har andelen *sjunkit* från 67 procent år 2000 till 0,5 procent år 2015. Som angetts ovan¹⁴ bör man dock enligt utredningens mening av flera skäl vara försiktig med jämförelser mellan aktivitetsnivån år 2000 och de efterföljande åren. För senare förstagångsväljare gäller att de normalt är relativt unga, om de inte är nyligen inflyttade till Sverige, och att premierna därmed ofta är förhållandevis låga. Vid högre ålder kan man utgå från att individerna har större intresse för – och bättre kännedom om pensionsfrågor – bl.a. eftersom de normalt har mer pengar att placera och ofta har fått möjlighet att välja förvaltningsalternativ inom ramen för sin tjänstepension.¹⁵

¹⁴ Se avsnitt 2.4.3.

¹⁵ Jfr dock How do individual accounts work in the Swedish pension system?, A Sundén, An issue in brief, Center for retirement research at Boston College, august 2004, number 22.

Tabell 3.5 Andel som valt egen portfölj och antal per inträdesår

Inträdesår	Totalt (%)	Kvinnor (%)	Män (%)	Antal nya pensionssparare, tusental
2000	67	68	66	4 420
2001	18,0	18,2	16,8	493
2002	14,0	14,0	14,3	196
2003	8,4	8,4	8,3	150
2004	9,4	9,3	9,5	129
2005	8,0	8,3	7,7	117
2006	7,4	7,4	7,5	115
2007	1,6	1,6	1,7	133
2008	1,6	1,4	1,8	163
2009	1,6	1,5	1,8	183
2010	1,6	1,4	1,7	178
2011	1,5	1,4	1,7	129
2012	0,8	0,7	0,9	173
2013	0,7	0,6	0,8	193
2014	0,7	0,6	0,8	175
2015	0,6	0,5	0,8	175
2016	0,5	0,4	0,6	183

Källa: Pensionsmyndigheten.

Ett annat sätt att redovisa aktivitetsnivån i premiepensionssystemet är att redovisa andelen pensionssparare som har en Egen portfölj vid olika tidpunkter *efter inträdet* i systemet. Som framgår av tabellen nedan *ökar* den andelen över tid.

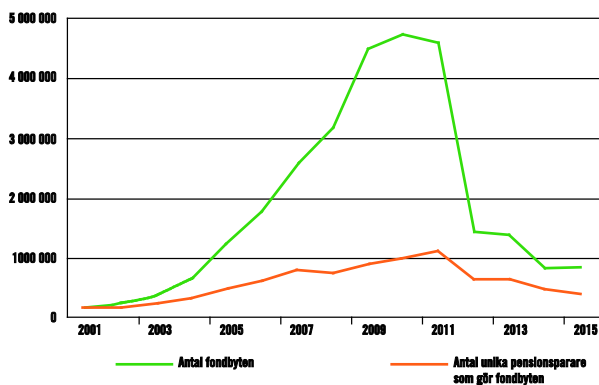
Tabell 3.6 Andel pensionssparare som valt egen portfölj vid inträdet samt ett visst antal år därefter, fördelat på inträdesår

Inträdesår	Antal år efter inträdet																
	Vid inträdet	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2000	67								72	74	75	76	77	77	77	77	77
2001	18						29	32	36	40	42	42	43	44	45		
2002	14					24	27	32	35	37	37	39	40	40			
2003	8,4				18	22	26	29	31	32	33	34	35				
2004	9,4			17	19	24	27	30	30	32	33	34					
2005	8		14	17	21	25	26	26	28	29	28						
2006	7,4	12	15	19	22	25	25	27	28	29							
2007	1,6	4	7	12	15	18	18	20	21	22							
2008	1,6	4	8	12	14	15	17	18	19								
2009	1,6	4	7	9	11	12	14	15									
2010	1,6	3	5	7	8	9	10										
2011	1,5	3	4	5	6	7											
2012	0,7	2	3	4	5												
2013	0,7	2	3	4													
2014	0,7	1	2														
2015	0,6	1															
2016	0,4																

Ytterligare ett sätt att redovisa aktivitetsnivån i premiepensionssystemet är att redovisa utvecklingen av antalet fondbyten, och antalet unika pensionssparare som gör fondbyten. Här – liksom ovan – kan man ha olika uppfattningar när det gäller redovisningen av de fondbyten som kan hänföras till de s.k. rådgivningsföretagen. Det kan å den ena sidan hävdas att dessa fondbyten inte bör redovisas som aktiva byten, eftersom det inte är pensionsspararen själv som har gjort bytet. Det kan emellertid å den andra sidan hävdas att dessa fondbyten bör redovisas som aktiva byten, eftersom bytena görs på uppdrag av pensionsspararna. Frågeställningen knyter an till diskussionerna om medvetna val och genomtänkta val.

Av figur 3.12 framgår bl.a. att antalet unika pensionssparare som gör fondbyten är relativt stabilt, medan det totala antalet fondbyten ökade kontinuerligt fram till den tidpunkt då det infördes stopp för s.k. massfundsbyten.

Figur 3.13 Antal fondbyten, unika pensionssparare som byter fonder per år



Källa: Pensionsmyndigheten.

Ytterligare ett sätt att redovisa aktivitetsnivån i premiepensionssystemet – vilket kan sägas vara en kombination av de ovanstående varianterna – är att visa en ögonblicksbild av hur många pensionssparare som har valt respektive valkategori och hur många pensionssparare som har varit aktiva genom fondbyten inom respektive valkategori. Tabellen nedan visar siffror per den sista december 2015.

Tabell 3.7 Valkategorier och aktivitetsgrad

Per 2015-12-31	Antal sparare (milj)	Andel (%)	
100 procent i AP7 SÅFA	3,3	46	
Pensionärer med traditionell försäkring	0,3	4	
Viss del i någon generationsfond eller statligt alternativ	1,2	17	
Aktivt val och inget innehav i statligt alternativ eller generationsfond	2,3	32	Andel (%)
– Varav gjort minst ett val under det senaste året	0,3		11
– Varav gjort minst ett val under de tre senaste åren (inkl. raden ovan)	0,7		29
– Varav gjort minst ett val under de fem senaste åren (inkl. raden ovan)	1,1		46
– Varav inte gjort något val under de fem senaste åren	1,2		54
– Varav inte gjort något ytterligare val sedan det första valet 2000	0,7		32
Total	7,0	100	

Källa: Pensionsmyndigheten.

Av de som i dag har sitt premiepensionskapital placerat i *andra fonder än Förvalsalternativet eller generationsfonder* är det alltså 46 procent som har bytt fonder under de fem senaste åren. Av de som (valde) andra fonder än Icke-valsalternativet eller generationsfond i det första valet år 2000 har cirka 700 000 pensionssparare därefter inte gjort något nytt val.

Ytterligare ett sätt att redovisa aktivitetsnivån i premiepensionssystemet skulle kunna vara att redovisa mätningar av pensionsspararnas aktivitet på t.ex. Pensionsmyndighetens hemsida och pensionsspararnas personliga konton, vilket utredningen inte har gjort. Utredningen har inte tagit ställning till vilken närmare aktivitetsnivå som är lämplig/rimlig i premiepensionssystemet, men gör ändå bedömningen att låg aktivitet kan vara ett problem för i vart fall vissa pensionssparare eftersom låg aktivitet kan medföra sämre avkastning och/eller högre kostnader.

3.5 Kunskap och engagemang

Pensionsspararnas kunskap om – och engagemang i – pensionsfrågor i allmänhet

Det får anses vara allmänt känt att pensionsspararnas kunskap om – och engagemang i – pensionsfrågor är lågt. Av *Vägvalspromemorian* framgår att svenskars *kunskaper om den allmänna pensionen* är mycket låga, med hänvisning till en genomförd undersökning av Sifo.¹⁶ I *Vägvalspromemorian* anges vidare att den undersökning som Pensionsmyndigheten gör varje år för att följa upp hur det orange kuvertet tas emot och uppmärksammas visar kunskapsluckor, samt att det inte finns någon trendmässig förändring av kunskaperna över tid. I *Vägvalspromemorian* redovisas även undersökningar från *tjänstepensionsområdet*.

Nedan redovisas utvecklingen av antalet registrerade användare på Min Pension.se, som enligt utredningen kan ses som en indikation på intresset för pensionsfrågor i allmänhet.

¹⁶ Kunskapsmätning 2012.

Tabell 3.8 Antalet registrerade användare på Min Pension

Tidpunkt	Antal Registrerade	År	Ökning
2016-01-01	2 529 179	2015	285 693
2015-01-01	2 243 486	2014	289 142
2014-01-01	1 954 344	2013	222 542
2013-01-01	1 731 802	2012	279 052
2012-01-01	1 452 750	2011	218 246
2011-01-01	1 234 504	2010	237 742
2010-01-01	996 762	2009	210 669
2009-01-01	786 093	2008	192 045
2008-01-01	594 048	2007	180 457
2007-01-01	413 591	2006	186 788
2006-01-01	226 803	2005	180 691
2005-01-01	46 112	2004	46 112
2004-01-01	0		

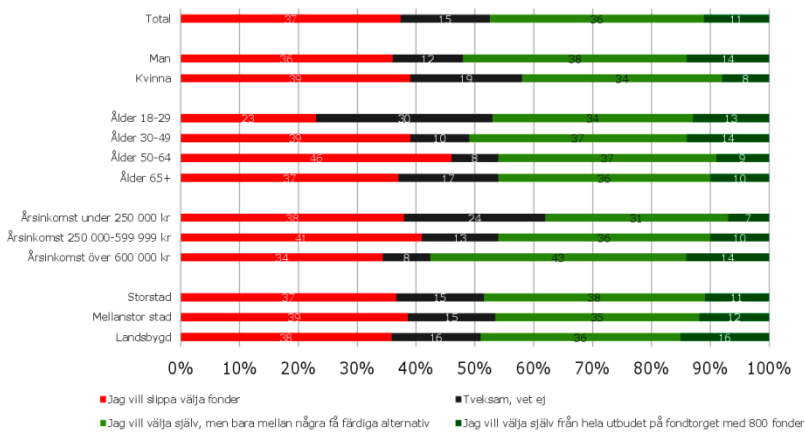
Källa: Min Pension.

Pensionsspararnas intresse för att själva förvalta sin egen premiepension m.m.

När det gäller *pensionsspararnas intresse för att själva förvalta sin egen premiepension* finns det flera olika mätningar.

Nedan presenteras resultatet när det gäller en fråga i en mätning från TNS Sifo från september 2014 som beställts av AP7.

Figur 3.14 Pensionsspararnas intresse för att själva förvalta sin premiepension



Källa: TNS Sifo och AP7.

Nedan presenteras några resultat från *en annan mätning från TNS Sifo Prospera från 2016 som beställts av Fondbolagens förening.*

Tabell 3.9 Val av fonder – Premiépensionen

%	Ålder						
	Total	Män	Kvinnor	18–33	34–50	51–64	65–75
Eget val							
Har statliga Såfan	38	34	40	56	34	30	36
Har gjort ett eget val av fonder	47	51	43	22	53	57	46
Vet ej/ej svar	16	15	17	22	13	13	18
Om Såfan: Motiv till val Såfan							
Ville ha Såfan medvetet	28	31	25	12	31	39	32
Blev bara så	71	67	74	87	67	60	67
Vet ej/ej svar	1	2	1	1	2	2	1
Kännedom om vilka fonder som valts	23	28	20	13	20	29	29
Hur ofta ser du över dina fondplaceringar?							
Flera gånger per år	17	19	15	12	13	22	19
En gång per år	32	33	32	33	33	37	24
Med något/några års mellanrum	16	18	14	12	25	12	12
Endast vid tecknandet av fonden	6	5	6	5	7	6	4
Aldrig	27	22	31	36	21	30	38
Vet ej/ej svar	2	3	1	2	1	2	3

Källa: TNS Sifo Prospera och Fondbolagens förening.

Tabell 3.10 Attityd till val – Premiepensionen

%	Total	Män	Kvinnor	Ålder			
				18–33	34–50	51–64	65–75
Attityd till eget val							
Bra att få välja själv	63	65	62	74	63	59	61
Föredrar att staten tar hand om alltihop	28	28	29	18	31	34	26
Vet ej/ej svar	8	7	9	8	6	7	13
Om föredrar staten: Motiv							
Tror att risken är låg	11	11	10	13	8	12	11
Tror att avkastningen är hög	8	9	6	6	10	6	8
Inte ta eget ansvar/statens skyldighet	73	70	75	67	75	73	72
Vet ej/ej svar	9	10	8	15	7	9	8

Källa: TNS Sifo Prospera och Fondbolagens förening.

Tabell 3.11 Bekvämt med placeringsval – Premiepensionen

%	Total	Män	Kvinnor	Ålder			
				18–33	34–50	51–64	65–75
Bekvämt med hur sparandet är placerat?							
Ja	66	68	64	60	67	69	65
Nej	13	12	14	14	17	9	11
Varken eller	21	20	22	26	16	21	24
Om nej, inte bekvämt: Varför?							
Vet inte hur sparandet är placerat	27	19	33	53	26	18	14
Osäker på om gjort rätt val	28	29	27	21	28	26	35
Missnöjd med fondernas utveckling	14	14	14	5	18	13	19
Vill inte beslut själv, statens ansvar*	15	19	12	5	21	16	14

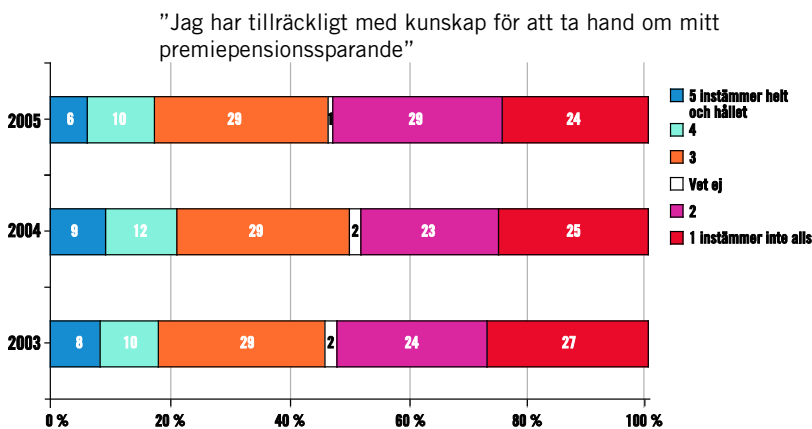
Källa: TNS Sifo Prospera och Fondbolagens förening.

Här kan också nämnas att det av en uppföljning av det orange kuvertet för år 2014¹⁷ kan utläsas att 31 procent av de *nya pensions-spararna* uppgav att det var mycket eller ganska troligt att de kommer att göra ett fondval den närmaste tiden och att det främst var nysparare som tillhörde segmentet hög eller medel samt de i åldersgrupperna 28–70 år som mest sannolikt kommer att göra fondval den närmaste tiden.

Pensionsspararnas upplevda kunskap/förmåga när det gäller att förvalta sin egen premiepension

I *Premiepensionsutredningens* betänkande redovisas en mätning som Demoskop redovisade i april 2005, och som återges nedan.

Figur 3.15 Upplevd kunskap hos pensionsspararna

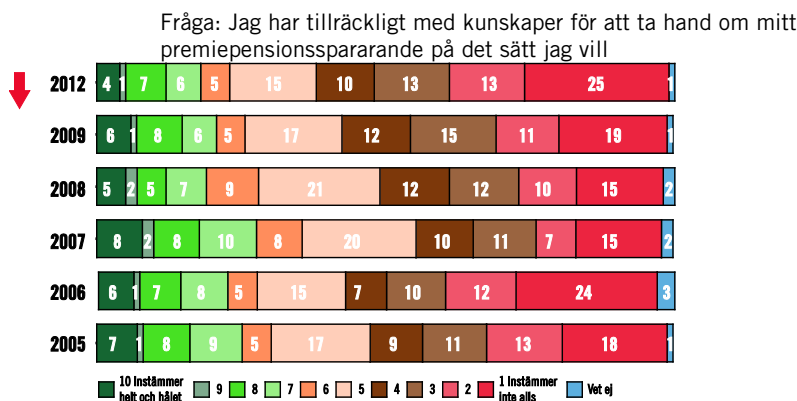


Källa: Premiepensionsutredningen 2005.

En liknande mätning finns också i den *Kunskapsmätning från 2012* som nämnts ovan.

¹⁷ Utvärdering av ÅB 2014, 2014-05-06 s. 7.

Figur 3.16 Kunskapsmätningen 2012



Indelning i målgrupper

När det särskilt gäller den närmare indelningen av pensionsspararna i olika målgrupper kan följande nämnas.¹⁸

Som framgått av bakgrundsbeskrivningen använde *Premiepensionsutredningen* i sina analyser en indelning av pensionsspararna i tre olika målgrupper utifrån deras engagemang och kunskap.¹⁹

Sedan några år tillbaka använder *Pensionsmyndigheten* en segmentering av pensionsspararna utifrån kunskap och intresse. Segmenteringen används primärt för att skapa så tydliga och särskiljande målgruppsprofiler som möjligt, både när det gäller att analysera resultat av enkätundersökningar och utformning av kommunikativa uttryck. Segmenteringen grundar sig på fyra frågor som handlar om kunskap och intresse för pensionsfrågor och privatekonomiska frågor. Segmenteringen har implementerats i Pensionsmyndighetens kunddatabas med hjälp av variablerna pensionsgrundande inkomst, kön, ålder och antal fondbyten. Utifrån dessa variabler skapas tre segment; låg, medel respektive hög. Pensionsmyndigheten gör bedömningen att ”träffsäkerheten” uppgår till cirka 60 procent, dvs. att segmenteringen är rättvisande i sex fall av tio. I Tabell 3.12 nedan visas fördelningen av pensionsspararna på de olika segmenten per augusti 2016.

¹⁸ Jfr redovisningen av undersökningar och mätningar som avser pensionsspararnas kunskap och engagemang i avsnitt 3.6.

¹⁹ Se avsnitt 2.4.4.

Tabell 3.12 Pensionsspararna i olika segment efter intresse och kunskap

Segment Intresse/kunskap	Låg Litet	Medel Medel	Hög Stort	Total
Antal pensionssparare				
Egen Portfölj	897 519	1 067 104	804 969	2 769 592
AP7 – Såfa	1 393 505	1 051 049	431 109	2 875 663
Total	2 291 024	2 118 153	1 236 078	5 645 255
<i>Segmentets andel</i>	41 %	38 %	22 %	100 %
Procentuell fördelning				
Egen Portfölj	39 %	50 %	65 %	49 %
AP7 – Såfa	61 %	50 %	35 %	51 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %

Samlad bedömning

Utredningens samlade bedömning är att undersökningarna och mätningarna ovan visar att pensionsspararna är en heterogen grupp av individer med varierande intresse för att själv förvalta sin premiepension, och med varierande (egenupplevd) kunskap/förmåga att själv förvalta sin premiepension. Enligt utredningens mening är det rimligt att anta att en pensionssparares intresse för att själv utforma och förvalta en egen fondportfölj varierar över tid, och att kunskapen/förmågan att förvalta sin premiepension rimligen ökar med stigande ålder.

3.6 Premiepensions-oro

Under 2012 genomförde Sifo, på uppdrag av Pensionsmyndigheten, en kvantitativ undersökning kring oro inför pensionen och livet som pensionär.²⁰ Vidare har Pensionsmyndigheten i samband med arbetet kring Prognos till alla bl.a. gjort undersökningar kring Självförtroende och Förutsebarhet (2014).²¹ Det bör här även nämnas att Pensionsmyndigheten genomför årliga undersökningar

²⁰ Oro inför pensionen och Livet som pensionär, Kvantitativ undersökning, Sifo/Pensionsmyndigheten, 2012-03-22.

²¹ Rapport Självförtroende och Förutsebarhet, 2014:2, TNS/Pensionsmyndigheten.

för att följa upp myndighetens kommunikativa målsättningar, och att en del i detta är uppföljningar av hur det årliga orange kuvertet uppmärksammas och används.²² Nu nämnda undersökningar handlar om *hela* pensionen, och är därför enligt utredningens bedömning av begränsat intresse för att ge en närmare bild av vilken oro som finns *hos pensionsspararna* när det gäller premiepensionssystemet och val inom premiepensionssystemet.

När det gäller den mer *allmänna oro* som finns kring valsituationen och s.k. icke-rationella val hänvisas till avsnitt 2.3.5, där utredningen redovisat sin syn på problembilden.

När det gäller den oro som finns kring mer *konsument-relaterade frågor* och s.k. systemriskerna hänvisas till avsnitt 4.9.

²² Separata uppföljningar görs för grupperna nya pensionssparare, pensionssparare respektive pensionärer.

4 Bedömningar och förslag med utgångspunkt i den nuvarande systemutformningen (Alternativ 1)

4.1 Övergripande syfte

Utredningens bedömning: Det övergripande syftet med de förslag som utredningen lämnar inom ramen för Alternativ 1 bör vara att de ska öka sannolikheten för att fler pensionssparare får ett bättre premiepensionsutfall, dvs. att förslagen ska antas leda till att fler pensionssparare får en långsiktigt bättre avkastning med rimlig risk och kostnad, med bibehållen stor valfrihet när det gäller möjligheten att välja bland olika fondförvaltare och olika fonder.

Skäl för bedömningen: Utredningen har tolkat utredningsdirektiven på det sättet att utredningens förslag – som ska ta sin utgångspunkt i de förslag som lämnats inom ramen för Alternativ 1 i Vägvalspromemorian – ska utvärderas och utformas utifrån det övergripande målet att fler pensionssparare ska få långsiktigt bättre avkastning med rimlig risk och kostnad. Enligt utredningens mening kan detta sammanfattas som ett övergripande mål om att *fler pensionssparare ska få ett bättre premiepensionsutfall*. Av utredningsdirektiven framgår det att Alternativ 1 innebär ett system med bibehållen stor valfrihet (jfr utredningens beskrivning av problembilden i avsnitt 2.3).

4.2 Förskjutning i fokus

Utredningens bedömning: Under åren har det skett en förskjutning i fokus från ett fokus på valet av enskilda fonder på fondtorget – dvs. på val *inom* förvaltningsmodellen Egen portfölj – till ett fokus på olika förvaltningsmodeller för olika målgrupper av pensionssparare och på det grundläggande valet *mellan* de olika förvaltningsmodeller som numer finns, dvs.

- Förvalsalternativet (AP7 Såfa),
- Färdiga riskportföljer (sätts samman av AP7), och
- Egen portfölj med maximalt fem fonder från fondtorget.

Skäl för utredningens bedömning: Enligt utredningens mening visar beskrivningen i avsnitt 2.4 av premiepensionssystemets utveckling att det under i vart fall de första åren fanns en mer eller mindre uttalad rekommendation om att *alla borde* utnyttja möjligheten att göra ett *eget (aktivt) val bland de valbara fonderna på fondtorget*, dvs. ett fokus på valet av enskilda fonder på fondtorget.¹ Beskrivningen visar också att det under åren därefter kan sägas ha skett en förskjutning i fokus till ett fokus på att systemet behöver erbjuda olika lösningar för olika grupper av pensionssparare (målgrupper), vilket bl.a. har lett till att systemet numer kan sägas innehålla *tre i grunden olika förvaltningsmodeller*; Förvalsalternativet², Färdiga riskportföljer³ respektive Egen portfölj⁴.

I förskjutningen av fokus ligger – enligt utredningens mening – bl.a. förändringen av det ursprungliga s.k. Icke-valsalternativet till en mer utpräglad Förvalslösning, dvs. förändringen *från* en placeringsform för de som inte aktivt väljer bland fonderna på fondtorget i samband med inträdet i systemet (ett renodlat och icke valbart icke-valsalternativ) *till* en valbar förvaltningsmodell avsedd att utgöra ett bra statligt placeringsalternativ för den förväntat stora grupp av pensionssparare som inte vill eller upplever att de

¹ Se avsnitt 2.4.3 om den ursprungliga systemutformningen och det första valet.

² AP7 Såfa, dvs. statens årskullsförvaltning som har en s.k. generationsfundsprofil som innebär att risknivån relateras till, och löpande justeras efter, pensionsspararens ålder.

³ Portföljer med färdiga risknivåer – hög, medel respektive låg – som sätts samman av AP7.

⁴ En premiepensionsportfölj sammansatt av fonder som erbjuds på fondtorget, där pensionsspararen själv sätter samman portföljen.

inte själva kan sätta samman och löpande förvalta en portfölj av fonder från fondtorget (dvs. för de som inte vill eller upplever att de inte kan använda förvaltningsmodellen Egen portfölj).

Av naturliga skäl har också frågan om den *löpande*⁵ förvaltningen av de placeringar som görs inom ramen för premiepensions-systemet blivit alltmer uppmärksammas ju längre systemet har varit i drift, jfr t.ex. Premiepensionsutredningens förslag om beslutsstöd under förvaltningen och att placeringarna i Förvaltsalternativet löpande anpassas efter pensionsspararens ålder.

4.3 Användning av s.k. puffar

Utredningens bedömning: Genom användning av s.k. puffar knutna till det grundläggande valet av förvaltningsmodell och tydligare myndighetsinformation kring Förvaltsalternativet kan fler pensionssparare förväntas få bättre premiepensionsutfall.

Skäl för utredningens bedömning:

Jämförelser mellan Egen portfölj och Förvaltsalternativet

Av bakgrundsbeskrivningen framgår det att förvaltningsmodellen Förvaltsalternativet/Icke-valsalternativet – *hittills och i genomsnitt* – har gett ett bättre utfall än förvaltningsmodellen Egen portfölj. Jämförelser mellan de båda förvaltningsmodellerna såvitt avser utvecklingen hittills finns i avsnitt 3.2 (avkastning) och avsnitt 3.3 (spridning i utfall). Jämförelser såvitt avser risknivå finns i avsnitt 4.5 och 4.8.

I en analys av vilka åtgärder som bör föreslås är det dock inte i första hand det historiska utfallet som är av intresse. Nedan redovisas därför hur de skillnader som finns när det gäller avgiftsnivå och skattestatus mellan å den ena sidan förvaltning via fonder på fondtorget och å den andra sidan förvaltning via statliga alternativ kan *förväntas* påverka slutlig premiepension. Enligt utredningens me-

⁵ Med löpande förvaltning menas här den förvaltning av portföljen som sker efter den initiala sammansättningen, t.ex. uppföljning och utvärdering.

ning visar sammanställningen nedan att det finns fog för att anta att förvaltningsmodellen Förvalsalternativet (dvs. förvaltning via statliga alternativ) *även framöver* sannolikt kommer att ge ett genomsnittligt bättre premiepensionsutfall än förvaltningsmodellen Egen portfölj (dvs. förvaltning via fonder på fondtorget). Det ska understrykas att jämförelsen alltså *inte* är en direkt jämförelse mellan det nuvarande förvalsalternativet (dvs. AP7 Såfa) och någon motsvarande fond på fondtorget, utan i stället är en principiell jämförelse mellan statlig respektive privat förvaltning av en premiepensionsportfölj som antas bestå av en global aktiefond.

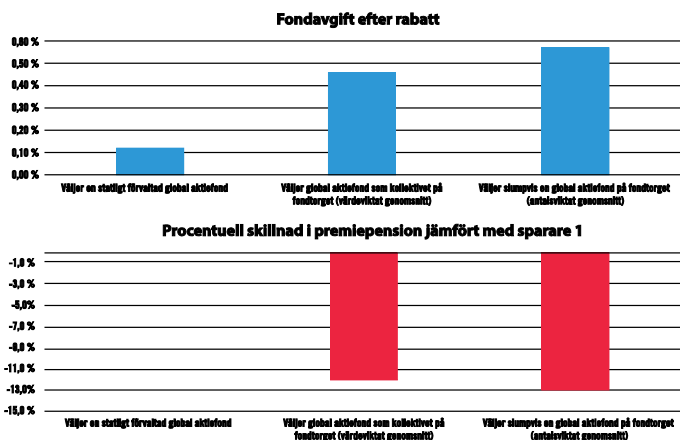
- Sparare 1: Väljer en global aktiefond som förvaltas av staten.
- Sparare 2: Väljer en global aktiefond som motsvarar genomsnittet för de som valt globala aktiefonder på fondtorget (värde viktat genomsnitt).
- Sparare 3: Väljer en global aktiefond på fondtorget som motsvarar ett slumpvis/antals-viktat genomsnitt.

I tabell 4.1 och figur 4.1 illustreras hur stora skillnader som kan förväntas i slutlig premiepension, under antagande att spararna har samma inkomst under hela livet och att avkastningen hos de tre globalfonderna är densamma.

Tabell 4.1 Skillnader i avgift och skatt (global aktiefond).

	Fondavgift efter rabatt	Skatt på aktieut- delning	Totalt	Differens jämfört med Sparare 1	Skillnad i premiepension jämfört med sparare 1
Sparare 1 – Väljer en statligt förvaldat global aktiefond	0,12 % ⁶	0,11 %	0,23 %	-	-
Sparare 2 – Väljer global aktiefond som kollektivt på fondtorget (värdeviktat genomsnitt)	0,46 %	0,36 %	0,82 %	0,59 %	-11 %
Sparare 3 – Väljer slumpvis en global aktiefond på fondtorget (antalsviktat genomsnitt)	0,57 %	0,36 %	0,93 %	0,70 %	-13 %

Figur 4.1 Skillnader i avgift och premiepension (global aktiefond).



Källa: AP7.

För beräkningen har Pensionsmyndighetens s.k. typfallsmodell använts. Det typfall som använts baseras på en sparare född 1980 som går i pension vid 65 års ålder. Samma långsiktiga tillväxt har

⁶ Sedan 2016-01-01 är avgiften för AP7 Aktiefond 0,11 procent per år.

antagits för samtliga tre fonder (5,4 procent reallt före avgifter), och det har antagits att fonderna belastas med kupongskatt⁷.

Skatteskillnaden är baserad på skatteskillnaden för 20 delmarknader som motsvarar cirka 94 procent av ett globalt aktieindex⁸, totalt 0,25 procent per år för en global aktiefond.

Det bör här anmärkas att en beräkning av det *verkliga skatteuttaget* inte ryms inom ramen för utredningen. Utredningens bedömning är dock att den antagna skatteskillnaden är tillräckligt rättvisande för att illustrera betydelsen av skillnader i avgift och skatteuttag. Det bör dock understrykas att det verkliga skatteuttaget beror på de faktiska innehaven i fonderna, vilka fonder som väljs och de faktiska skatteavtalen. Här ska också nämnas att skatteförhållandena kan ändras över tid. Vid verkliga skattejämförelser måste hänsyn också tas till att eventuella skatteskillnader är anorlunda när tillgångarna i fonden helt eller delvis består av räntebärande tillgångar. Det bör även noteras att det inte är möjligt att applicera den redovisade skillnaden i skatt på Förvalsalternativet och Fondtorget som helhet, eftersom innehaven skiljer sig åt jämfört med en global aktiefond. Exempelvis är en stor del av placeringarna på Fondtorget investerade i svenska aktier, svenska räntebärande tillgångar samt i länder där de privata fonderna inte betalar skatt på utdelningar.

Det bör vidare nämnas att det kan argumenteras för att man i jämförelsen ovan i stället för en global aktiefond borde ha använt en global indexfond, på den grunden att en global indexfond kan påstås vara mer lik Förvalsalternativet än en global aktiefond. Om man i jämförelsen i stället hade använt en global indexfond skulle detta ha haft stor betydelse när det gäller avgiftsskillnaden. Utredningens bedömning har varit att en global aktiefond kan användas i en jämförelse avsedd att illustrera skillnaderna mellan förvaltning i statlig regi och förvaltning på fondtorget, jfr tabell 4.5.

Det bör här understrykas att vad som nu redovisats *inte* innebär ett påstående om att Förvalsalternativet har varit – eller kommer att vara – bäst för alla eller bättre än alla andra fonder i systemet, eftersom det i ett premiepensionssystem med bibehållen stor val-

⁷ Med kupongskatt menas skatt på sådan utdelning som fonden får på de tillgångar som finns i fonden.

⁸ MSCI ACWI.

frihet finns möjlighet att själv sätta ihop portföljer inom ramen för förvaltningsmodellen Egen portfölj som pensionsspararen (eller andra) anser vara bättre än Förvalsalternativet. Med bättre portföljer menas här såväl portföljer som pensionsspararen (eller någon annan) anser vara bättre i termer av risknivå och/eller avkastning eller avgifter, som portföljer som pensionsspararen (eller någon annan) anser vara bättre i andra termer (t.ex. när det gäller typ av förvaltare, placeringsstrategi eller placeringsinriktning).

Det som redovisats visar dock enligt utredningens mening att fler pensionssparare sannolikt skulle kunna få ett bättre premiepensionsutfall om de får hjälp och stöd – i form av s.k. puffar – i samband med sitt val av förvaltningsmodell. Med val av förvaltningsmodell menas här såväl det initiala valet mellan Förvalsalternativet, Färdiga riskportföljer och Egen portfölj i samband med inträdet i premiepensionssystemet som den löpande uppföljningen av detta initiala val.

Med puffar avses här hjälp och stöd i syfte att hjälpa pensionspararna (såväl nya som befintliga) att göra det som för många kan antas vara ett bra val av förvaltningsmodell, samtidigt som möjligheten att göra ett annat (bättre eller sämre) val bibehålls.

Puffar i form av *ändrade valrutiner* i samband med inträdet i systemet (nya sparare) och under den löpande förvaltningen (utvärderingsval för befintliga sparare) behandlas i avsnitt 4.4, och puffar i form av *tydligare myndighetsinformation* (framhålla Förvalsalternativet) behandlas i avsnitt 4.5. Valrutiner i samband med övergången från sparandefasen till uttagsfasen behandlas i avsnitt 5 (den traditionella försäkringen).

Puffar skulle också kunna ges i andra former, t.ex. i form av mer allmän information och utbildning eller genom andra former av beslutsstöd. Dessa puffar kan vara fokuserade på det grundläggande valet av förvaltningsmodell eller på de val som görs inom ramen för förvaltningsmodellen Egen portfölj. En nackdel med denna typ av puffar är att de i praktiken hittills har visat sig ha begränsat genomslag, vilket bl.a. visas genom den statistik som finns kring användningen av PPM-Lotsen.⁹

Det kan här hävdas att den begränsade användningen av beslutsstöden – helt eller delvis – beror på den närmare utformningen av

⁹ Analytiskt testamente, PPM, s. 46.

de nuvarande verktygen och/eller marknadsföringen av de nuvarande verktygen, och att puffar i form av mer utvecklad information/utbildning/beslutsstöd av olika slag är en bättre metod än puffar i form av ändrade valrutiner och tydligare myndighetsinformation för att öka sannolikheten för att fler pensionssparare ska få bättre premiepensionsutfall.

Här kan noteras att webbaserade/digitaliserade informations- och rådgivningstjänster på finansmarknaden har ökat kraftigt under de år som har gått sedan PPM-Lotsen och Fondvalsguiden togs fram. Här kan t.ex. nämnas utvecklingen när det gäller Min Pension, användningen av internetbanker, mail, mobiltelefoner (t.ex. användningen av appar och SMS), web-baserade fondtorg på såväl tjänstepensionsområdet som på området för privat sparande, filteringslösningar, jämförelsetjänster, s.k. väckarklockor och lösningar med s.k. robo-advisors. En viktig del i denna utveckling är utvecklingen av e-leg, mobilt bank-ID och fullmaktslösningar m.m.

Enligt utredningens mening är det i en snabbt föränderlig teknisk miljö olämpligt att på mer principiella grunder döma ut möjligheten att använda åtgärder i form av information/beslutsstöd etc. för att på så sätt öka sannolikheten för att fler pensionssparare får ett bättre premiepensionsutfall. Utredningens bedömning är dock att åtgärder i form av ändrade valrutiner och tydligare myndighetsinformation fokuserade på det grundläggande valet av förvaltningsmodell torde få större genomslag – och därmed vara mer effektiva – än åtgärder i form av mer allmän information/utbildning/beslutsstöd. Vad som nu sagts hindrar inte att man så långt möjligt försöker använda ny teknik i samband med t.ex. de utvärderingsval som utredningen föreslår i avsnitt 4.4.2. Vad som nu sagts hindrar inte heller fortsatt utveckling av beslutsstöd m.m. som kan hjälpa pensionssparare som väljer förvaltningsmodellen Egen portfölj, men utredningen lämnar inga förslag i dessa delar.

4.4 Ändrade valrutiner m.m.

4.4.1 Nya sparare ska placeras i Förvalsalternativet

Utredningens förslag: När pensionsrätt för premiepension fastställs för första gången för en premiepensionssparare ska Pensionsmyndigheten föra över medlen till Förvalsalternativet, och pensionsspararen ska i samband med detta också upplysas om möjligheten att placera fondmedlen i Färdiga riskportföljer eller i fonder som finns på fondtorget.

Bakgrund

Pensionsmyndigheten har i en särskild framställan till Finansdepartementet¹⁰ föreslagit att när pensionsrätt för premiepension fastställs för första gången för en premiepensionssparare ska Pensionsmyndigheten föra över medlen till AP7 Såfa, och att pensionsspararen ska upplysas om rätten att placera om fondmedlen. Enligt tilläggsdirektiven ska utredaren analysera och föreslå genomförande av Pensionsmyndighetens förslag.

I framställningen hänvisar Pensionsmyndigheten till Vägvalspromemorian och till att myndigheten i sitt remissyttrande ställt sig bakom förslaget att framhålla Förvalet som ett bra alternativ för den som inte vill göra ett aktivt val. När det gäller bedömda effekter anger myndigheten att en direkt placering av nyspararnas pensionsrätter i det statliga förvalsalternativet fullföljer myndighetens ställningstagande om att framhålla förvalet som ett bra alternativ för premiepensionsmedel som inte aktivt beslutats av den enskilde spararen och att det därigenom ges i de flesta fall en högre avkastning än med nuvarande placeringsstrategi. Myndigheten anför även att förändringen skulle förenkla för pensionsspararna, eftersom fondvalet med tidsfrist avskaffas och ersätts med ordinarie fondbytesrutin.

Pensionsmyndigheten anför bl.a. att många års erfarenhet visar att intresset för aktiva val i samband med inträdet i premiepensionssystemet är lågt, och att den absoluta merparten av nyspararna

¹⁰ Pensionsmyndighetens Dnr/reg. VER2015-136.

därför får sina premiepensionsmedel placerade i Förvalet (cirka 99 procent i april 2014). Myndigheten anser därför att det finns anledning att ifrågasätta den nuvarande rutinen, som innebär att kapitalet under en period om fyra till fem månader är placerade på ett konto hos Riksgälden innan – den absoluta merparten av – kapitalet placeras i Förvalsalternativet. Bakgrunden till detta är att kapital motsvarande de fastställda pensionsrätterna och avkastningen från den tillfälliga förvaltningen förs över till kontot för Pensionsmyndighetens fondhandel hos Riksgälden i december men att fondhandeln inte sker förrän det sker ett aktivt val eller väntetiden för ett aktivt val har passerat. Nyspararna har möjlighet till fondval från och med december, men får information först i det orange kuvertet som skickas ut under mars påföljande år där de i en särskild folder (en s.k. fripassagerare i det orange kuvert) upplyses om hur de kan välja fonder. Information lämnas även om vid vilket datum (år 2015 var datumet den 17 april) fondvalet senast måste göras för att pengarna att placera inte ska hamna i Förvalsalternativet. (Placeringstiden vid under året ändrad pensionsrätt är betydligt kortare, cirka en månad.)

Under den tid pensionsspararnas pengar är placerade på konto hos Riksgälden (men registrerade som pensionsrätter på spararens premiepensionskonto) beräknas ränta på pengarna och nyspararna får extra ränta från den dag pengarna placeras på spararens konto (i början av december) fram till ett datum (i april) under perioden från den dag som orange kuvert når nyspararna till placering sker i Förvalsalternativet. Den extraränta som nya sparare hittills tilldelats för intjänandeåren 1995–2013 utgör i genomsnitt 0,5 procent. I Pensionsmyndighetens framställning jämförs extraräntan under den aktuella tidperioden med värdeförändringen i Förvalet (AP7 Aktiefond) under motsvarande tidsperiod. Värdeförändringen för Förvalet har under perioderna december till april under de senaste åren varit mellan 4,4 och 15,2 procent. I framställningen finns även utförlig statistik om nyspararna, som bl.a. visar att den övervägande majoriteten av nyspararna är unga personer med relativt små premiepensionsbelopp.

I framställningen finns även ett författningsförslag inklusive författningskommentar.

Skäl för förslaget:

Inledningsvis bör det nämnas att utredningens bedömning är att Pensionsmyndighetens förslag innebär en principiell förändring av premiepensionssystemet i den meningen att förslaget innebär en övergång till en systemutformning där *förvaltningsmodellen Förvaltsalternativet* utgör just ett förval för den som inträder i systemet. Enligt utredningens bedömning ligger den föreslagna förändringen i linje med de bedömningar utredningen gör i detta betänkande.

Det kan konstateras att det sedan flera år tillbaka endast är någon enstaka procent av de nya spararna som faktiskt väljer något annat än Förvaltsalternativet under den utsatta valperioden. Mot denna bakgrund framstår den föreslagna förändringen som en befogad förenkling av rutinerna i samband med inträdet i systemet, dvs. en anpassning av rutinerna utifrån pensionsspararnas faktiska beteende. Enligt utredningens bedömning kan förändringen såvitt avser nysparare ses som en anpassning av systemet utifrån det faktiska beteendet hos förstagångsväljarna.

Som framgått ovan kan förändringen emellertid enligt utredningens mening – även beskrivas som ett exempel på en s.k. puff i form av ändrade valrutiner, som är motiverad av de skäl som anförts i avsnitt 4.1 (Övergripande syfte) och i avsnitt 4.3 (Användning av puffar).

När det gäller effekter på den förväntade avkastningen och därmed på det förväntade premiepensionsutfallet är utredningens bedömning att ett genomförande av förslaget torde bidra till att fler pensionssparare kan förväntas få högre avkastning, jämfört med om de nuvarande rutinerna behålls.

Det finns en risk för att avkastningen i Förvalet under vissa perioder kan komma att bli mindre än avkastningen (räntan) som fås med de nuvarande rutinerna. Detta kan också uttryckas på det sättet att en förändring skulle innebära att de nya pensionsspararna utsätts för en *ökad risk* under den aktuella tidsperioden. Mot denna bakgrund bör de nya pensionsspararna så tidigt som möjligt få tydlig information om de risker som är förknippade med en placering i Förvaltsalternativet, och tydlig information om möjligheten att välja någon av de andra förvaltningsmodellerna.

Det finns också en risk för *förlorad* avkastning i förhållande till alternativa placeringar i Färdiga riskportföljer eller Egen portfölj av

fonder från fondtorget, men även denna risk borde kunna hanteras genom tydlig information till de nya pensionspararna i samband med att deras premiepensionsmedel placeras i Förvalsalternativet. I kravet på tydlighet ingår lämpligen att skicka orange kuvert till nyspararna så tidigt som möjligt.

Utredningens bedömning är att det saknas anledning att föreslå några väsentliga ändringar i det författningsförslag som redan har tagits fram av Pensionsmyndigheten.

4.4.2 Regelbundna utvärderingsval m.m.

Utredningens förslag: Det ska införas regelbundna utvärderingsval för de pensionsparare som har sitt premiepensionskapital placerat i förvaltningsmodellen Färdiga riskportföljer eller Egen portfölj.

I utvärderingsvalen ska pensionspararna få information om syftet med utvärderingsvalet och få välja om han eller hon vill behålla sina nuvarande fonder, byta fonder inom ramen för den valda förvaltningsmodellen eller välja någon annan förvaltningsmodell.

Den som inte anmäler något val inom föreskriven tid ska, efter särskild påminnelse, få sitt premiepensionskapital överfört till Förvalsalternativet. De pensionsparare som har sitt premiepensionskapital placerat i Förvalsalternativet ska regelbundet påminnas om sin möjlighet att välja någon annan förvaltningsmodell än Förvalsalternativet.

Regeringen ska få meddela föreskrifter om tidpunkter för de första utvärderingsvalen och påminnelserna för de individer som fick sina första pensionsrätter fastställda före den 1 januari 2012.

Bakgrund

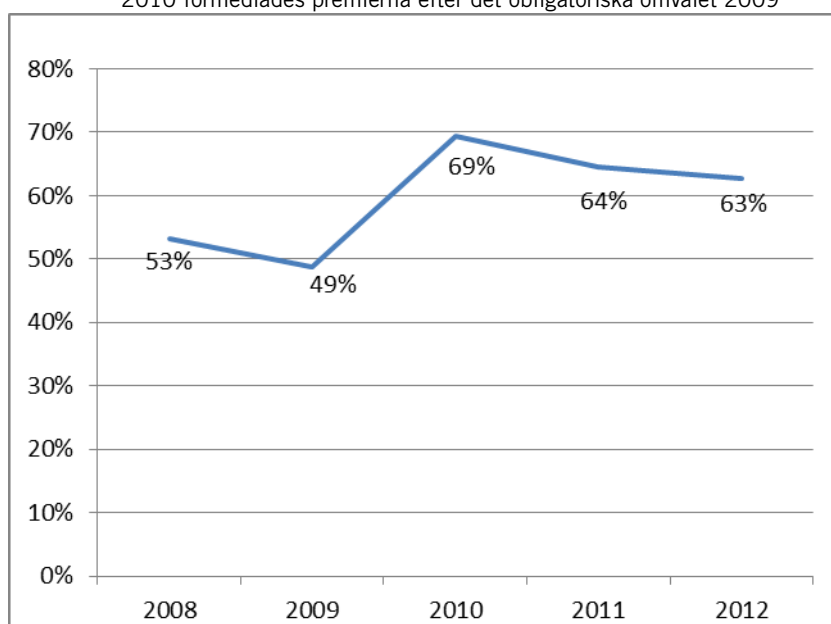
Vägvalspromemorian innehåller ett förslag om att införa bekräftelseval för *nya pensionsrätter*, alternativt mer sällan om årliga bekräftelseval bedöms vara betungande. Enligt promemorian bör det också övervägas om ett bekräftelseval avseende även tidigare placerat kapital inom premiepensionen kan göras som en engångsåtgärd.

Bakgrundsvis bör här hänvisas till tabell 3.7 som visar hur premiepensionskapitalet för närvarande är fördelat mellan de olika placeringsalternativen i premiepensionssystemet.

Bakgrundsvis bör även nämnas att man inom Avtalspension SAF-LO genomförde ett s.k. obligatoriskt omval 2009, efter det att man upphandlat nya valbara bolag. I omvalet var det totalt 37,5 procent som gjorde ett aktivt val antingen via omval eller flytt av pensionskapital, medan 62,5 procent placerades i icke-valsalternativet.¹¹ Figur 4.2 nedan visar den ökning av marknadsandelar för icke-valsalternativet som blev följden av det obligatoriska omvalet.

Figur 4.2 Marknadsandelar premier inom SAF-LO för AMF

2010 förmedlades premierna efter det obligatoriska omvalet 2009



Källa: AMF.

¹¹ Fora årsredovisning 2009, s. 2, 8 och 9.

Enligt *utredningsdirektiven* ska utredaren

- analysera och beskriva fördelar och nackdelar med ett införande av obligatoriska bekräftelseval,
- analysera vilka premiepensionssparare som bör omfattas av obligatoriska bekräftelseval,
- föreslå och motivera hur ofta bekräftelseval bör ske,
- analysera och ta ställning till hur bekräftelsen ska ske, vad som blir konsekvensen av att inte ta ställning till ett obligatoriskt bekräftelseval och betydelsen av valblankettens utseende för resultatet,
- ta ställning till om obligatoriska bekräftelseval ska gälla endast för placering av nya pensionsrätter eller också ska kunna innefatta redan intjänat pensionskapital, och
- analysera och motivera om det finns andra åtgärder än obligatoriska bekräftelseval som vid en samlad bedömning är bättre för att minska risken för systematiskt svag avkastning.

Skälen för bedömningen:

Den nuvarande ordningen

Enligt nu gällande regler placeras den årliga tilldelningen av nytt premiepensionskapital (nya pensionsrätter) automatiskt (dvs. utan krav på åtgärd från pensionsspararen) i enlighet med den fondfördelning som pensionsspararen har vid tidpunkten för tilldelningen (dvs. enligt den aktuella s.k. fondvalsprofilen). Grunden för denna ordning är att det har *ansetts vara mest förenligt med den genomsnittliga pensionsspararens intressen* att de nya pensionsrätterna placeras i den eller de fonder som senast tillförts medel för pensionsspararens räkning.¹² Motsvarande rutiner används i tjänstepensioner och i annat regelbundet sparande, och det får antas att många sparare med stor sannolikhet utgår från att denna ordning

¹² Se Prop. 1997/98:151 s. 417–419. Det bör nämnas att det i samband med införandet fanns en diskussion om det borde krävas aktiva val i samband med den årliga tilldelningen.

gäller. Här bör dock noteras att det, som framgått ovan, förekommit särskilda omval i samband med förändringar i utbudet.

Pensionsspararens aktuella fondvalsprofil kan vara resultatet av aktiva val, men också resultatet av passivitet i samband med inträdet i systemet eller passivitet i samband med att en vald fond avregistreras från fondtorget. Pensionsspararna kan ha varit mer eller mindre engagerade i de val (eller icke-val) som har gjorts tidigare, och som alltså styr placeringen av framtida pensionsrätter.

Bekräftelseval?

Vi har tolkat förslaget i Vägvalspromemorian på det sättet att de befintliga pensionsspararna i samband med den årliga tilldelningen av nya pensionsrätter – eller mer sällan – uttryckligen ska bekräfta hur dessa nya pensionsrätter ska placeras.

Enligt utredningens mening skulle pensionsspararen i ett sådant bekräftelseval t.ex. kunna ställas inför frågan ”Vill du att dina nya pensionsrätter (och framtida pensionsrätter) ska placeras i enlighet med den fondfördelning du har/dina senast gjorda val?”. Vi har vidare tolkat¹³ förslaget på det sättet att en *utebliven* bekräftelse (passivitet) ska medföra att de nya pensionsrätterna (och framtida pensionsrätter) placeras i Förvalsalternativet, dvs. att passivitet ska resultera i en ändrad fondvalsprofil¹⁴. Det bör här understrykas att passivitet i samband med ett bekräftelseval som avser nya pensionsrätter *inte innebär någon flytt av redan placerat* premiepensionskapital, men att passiviteten kommer att påverka placeringen av de framtida nya pensionsrätterna, om pensionsspararen inte gör något nytt val. I praktiken skulle denna typ av bekräftelseval komma att innebära att de pensionssparare som är passiva skulle behöva två premiepensionskonton; ett konto för tidigare placerade premiepensionsmedel och ett konto för nya pensionsrätter som har placerats i Förvalsalternativet. En sådan förändring kan antas kräva omfattande förändringar av systemen.

¹³ Jfr antagandet att fler pensionssparare kommer att hamna i Förvalsalternativet.

¹⁴ Eller att pensionsspararen får olika fondvalsprofiler för olika delar av premiepensionskapitalet, dvs. en fondvalsprofil för nytillskott och en fondvalsprofil för redan placerat premiepensionskapital.

Ett bekräftelseval i samband med den årliga tilldelningen av nya pensionsrätter skulle *alternativt* kunna utformas på det sättet att alla nya pensionsrätter automatiskt först placeras i Förvalsalternativet, och att pensionsspararen därefter får bekräfta att han eller hon accepterar detta alternativt ges tillfälle att välja ett annat placeringsalternativ.¹⁵ En sådan ordning kan sägas bygga på en omvänd presumtion i förhållande till den nuvarande ordningen, dvs. bygga på antagandet att pensionsspararen *inte* vill fortsätta som tidigare.

Vi har tolkat förslaget i Vägvalspromemorian om bekräftelseval avseende *tidigare placerat kapital* som ett val där pensionsspararen ska bekräfta att han eller hon vill – eller inte vill – ha kvar (hela eller delar av) sin nuvarande fondportfölj. Även här förutsätts passivitet medföra en överföring av premiepensionskapitalet till Förvalsalternativet. Det bör här understrykas att passivitet i samband med ett bekräftelseval som avser tidigare placerat kapital *innebär såväl ändring av fondvalsprofil som en faktisk flytt av redan placerat premiepensionskapital*.

Utvärderingsval?

I det nuvarande premiepensionssystemet sker det grundläggande valet av förvaltningsmodell i samband med inträdet i systemet.¹⁶

Efter det att pensionsspararen har gjort sitt grundläggande val av förvaltningsmodell finns det i dag inga systemrutiner som ger pensionsspararna möjlighet att ompröva/utvärdera sitt val av förvaltningsmodell. Det kan visserligen sägas att pensionsspararen varje dag har möjlighet att ompröva/utvärdera sitt val och att det i vart fall uppstår ett naturligt omprövnings-/utvärderingstillfälle varje år för dem som tar del av innehållet i det orangea kuvertet, men dessa omvärderingar/utvärderingar får enligt utredningens mening anses vara av ett annat slag eftersom de sker på pensionsspararens initiativ.

Utredningens samlade bedömning är att det hittillsvarande – och förväntade – utfallet, det som numer är känt om pensions-

¹⁵ Jfr förslaget om ändrade valrutiner för nya pensionssparare.

¹⁶ Här bortses från det val av förvaltningsmodell som sker i samband med övergången från den s.k. sparandefasen till den s.k. uttagsfasen. Denna valsituation behandlas i avsnitt 5.

spararnas engagemang och kunskap (förmåga) samt forskningen visar att det finns skäl att införa *systemrutiner* som ger de pensions-sparare som har valt förvaltningsmodellen Egen portfölj *möjlighet* att regelbundet ompröva/utvärdera sitt val av förvaltningsmodell, dvs. att införa det utredningen har valt att kalla *utvärderingsval*. Ett utvärderingsval kan sägas vara ett bekräftelseval fokuserat på det grundläggande valet av förvaltningsmodell och frikopplat från en uppdelning i nya och gamla pengar.

Annorlunda uttryckt anser utredningen att den nuvarande ordningen där nya pengar placeras på samma sätt som tidigare och där placeringen av de gamla pengarna inte regelbundet omprövas inte kan anses vara ”mest förenlig med den genomsnittlige pensions-spararens intressen”. Vårt förslag är att man i stället har en ordning där man – med viss regelbundenhet – *kräver ett aktivt ställningstagande* från pensionsspararens sida när det gäller hur han eller hon vill förvalta sin premiepension. En sådan ordning förutsätter att man också har en lösning för de pensionssparare som inte aktivt tar ställning, dvs. ett icke-valsalternativ.

I ett utvärderingsval av detta slag kan den fråga som ställs till pensionsspararna t.ex. vara

I premiepensionssystemet finns det tre olika förvaltningsmodeller, och du har ditt premiepensionskapital i förvaltningsmodellen Egen portfölj (alternativt Färdig riskportfölj). Eftersom värdeutvecklingen i de olika förvaltningsmodellerna och fonderna förändras över tid får du nu möjlighet att utvärdera de val som du har gjort, och kan då välja att behålla dina nuvarande fonder eller byta fonder och/eller förvaltningsmodell. Syftet med utvärderingsvalet är att minska risken för lågt premiepensionsutfall. Om du inte anmäler något val kommer ditt premiepensionskapital att placeras i Förvaltsalternativet. Nedan lämnas information om de olika förvaltningsmodellerna och om hur du kan utvärdera dina val.

Det kan argumenteras för att vissa pensionssparare *inte borde behöva* göra något utvärderingsval, t.ex. pensionssparare som genom sin aktivitet visat att de nyligen har tagit ställning till hur de vill förvalta sin premiepension, pensionssparare som har haft en sådan värdeutveckling att de kan antas vara nöjda med sin förvaltning, pensionssparare som har valt generationsfonder eller liknande förvaltningslösningar, etc. Utredningens bedömning är att de fördelar som skulle finnas med denna typ av undantagsregler (framför allt minskade olägenheter för – och minskad irritation hos – de som är

nöjda med sina val, men också minskad risk för oönskade överföringar till Förvalsalternativet på grund av passivitet) måste vägas mot såväl gränsdragningsproblem (jfr t.ex. ”nyligen” och ”anses vara nöjd”) som behovet av likabehandling (dvs. att alla ges samma möjligheter). Vårt förslag är därför att *alla* pensions sparare som har sitt premiepensionskapital i förvaltningsmodellen Egen portfölj eller förvaltningsmodellen Färdiga riskportföljer bör omfattas av de nya reglerna om utvärderingsval. Vårt förslag när det gäller de pensions sparare som har sitt premiepensionskapital placerat i förvaltningsmodellen Förvalsalternativet behandlas nedan.

Förslaget om att de som är passiva i samband med ett utvärderingsval ska få sitt premiepensionskapital överfört till Förvalsalternativet är ett kontroversiellt förslag, bl.a. eftersom det innebär en flytt till en förvaltningsmodell som spararen en gång aktivt har valt bort. Det kan här argumenteras för att *passivitet* i samband med ett utvärderingsval av det slag som nu föreslås *inte* bör få den konsekvensen att premiepensionskapitalet överförs till Förvalsalternativet, utan att konsekvensen i stället bör vara att premiepensionskapitalet får ligga kvar i den lösning som pensions spararen senast valde. Som framgått ovan är utredningens bedömning dock att en fortsatt förvaltning inom ramen för förvaltningsmodellen Egen portfölj eller förvaltningsmodellen Färdiga riskportföljer bör förutsätta ett regelbundet aktivt ställningstagande från pensions spararen.

Vi föreslår också att utvärderingsvalen ska vara utformade på ett sådant sätt att risken för oönskade överföringar till Förvalsalternativet på grund av passivitet minimeras. Utredningen föreslår här att valperioden i samband med ett utvärderingsval ska vara tre månader (att jämföra med den valperiod om cirka en månad som nu används vid förstagångsvalen), och att det dessutom – innan premiepensionskapital förs över till Förvalsalternativet – ska skickas ut ett särskilt meddelande till de pensions sparare som inte anmält något val i utvärderingsvalet. Till detta kommer att pensions spararen ges ytterligare en möjlighet att reagera i samband med att han eller hon får bekräftelse på att premiepensionskapitalet har flyttats till Förvalsalternativet. Mot denna bakgrund och mot bakgrund av att det i dag inte ställs några krav på att individen i samband med t.ex. det initiala valet måste bekräfta att han eller hon har mottagit informationen gör utredningen bedömningen att det inte dessutom be-

höver införas en ordning där individen ska särskilt bekräfta att han eller hon har tagit emot informationen om utvärderingsvalet.

När det gäller frågan om *hur ofta* utvärderingsval ska genomföras gör utredningen följande bedömningar. Mot bakgrund av att en konjunkturcykel normalt spänner över cirka fem år kan en rimlig utgångspunkt vara att utvärderingsval ska genomföras ungefär vart femte år. Mot detta ska dock ställas att premiepensionssparandet är ett mycket långsiktigt sparande (i genomsnitt över 40 år i den s.k. sparandefasen och 20 år i den s.k. uttagsfasen) och att premiepensionssystemet bör vara så enkelt som möjligt med så få obligatoriska val som möjligt. Utredningen föreslår därför att utvärderingsvalen ska göras *vart sjunde år*, vilket kan jämföras med att premiepensionssystemet nu varit i drift i drygt 15 år. Enligt utredningens mening bör frågan om lämpligt tidsintervall utvärderas efter några år, och då särskilt frågan om lämpliga intervall under den s.k. uttagsfasen.

Vi föreslår att *tidpunkten för utvärderingsvalen* kopplas till tidpunkten för inträdet i premiepensionssystemet och att ordningen med utvärderingsval införs successivt genom användning av särskilda övergångsregler. Vid utformningen av övergångsreglerna behöver det bl.a. säkerställas att tiden mellan det första och det andra utvärderingsvalen inte understiger sju år.

Ett alternativ skulle kunna vara att koppla tidpunkten för utvärderingsvalen till ålder och/eller s.k. livshändelser. Genom en koppling till ålder skulle man bl.a. på ett bättre sätt kunna sprida ut de förväntade omplaceringarna över tid. Mer konkret skulle man t.ex. kunna låta varje års utvärderingsval omfatta alla pensionssparare/pensionärer som under året uppnår vissa bestämda ålder, där åldersintervallet motsvarar den tid som man anser bör gå mellan varje utvärderingsval. En ytterligare fördel med denna typ av lösning är att man då t.ex. skulle kunna förlägga utvärderingsvalen utifrån en livscykelmodell, och att informationen då mer naturligt kan anpassas efter, och riktas till, i förväg bestämda åldersgrupper. En nackdel med detta alternativ är att införandet av den nya ordningen kommer att ta längre tid.

Utredningen bedömning är dock att en grundläggande koppling till tidpunkten för inträdet i systemet är mest förenligt med syftet med utvärderingsvalen, även om detta inte utesluter att man också kan tänka sig särskilda utvärderingsval vid t.ex. övergången till ut-

tagsfasen och mindre frekventa utvärderingsval under den s.k. uttagsfasen.

Med hänsyn till bl.a. behovet av kompletterande konsekvensanalyser föreslår utredningen att de nya reglerna ska träda ikraft den 1 januari 2019, vilket skulle innebära att det första ”ordinarie” utvärderingsvalet skulle komma att ske under andra halvåret 2019 och då omfatta de pensionssparare och pensionärer som fick sina pensionsrätter fastställda 2012 (dvs. cirka 200 000 individer).

Mot bakgrund av de problem som kan uppstå vid omfattande omplaceringar av kapital under en begränsad tidsperiod (se avsnitt 7) föreslår utredningen att riksdagen bemyndigar regeringen att meddela föreskrifter (övergångsregler) om tidpunkter för de första utvärderingsvalen för de pensionssparare och pensionärer som fått sina första pensionsrätter fastställda före den 1 januari 2012. I dessa föreskrifter kan föreskrivas en ordning som innebär att de första utvärderingsvalen för denna stora grupp av pensionssparare och pensionärer (cirka 3,5 miljoner pensionssparare med ett samlat kapital om cirka 580 miljarder kronor) sprids ut över ett lämpligt antal år. Tidpunkterna för genomförandet av de första utvärderingsvalen kan bestämmas med utgångspunkt i t.ex. pensionsspararnas ålder, förväntade effekter på kapitalmarknaderna och överväganden kring lämpliga informationsinsatser. Efter övergångsperioden förutsätts utvärderingsvalen för befintliga pensionssparare och pensionärer komma att genomföras vart sjunde år räknat från det senaste utvärderingsvalet.

I god tid innan den nya ordningen med regelbundna utvärderingsval införs bör det enligt utredningens mening även lämnas mer allmän information om den nya ordningen, t.ex. i samband med det orange kuvertet året innan de nya reglerna träder i kraft.

Utredningens bedömning är att de som har sitt premiepensionskapital placerat i Förvalsalternativet *inte* bör omfattas av de nya reglerna om utvärderingsval. Bedömningen grundas på att Förvalsalternativet är just ett Förvalsalternativ i premiepensionssystemet, dvs. den förvaltningsmodell som används för de pensionssparare som inte aktivt väljer någon annan förvaltningsmodell och den förvaltningsmodell som föreslås komma att användas för de pensionssparare som inte anmäler något utvärderingsval. Mot bakgrund av syftet med utvärderingsvalen, våra förslag om att nya pensionssparare ska direkt placeras i Förvalsalternativet, att

pensionsspararnas engagemang och kunskap varierar över tid samt kravet på likabehandling anser utredningen dock att de pensions-sparare som har sitt premiepensionskapital placerat i Förvaltsalternativet regelbundet bör *påminnas* om sin möjlighet att välja någon annan förvaltningsmodell än Förvaltsalternativet. Denna form av påminnelser bör lämpligen lämnas med samma intervall som utvärderingsvalen, dvs. vart sjunde år. Även när det gäller dessa påminnelser krävs särskilda övergångsregler för de individer som fick sina första pensionsrätter fastställda före den 1 januari 2012.

Vid införande av regelbundna utvärderingsval (och påminnelser) måste man ta ställning till *när* i den årliga processen som ett utvärderingsval ska göras, eftersom den nuvarande ordningen innebär att nya pensionsrätter placeras så snart de blivit tillgängliga.¹⁷

Enligt utredningens bedömning torde det enklaste vara en ordning där de nuvarande rutinerna för hanteringen av nya pensionsrätter för gamla sparare behålls, men att det vart sjunde år under perioden september, oktober och november görs ett utvärderingsval (som omfattar såväl tidigare placerat premiepensionskapital som framtida pensionsrätter). Detta skulle innebära att resultatet av utvärderingsvalet är klart lagom till placeringarna av nya pensionsrätter under perioden december till mars, då alltså samtliga pengar kan placeras enligt den eventuellt nya placeringsprofil som har blivit resultatet av utvärderingsvalet.

En *nackdel* med de förslag om regelbundna utvärderingsval som nu lämnas är att det för vissa pensionssparare kommer att krävas fler val än i dag och att det finns en risk för att en ordning med utvärderingsval skulle kunna skapa ”*press*” på – i vart fall cirka hälften av – pensionsspararna att vara aktiva i sin premiepensionsförvaltning, vilket inte passar alla och heller inte torde uppskattas av alla. Mot detta ska dock ställas att åtgärden endast träffar de som har valt att vara aktiva i sitt premiepensionssparande, i den meningen att de har valt förvaltningsmodellen Egen portfölj eller förvaltningsmodellen Färdiga riskportföljer, och att ett krav

¹⁷ Underlag för nya pensionsrätter fastställs av Skatteverket i november och Pensionsmyndigheten får underlaget från Försäkringskassan i november/december. Pensionsrätterna fastställs i december, varvid pengarna rekvireras från Riksgäldskontoret (den tillfälliga förvaltningen) och placeras enligt respektive sparares fondvalsprofil. Det orange kuvertet skickas ut under januari till mars, dvs. när placeringar redan är gjorda.

på aktivitet vart sjunde år inte – enligt utredningens mening – rimligen kan anses vara alltför betungande.

En annan nackdel är att återkommande utvärderingsval kan komma att skapa en *valtrötthet* bland dem som en gång har gjort ett val, som regelbundet måste bekräftas. Denna nackdel kan också uttryckas på det sättet att många pensionssparare kan komma att uppleva de återkommande utvärderingsvalen som ett *återkommande ifrågasättande* av pensionsspararens vilja och förmåga att själv förvalta sin premiepension.

Återkommande utvärderingsval kan komma att medföra *ökade fondavgifter* i vissa fonder, till följd av ökade kostnader för s.k. kundkontakter i samband med utvärderingsvalen. Omfattande försäljningar av tillgångar i en fond till följd av utvärderingsval kommer att drabba de pensionssparare som har kvar sitt premiepensionskapital i den aktuella fonden, jfr dock utredningens bedömning i avsnitt 4.6 om att Pensionsmyndigheten bör få i uppdrag att analysera om fonderna ska ges möjlighet att ha s.k. uttagsavgifter.

Återkommande utvärderingsval innebär att det införs *fler valtillfällen* i systemet vilket i sig torde öka risken för att premiepensionssparare drabbas av s.k. oseriös försäljning/marknadsföring/rådgivning, samtidigt som en tydligare myndighetsinformation torde minska denna risk.

Under utredningsarbetet har det bl.a. framförts synpunkter om att en ordning med utvärderingsval skulle innebära en form av *negativ avtalsbindning*, vilket normalt inte accepteras i svensk rätt. Utredningens bedömning är här att premiepensionssparandet inte bygger på ett civilrättsligt avtalsförhållande mellan pensionspararen och Pensionsmyndigheten i den mening som normalt avses inom ramen för reglerna om negativ avtalsbindning. Det nuvarande systemet innebär en möjlighet och rätt att knyta värdet på fordran om framtida pension till någon eller några av de fonder som erbjuds i systemet. Utredningens bedömning är att utredningens förslag inte innebär någon inskränkning av denna rätt.

Det kan vidare argumenteras för att de förslag som lämnas i vart fall strider mot *principerna* bakom negativ avtalsbindning och att den ordning med utvärderingsval och konsekvenserna av passivitet i samband med utvärderingsval som nu föreslås skulle kunna medföra en skyldighet för staten att ersätta spararen för spararens pre-

miepensionsutveckling efter en överföring av premiepensionskapitalet på grund av passivitet, på den grunden att ansvaret för valet flyttas från pensionsspararen till staten. Utredningens bedömning är att dessa frågeställningar bör uppmärksammas särskilt i beredningen av de förslag som lämnas i detta betänkande.

Utredningens samlade bedömning är att en ordning med utvärderingsval kan komma att leda till ett *ökat antal klagomål och/eller skadeståndsprocesser* riktade mot Pensionsmyndigheten/staten, men att det är svårt att uppskatta hur stor en sådan ökning kan komma att bli. Det kan här noteras att antalet skadeståndsärenden kopplade till fondbyten av olika slag under de senaste åren varit relativt lågt.¹⁸

En ordning med återkommande utvärderingsval kommer med stor sannolikhet att leda till en *ökad koncentration* av premiepensionskapitalet hos en och samma förvaltare, AP7. En ökad koncentration av premiepensionskapitalet hos AP7 medför fördelar i form av s.k. stordriftsfördelar, men kan också medföra ökade koncentrationsrisker av olika slag (t.ex. risken för att brister i intern styrning och kontroll får större konsekvenser än tidigare). Här hänvisas också till våra överväganden kring Alternativ 2 i avsnitt 7.

Alternativa åtgärder

Ett alternativ till ett införande av en ordning med regelbundna utvärderingsval skulle kunna vara att Pensionsmyndigheten skickar målgruppsinriktade påminnelser (s.k. väckarklockor) till t.ex. de pensionssparare som har varit passiva under en viss tidsperiod. Påminnelserna skulle t.ex. kunna innehålla information om det lämpliga i att göra regelbundna utvärderingar av sin portfölj och/eller sitt val av förvaltningsmodell. Denna typ av påminnelser skulle möjligen också kunna lämnas inom ramen för det orange kuvertet. Påminnelser skulle även kunna lämnas inom ramen för målgruppsinriktade meddelanden via pensionsspararens egna sidor på Pensionsmyndighetens hemsida. Som framgått i avsnitt 4.3 är utred-

¹⁸ Pensionsmyndighetens årsredovisning 2015 s. 63.

ningens bedömning dock att en ordning med utvärderingsval torde få större genomslag än denna typ av alternativa åtgärder.

4.5 Framhålla Förvalsalternativet

Utredningens bedömning: I Pensionsmyndighetens informationsuppdrag får anses ingå en rätt att informera pensionspararna om att Förvalsalternativet är avsett att vara ett bra statligt alternativ för pensionssparare som inte vill, eller upplever att de inte själva kan, sätta samman och löpande förvalta en individuellt anpassad premiepensionsportfölj.

Bakgrund

I *Vägvalspromemorian* föreslås att Pensionsmyndigheten ges i uppdrag att i sin kommunikation med pensionsspararna ”framhålla förvalsalternativet AP7 Såfa som ett bra alternativ för de sparare som inte har tillräckliga kunskaper om systemet eller som inte vill välja mellan fonderna på fondtorget”. I utredningsdirektiven formuleras frågeställningen något annorlunda; ”Bör Pensionsmyndigheten i sin kommunikation med pensionsspararna framhålla att förvalsalternativet är ett bra alternativ till att göra ett eget val på fondtorget?”

Skälen för utredningens bedömning:

Framhålla för vissa

Utredningens bedömning är att ett framhållande av Förvalsalternativet är ett exempel på den typ av puffar i premiepensionssystemet som utredningen anser vara motiverade, jfr avsnitt 4.1 (Övergripande syfte) och avsnitt 4.3 (Användningen av s.k. puffar).

Enligt utredningens bedömning finns det dock principiella skillnader mellan att

framhålla Förvalsalternativet för de som inte vill välja fonder,

framhålla Förvalsalternativet för de som inte har tillräckliga kunskaper om systemet,

eller

framhålla Förvalsalternativet som ett bra alternativ till att göra ett eget val på fondtorget

Att framhålla Förvalsalternativet för de som inte *vill* välja fonder på fondtorget torde vara okontroversiellt, eftersom de pensions-sparare som inte väljer fonder på fondtorget placeras i Förvalsalternativet. Enligt utredningens bedömning torde det vidare inte finnas några problem med att beskriva den nu aktuella gruppen av pensionssparare (målgruppen), dvs. ”pensionssparare som inte vill välja fonder på fondtorget”.

När det däremot gäller att framhålla Förvalsalternativet för de som *inte har tillräckliga kunskaper* finns det enligt utredningens bedömning svårigheter med att närmare beskriva vad som avses med tillräckliga kunskaper. Det alternativ som utredningen föreslår är att beskriva målgruppen med hänvisning till pensionsspararnas egen bedömning, dvs. till pensionsspararnas egna bedömning av sin kunskap/förmåga när det gäller egen förvaltning, jfr de undersökningar som redovisats i avsnitt 3.6. Ett annat alternativ skulle kunna vara att man använder den indelning av pensionsspararna som Pensionsmyndigheten tagit fram, där pensionsspararna delas in utifrån olika nivåer på intresse och kunskap.¹⁹

Vi anser *inte* att Pensionsmyndigheten bör framhålla Förvalsalternativet som ”*ett bra alternativ till att göra ett eget val på fondtorget*”, dvs. att framhålla Förvalsalternativet för *alla utan närmare precisering*, eftersom pensionsspararna har olika engagemang och kunskap. Det bör dock här understrykas att Pensionsmyndigheten – enligt utredningens bedömning – har rätt att informera om faktiska skillnader gällande avgiftsnivå, skattekonsekvenser, risk och avkastning i de olika förvaltningsmodellerna.

Utredningens bedömning är att myndighetsinformation om att Förvalsalternativet är avsett att vara ett bra statligt alternativ för vissa målgrupper av pensionssparare torde göra det grundläggande valet av förvaltningsmodell *enklare* för många pensionssparare, ef-

¹⁹ Se avsnitt 3.5.

tersom sådan information gör det tydligare för pensionsspararna att premiepensionssystemet innehåller olika förvaltningsmodeller för olika målgrupper och att man inte själv *måste* sätta samman och löpande förvalta en portfölj av fonder från fondtorget.

Är ett framhållande motiverat utifrån risknivå och placeringsinriktning?

Som framgått ovan anser utredningen att den jämförelse mellan förvaltningsmodellen Förvalsalternativet och förvaltningsmodellen Egen portfölj som redovisats i avsnitt 4.3 motiverar puffar, i detta fall i form av ett framhållande av Förvalsalternativet för vissa målgrupper. Den samlade bedömningen är att risknivån i Förvalsalternativet endast är en av de egenskaper som är av betydelse vid en bedömning av om ett framhållande av Förvalsalternativet för vissa målgrupper är motiverat.

Vi anser att ett framhållande även kan motiveras utifrån själva *konstruktionen* av Förvalsalternativet. Mer konkret anser utredningen att det är motiverat att framhålla Förvalsalternativet för pensionssparare som inte vill eller upplever att de inte själva kan sätta samman och löpande förvalta en premiepensionsportfölj på bl.a. den grunden att Förvalsalternativet är en förvaltningsmodell där risknivån och placeringsinriktningen är anpassad vid inträdet, och därefter löpande anpassas utan krav på åtgärder från pensionspararen. Här ska dock understrykas att det även på fondtorget finns fonder med anpassad placeringsinriktning och löpande anpassning (generationsfonder), och att dessa fonder ofta säljs i samband med rådgivning.

Bakgrundsvis ges här en närmare beskrivning av risknivå och placeringsinriktning för Förvalsalternativet (AP7 Såfan).

Inledningsvis bör det här noteras att det i lag anges att Sjunde AP-fondens förvaltning av fonder inom premiepensionssystemet ska ske *uteslutande i pensionsspararnas intresse*²⁰ och att *fondmedlen ska, vid vald risknivå, placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås*²¹.

²⁰ 5 kap. 1 § första stycket lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

²¹ 5 kap. 1 § första stycket lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

När det särskilt gäller risknivåerna i förvalsalternativet framgår det av förarbetena²² till den reformerade systemutformningen att någon risknivå i förvalsalternativet inte bör anges i lag²³, och att risken i den samlade allmänna ålderspensionen bör beaktas när Sjunde AP-fonden bestämmer risknivå i förvalsalternativ.²⁴ Det anges bl.a. att en följd av att risknivån i förvalsalternativet bestäms i förhållande till den samlade allmänna ålderspensionen är att risknivån för de flesta åldersgrupper kommer att vara högre än i Premiesparfonden, och sannolikt även högre än risknivån i de generationsfonder som erbjuds av de privata förvaltarna. Det framgår att förvalsalternativet ska ha en differentierad risk beroende på pensionsspararens ålder, dvs. ha en generationsfondprofil. Det anges att en lagreglering om att risknivån ska vara låg i förvalsalternativet kan medföra onödigt låg premiepension och därmed inte anses vara i pensionsspararnas intresse.

Den *närmare* utformningen av placeringsinriktningen för Förvalsalternativet är inte fastslagen i lag, utan bestäms av Sjunde AP-fondens styrelse utifrån vad som anges i lagen om allmänna pensionsfonder och dess förarbeten. Som framgår nedan har Riksrevisionen nyligen genomfört en granskning av bl.a. den målformulering som för närvarande används.

AP7 Såfa är en fondportfölj som består för närvarande av två komponenter, AP7 Aktiefond och AP7 Räntefond (de s.k. byggstensfonderna). Fördelningen mellan byggstensfonderna följer en livcykelprofil vilket innebär att den anpassas efter spararens ålder. Anpassningen sker på årlig basis, därav beteckningen årskullsförvaltning. Upp till och med 55 års ålder består AP7 Såfa av 100 procent aktiefond. Efter 56 års ålder minskar andelen aktiefond varje år medan andelen räntefond ökar. Vid 75 års ålder landar fördelningen på två tredjedelar räntefond och en tredjedel aktiefond.

I förvaltningen av AP7 Aktiefond används en s.k. hävstångsteknik²⁵. Hävstången är ett finansiellt instrument som gör att varje krona som investeras i fonden, i normalläget, ger en utväxling på

²² Prop. 2009/10:44 s. 44 ff.

²³ I den äldre regleringen fanns risknivån för Premiesparfonden angiven i lag.

²⁴ 5 kap. 6 § i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) som hänvisar till 4 kap. 1 § andra stycket samma lag.

²⁵ Det kan noteras att även de privata fonderna på fondtorget kan ha fondbestämmelser som ger fonden möjlighet att använda sig av s.k. hävstångsteknik. Det finns fonder som använder sig av denna teknik.

1,5 (maximalt 1,62) gånger marknadsutvecklingen. Detta gäller både i uppgång och nedgång. Här ska nämnas att styrelsen i AP7 vid behov kan reducera hävstången, och att den för närvarande ger en utväxling på 1,27 gånger marknadsutvecklingen.

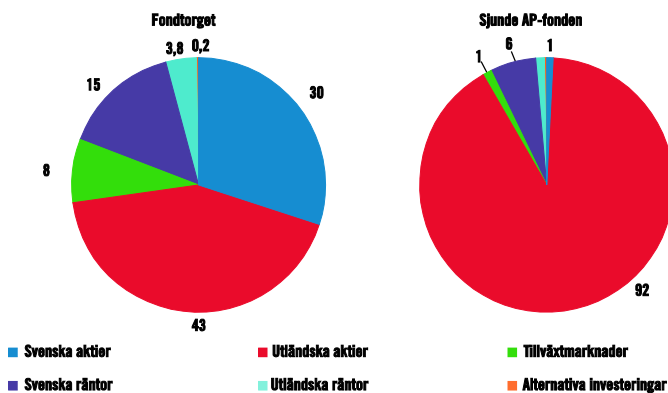
För sparare under 55 år tillhör AP7 Såfa risknivå 6 enligt den 7-gradiga skala som används i UCITS-faktabladet vilket motsvarar mycket hög risk enligt den skala som används av Pensionsmyndigheten, och för sparare över 74 år tillhör AP7 Såfa risknivå 4 enligt den 7-gradiga skala som används i UCITS-faktabladet vilket motsvarar medelrisk enligt den skala som används av Pensionsmyndigheten. Risken i AP7 Aktiefond (som utgör 100 procent för sparare under 55 år) är högre än i en genomsnittlig global aktiefond. För sparare under 55 år har risknivån i AP7 Såfa hittills legat i nivå med en svensk aktiefond och en tillväxtmarknadsfond.

Riskenivån och placeringsinriktningen i AP7 Såfa är alltså olika för olika individer. På motsvarande sätt är risknivån och placeringsinriktningen olika för olika individer på fondtorget.

Riskenivån i en fondportfölj bestäms framför allt av hur stor andel aktier som ingår i portföljen. Nedan redovisas hur tillgångsfördelningen ser ut i Förvalsalternativet respektive på fondtorget. Enligt utredningens mening kan tillgångsfördelningen på fondtorget sägas illustrera den genomsnittliga tillgångsfördelningen i förvaltningsmodellen Egen portfölj.

Figur 4.3 Allokering av kapitalet på fondtorget respektive Sjunde AP-fonden

Allokering av kapitalet på fondtorget respektive Sjunde AP-fonden, procent



Källa: Pensionsmyndigheten.

Skillnader i risknivå framgår också av nedanstående tabell.

Tabell 4.2 Antalet fonder och totalt kapital inom respektive risknivå, samt antal sparare som gjort minst ett fondval inom respektive risknivå

Tabellen redovisar data för hela fondrörelsen dvs. kapitalet som förvaltas av Sjunde AP-fonden ingår

Riskenivå	Volatilitet	Antal fonder	Andel fonder (%)	Kapital	Antal Sparare
Mycket låg	0–2	48	7	21 184 271 173	450 681
Låg	3–7	91	12	58 298 487 704	767 414
Medel	8–15	450	61	669 436 599 895	9 129 016
Hög	16–24	123	17	49 240 355 956	1 119 629
Mycket hög	25–	25	3	10 575 168 530	266 434
Total/snitt	12,4	737[1]	100	808 723 883 258	11 733 174

[1] 737 fonder har tillräcklig data för beräkning av risknivå per 2016-05-31

Kapital som förvaltas i Sjunde AP-fondens olika produkter

	Volatilitet	Kapital	Antal sparare
AP7 Försiktig	6	1 552 672 431	10 132
AP7			
Balanserad	8	2 644 885 414	16 430
AP7 Offensiv	12	2 732 215 110	17 121
AP7 Såfa	15	271 442 169 132	3 465 176

Per 2016-05-31:

Totalt antal fonder	831 fonder på fondtorget + AP7 4 "fonder" totalt 835
Totalt kapital	835 666 577 798
Totalt antal fondval [2]	12 282 403

[2] Alla sparares valda fonder summerat

Källa: Pensionsmyndigheten.

Här bör också nämnas att *Riksrevisionen* relativt nyligen har genomfört en granskning av det statliga förvalsalternativet i premiepensionssystemet.²⁶ Riksrevisionens sammantagna bedömning var bl.a. att vissa delar av förvaltningen av förvalsalternativet kan förbättras; dels delar av Sjunde AP-fondens placeringsstrategi, dels fondens interna styrning och kontroll. Riksrevisionen rekommenderade Sjunde AP-fonden att bl.a. komplettera målformuleringen, utveckla utvärderingen av den passiva indexförvaltningen och hävstången, överväga att avveckla den aktiva förvaltningen samt utreda förvalsalternativet närmare ur ett pensionärsperspektiv.

Sjunde AP-fonden instämde inte i Riksrevisionens kritik när det gäller utformningen av målet för förvalsalternativet och svårigheterna att utvärdera förvaltningen. Sjunde AP-fonden menar att fondens överskuggande mål och uppdrag – att icke-väljarna ska ha minst lika bra avkastning som genomsnittet av spararna på fondtorget – har uppfyllts med råge, och framhåller att dess måluppfyllelse och förvaltningsprestation gentemot jämförelseindex årligen utvärderas av regeringen. Sjunde AP-fonden ansåg att Riksrevisionens rekommendationer överlag var rimliga och konstruktiva, med undantag för rekommendationen att införa kompletterande mål för förvaltningsresultatet vid sidan av det nuvarande målet. Fonden betonade också att man sedan en tid bedriver utvecklingsarbete inom de övriga områden som rekommendationerna avsåg.

Det bör även nämnas att regeringen²⁷ inte delade den allvarliga kritik som Riksrevisionen riktade mot Sjunde AP-fondens interna styrning och kontroll, men delade Riksrevisionens bedömning att det finns behov av att se över regelverket för Sjunde AP-fonden. Det kan noteras att regeringen delade Riksrevisionens tveksamhet när det gäller värdet av den aktiva förvaltningen i Sjunde AP-fonden och att regeringen instämde i Riksrevisionens bedömning att det är angeläget att det görs en fördjupad analys av hur Sjunde AP-fonden bättre kan ta hänsyn till pensionärernas kortare placeringshorisont. Av Regeringens skrivelse framgår bl.a. att avkastningen för Sjunde AP-fondens förvalsalternativ (AP7 Såfa) – 14,7 procent – med god marginal överskridit snittet bland de

²⁶ Sjunde AP-fonden – svarar förvaltningen av premiepensionen mot spararnas krav, RIR 2013:14.

²⁷ Regeringens skrivelse 2013/14:109 Riksrevisionens rapport om förvaltningen av förvalsalternativet i premiepensionssystemet.

privata aktörerna i premiepensionssystemet – 8,2 procent – under perioden maj 2010 till slutet av 2015, och att Sjunde AP-fondens strategi ger goda resultat under perioder med stark utveckling på aktiemarknaden på grund av den höga aktieandelen som förstärks av en hävstång. Det angavs också att det – även om hävstången har dragits ner under 2015 från 50 till 25 procent – är rimligt att anta att AP7 Såfa går sämre än snittet i tider av svag utveckling på aktiemarknaden.

Utredningens samlade bedömning är att ett framhållande av Förvalsalternativet är motiverat utifrån bl.a. den risknivå och placeringsinriktning som finns i Förvalsalternativet, eftersom förvaltningen förutsätts ske uteslutande i pensionsspararnas intresse med det övergripande målet att medlen ska placeras så att långsiktigt hög avkastning uppnås givet en risknivå som är differentierad utifrån ålder och som bestäms utifrån risken i den samlade allmänna ålderspensionen. Här ska även understrykas att Sjunde AP-fondens verksamhet granskas löpande.

Statligt fondalternativ framför andra fonder?

Att mer allmänt framhålla ett statligt fondalternativ – Förvalsalternativet – framför de privata fonderna kan hävdas vara ett avsteg från de *ursprungliga* principerna bakom premiepensionssystemet, eftersom dessa kan tolkas på det sättet att de statliga kapitalförvaltarna ska verka på strikt marknadsmässiga grunder och i konkurrens med de privata kapitalförvaltarna. Här ska nämnas att när man från början införde *premievalsfonden* ansågs det angeläget att denna skulle konkurrera med de privata fonderna på lika villkor.

Av förarbetena²⁸ till den *reformerade systemutformningen* framgår bl.a. att det statliga förvalsalternativet ska vara öppet för aktiva val och utgöra ett alternativ i premiepensionssystemet för de sparare som inte vill eller har möjlighet att vara aktiva i förvaltningen av sitt premiepensionskapital samt att det i ett statligt pensionssystem måste anses vara rimligt att staten ges möjlighet att introducera och erbjuda alternativ som är anpassade efter pensionsspararnas kunskaper och engagemang för att förvalta premiepen-

²⁸ Prop. 2009/10:44 s. 48 ff.

sionen och att staten därmed måste ha inte bara möjlighet utan också skyldighet att informera om de nya statliga alternativen. Det anges även att det vore olämpligt om staten genom skrivningar i äldre förarbeten skulle vara förhindrad att ge den information som kan komma att behövas för att pensionsspararna ska kunna ta tillvara sin rätt i premiepensionssystemet.

Utredningens bedömning är att den form av framhållande som utredningen föreslår är förenligt med det synsätt som framgår av förarbetena till den reformerade systemutformningen.

Alternativa åtgärder?

En alternativ åtgärd till att framhålla Förvalsalternativet för i vart fall den del av den tänkta målgruppen som upplever att de inte har tillräcklig kunskap skulle kunna vara utbildning/beslutsstöd/riktade informationsinsatser som ger den aktuella målgruppen de kunskaper (jfr "tillräckliga") som behövs för att uppnå ett bättre premiepensionsutfall inom ramen för förvaltningsmodellen Egen portfölj. Som framgått ovan har denna form av åtgärder hittills visat sig ha begränsad effekt, även om det finns olika uppfattningar kring orsaken till detta (jfr avsnitt 4.3). Enligt utredningens mening bör denna form av insatser snarast ses som *komplement* till de övriga åtgärder som nu föreslås.

När det gäller mer allmänna insatser för att öka den finansiella kunskapen kan här nämnas det landsomfattande nätverket *Gilla Din Ekonomi* där myndigheter, organisationer och finansiella företag samarbetar om folkbildning i finansiella frågor. Målet är kuniga konsumenter som gör medvetna val, vilket kan uppnås med hjälp av olika utbildningsinsatser. Inom ramen för nätverket tillhandahålls bl.a. målgruppsanpassade kurser av olika slag på t.ex. arbetsplatser, i samarbete med pensionärsorganisationer och utbildningsprojekt som riktar sig till gymnasieungdomar och unga arbetslösa.²⁹

I detta sammanhang bör även nämnas *Konsumenternas Bank- och finansbyrå* som ger privatpersoner oberoende information och vägledning utan kostnad. Bakom Konsumenternas Bank- och

²⁹ Fondbolagens utblick s. 38–39.

finansbyrå står Finansinspektionen, Konsumentverket, Svenska Bankföreningen, Svenska fondhandlarföreningen och Fondbolagens förening. Konsumenternas Bank- och finansbyrå ingår i den rikstäckande upplysningstjänsten Hallå Konsument som samordnas av Konsumentverket.³⁰

Ung Privatekonomi finns till för att inspirera och utbilda Sveriges gymnasieungdomar i privatekonomi och sparande, och ge gymnasieungdomar förutsättningar att ta kontroll över sin privatekonomi och sitt sparande. Projektet är oberoende och kostnadsfritt för skolorna. Initiativtagare är Aktiespararna, Fondbolagens förening, Svenska fondhandlareföreningen, Nasdaq OMX Stockholm och Unga Aktiesparare.³¹

4.6 Individuell kostnadsdebitering baserat på utnyttjande av fondtorget

Utredningens bedömningar och förslag: Det bör inte införas någon fondbytesavgift. Pensionsmyndigheten bör få i uppdrag att undersöka möjligheterna att tillåta s.k. uttagsavgifter i de fonder som är anslutna till premiepensionssystemet. Med uttagsavgifter menas här avgifter eller andra tekniker för att justera fondandelsvärdet vid inlösen av fondandelar som ska betalas av pensionssparare som begär inlösen och tillfalla de pensionssparare som finns kvar i fonden.

Bakgrund: Uppbyggnaden av fondtorget innebar en stor investeringskostnad. Denna kostnad debiteras spararen genom årliga avskrivningar till och med 2018. Kostnaden belastar alla individer oavsett om förvaltningsmodellen Egen portfölj (fondtorget) utnyttjas eller om individens kapital finns i de Färdiga riskportföljerna eller i Förvalsalternativet. Pensionsmyndigheten har dessutom mindre löpande kostnader kopplat till fondtransaktioner. De väsentliga kostnaderna för fondtransaktioner belastar fonderna och de sparare som finns där.

³⁰ Fondbolagens utblick s. 38–39.

³¹ Fondbolagens utblick s. 38–39.

Förslaget i *Vägvalspromemorian* om individuell kostnadsdebitering motiveras med att det – på grund av rabattsystemet – är fördelaktigt för spararen att placera kapital i fonder på fondtorget jämfört med motsvarande fonder på fria marknaden, och att de individer som åtnjuter denna fördel också bör belastas med kostnaderna som Pensionsmyndigheten har för att upprätthålla fondtorget. Kostnaden kan vara relaterad till dels om kapital placeras på fondtorget över huvud taget, dels till antalet transaktioner. Enligt *Vägvalspromemorian* är ytterligare ett motiv för införande av en individuell kostnadsdebitering att man skulle pröva en gång extra om man vill utnyttja fondtorget. I *Vägvalspromemorian* noteras att kostnaden skulle bli så låg att ett genomförande av förslaget sannolikt skulle få begränsad effekt på sparbetendet, vilket leder till att förslagets effektivitet skulle bli förhållandevis låg.

Här bör noteras att frågan om s.k. fondbytesavgift behandlades av *Premiepensionsutredningen*³², men då utifrån risken för de misslag som alltför frekventa förändringar av portföljsammansättningen (alltför hög aktivitet) kan medföra, lägre avkastning på grund av ökade transaktionskostnader, premiepensionssystemets kostnader (kostnader på grund av överutnyttjande som kollektivet får stå för) och frågan om rättvis fördelning av kostnaderna för systemet i förhållande till hur systemet utnyttjas. *Premiepensionsutredningen* ansåg att det fanns skäl att överväga om även andra avgifter borde tas ut i syfte att fördela kostnaderna mer rättvist mellan pensionsspararna.

Förslagen om s.k. fondbytesavgift – i syfte att bl.a. motverka s.k. korttidshandel³³ – behandlades i samband med *de ändringar i premiepensionssystemet som genomfördes 2010*.³⁴ Av propositionen framgår bl.a. att PPM då hade uppskattat kostnaden för byte av fond till 20 kronor per byte, varav 15 kronor var att hänföra till fasta kostnader och 5 kronor till rörliga kostnader. I propositionen angavs bl.a. att det med en fondbytesavgift skulle kunna ske en rättvisare fördelning av de kostnader som uppstår vid fondbyten, men att uttaget av avgifter måste vägas mot administrativa kostnader samt att avgiften inte bör vara konstruerad så att den mot-

³² SOU 2005:87 s. 179–180.

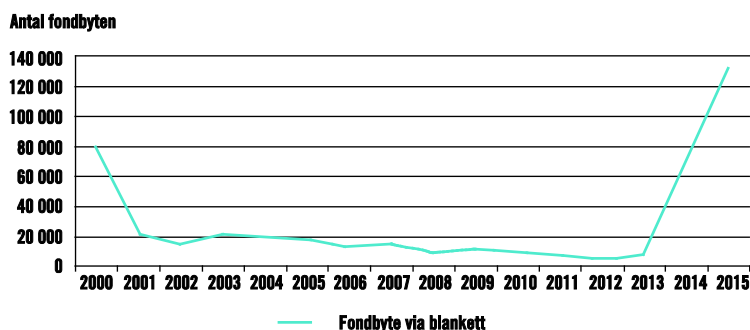
³³ Jämför bakgrundsbeskrivningen och utvecklingen av antalet fondbyten under perioden från 2005 till 2010.

³⁴ Prop. 2009/10:44 s. 57–60.

verkar pensionsspararnas berättigade intresse av att regelbundet se över sitt sparande. I propositionen angavs bl.a. att den närmare avgiftskonstruktionen inte borde regleras i lag, utan i föreskrifter på lägre nivå. Det förutsattes att PPM, i samband med att föreskrifterna på lägre nivå togs fram, skulle göra en förnyad analys av hur den närmare avgiftskonstruktionen borde vara utformad. Någon fondbytesavgift eller motsvarande särdebitering har inte införts.

Det bör här särskilt noteras att antalet fondbyten har minskat dramatiskt sedan slutet av 2011, se figur 3.13. Det bör samtidigt också noteras att antalet fondbyten via blankett ökat kraftigt efter det att Pensionsmyndigheten under 2014 införde krav på e-legitimation vid fondbyten, se figur 4.4.

Figur 4.4 **Fondbyten via blankett**



Enligt utredningsdirektiven ska utredaren

- analysera och beskriva fördelar och nackdelar med att införa debitering vid fondbyte,
- bedöma hur stora kostnader som bör debiteras för ett fondbyte om åtgärden införs,
- bedöma vilka kostnader för ett fondbyte som en debitering bör baseras på,
- bedöma hur stora merkostnader som åtgärden innebär för pensionssystemet jämfört med dagens förfarande, och

- ge en samlad bedömning av förslaget att införa debitering vid fondbyte, om utredaren anser att åtgärden är motiverad, och beskriva hur det bör genomföras.

Skälen för bedömningen: Pensionsmyndigheten har bistått utredningen med förnyade beräkningar och skattningar av dels de kostnader som är förknippade med fondbyten, dels de kostnader som kan beräknas vara förknippade med ett system med särdebitering.³⁵ Pensionsmyndigheten uppskattar att marginalkostnaderna för ett fondbyte uppgår till cirka 2,8 kronor³⁶ i rörliga kostnader. Med utgångspunkt i dagens nivåer på antalet fondbyten kan *den totala rörliga kostnaden* uppskattas till cirka 2,3 miljoner kronor för 2015, vilket motsvarar 0,4 procent av det totala avgiftsuttaget från premiepensionssystemet (586 miljoner kronor) under samma år. Om motsvarande kostnad hade tagits ut som fondbytesavgift hade avgiftsuttaget kunnat sänkas med i genomsnitt 0,3 kronor per sparare från 85 kronor till 84,7 kronor. Den *totala interna kostnaden* för ett fondbyte, inklusive fasta kostnader, uppskattas till cirka 3,7 kronor per fondbyte.³⁷ Räknar man med antalet fondbyten under 2015 ger det en total intern kostnad på cirka 3,1 miljoner kronor. I tabellen nedan presenteras antalet fondbyten under 2015, uppdelat på bytesfrekvens.

³⁵ Underlag till 2016 års Premiepensionsutredning (Fi 2014:12), PM 2016-04-01, PID151098.

³⁶ Att jämföra med den äldre uppskattningen om 3–5 kronor.

³⁷ Att jämföra med den äldre uppskattningen på cirka 20 kronor. Enligt Pensionsmyndigheten beror skillnaden bl.a. på att utvecklings- och driftskostnader i den förra beräkningen togs med i form av totala kostnader. Nu är det i stället enbart kostnader som kan hänföras till fondbytesfunktionen/fondhandel som inkluderats.

Tabell 4.3 Antal fondbyten under 2015, uppdelat på bytesfrekvens

Antal fondbyten	Antal sparare	Summa byten	Andel fondbyten
1	247 044	247 044	30
2	72 737	145 474	18
3	23 003	69 009	8
4	10 663	42 652	5
5–10	18 781	125 493	15
11–20	7 743	109 659	13
>20	3 352	85 364	10
Total	383 323	824 695	100

När det gäller *kostnaderna för att utveckla ett system* för individuell debitering hänvisar Pensionsmyndigheten till en tidigare rapport³⁸, där man uppskattade utvecklings- och testtid till 2–4 månader respektive 7–12 månader beroende på om det ska vara ett visst antal fria byten eller inte. Utöver detta tillkom även 2–4 månaders utvecklings- och testtid för systemstöd. En månad utgör 160 timmar med en genomsnittlig timkostnad om 725 kronor. Totalt hade kostnaden uppgått till mellan 464 000–1 856 000 kronor i IT-kostnader. Pensionsmyndigheten har inte gjort någon ny uppskattning av denna kostnad, men anger att myndigheten dock har att skäl att tro att den tidigare tidsuppskattningen ligger i underkant. Myndigheten anger att, om man utgår man från den gamla uppskattningen och räknar på den maximala tidsomfattningen med dagens timkostnad (cirka 650 kronor), så landar kostnaderna på cirka 1,7 mkr. Detta är då enbart IT-utveckling. Därtill tillkommer kostnader för bokföring, viss verksamhetshandläggning, ökad komplexitet m.m.

Utredningens tolkning av uppgifterna från Pensionsmyndigheten är att ett införande av ett system med särdebitering för fondbyten kan beräknas ge en sänkning av myndighetens årliga avgift med någon miljon kronor per år, beroende på antalet s.k. fria byten (dvs. byten som ska vara kostnadsfria). Även om avgifts-sänkningen kan sägas vara relativt liten i förhållande till den totala årliga avgiften skulle ett system med individuell debitering innebära att det totala avgiftsuttaget för det kollektiv som inte genomför några fondbyten minskar med någon miljon kronor varje år under

³⁸ Rapporten *Översyn av avgiftsuttag* (VER 2011–112).

en mycket lång tid, eftersom kostnaderna för att bygga upp ett system med individuell debitering beräknas uppgå till cirka 1,7 mkr.

Mot denna bakgrund anser utredningen att det som *främst talar för* ett införande av en fondbytesavgift för i vart fall de som genomför relativt många fondbyten är att en sådan avgift kan sägas skapa en mer rättvis kostnadsfördelning, dvs. att det stora kollektivet inte får bära kostnader som orsakas av ett relativt litet antal pensions sparare. Det som dock talar *emot* ett införande av en fondbytesavgift är att en sådan avgift skulle innebära ett avsteg från den finansieringsprincip som i övrigt gäller inom premiepensions-systemet, dvs. där alla kostnader bärs gemensamt av kollektivet. Det kan också hävdas att en avgift för *varje* fondbyte kan antas motverka pensionsspararnas möjlighet att utnyttja den valfrihet som är en del av systemet, och försvåra möjligheten att bedriva en effektiv löpande förvaltning inom ramen för förvaltningsmodellen Egen portfölj. Här bör dock nämnas möjligheten att ha en ordning med ett antal fria byten, även om det torde vara svårt att avgöra hur många fria fondbyten som behövs. Ytterligare en nackdel med en fondbytesavgift är att en sådan kan leda till försämrad kund-
rörlighet.

Vid en samlad bedömning anser utredningen att det *inte* bör införas någon fondbytesavgift, men utredningen anser samtidigt inte att Pensionsmyndighetens redan lagstadgade rätt att ta ut avgifter för fondbyten bör tas bort, eftersom förhållandena snabbt kan ändras.

Ett annat alternativ skulle kunna vara att ta ut en form av årlig grundavgift av dem som använder förvaltningsmodellen Egen portfölj, utan någon direkt koppling till antalet fondbyten. Enligt utredningens bedömning skulle en sådan modell kunna sägas vara i någon mening rättvis³⁹ när det gäller kostnadsfördelningen *mellan* olika förvaltningsmodeller, men samtidigt orättvis när det gäller kostnadsfördelningen *inom* förvaltningsmodellen Egen portfölj. En sådan avgift skulle – baserat på siffror från 2015 – grovt beräknas komma att uppgå till cirka 0,6 kronor (2,3 mkr fördelat på cirka 3,5

³⁹ Det kan sättas ifråga om inte motsvarande särdebitering då borde ske också för de övriga förvaltningsmodellerna, dvs. Förvalet respektive de Färdiga riskportföljerna som också kan sägas orsaka "särkostnader".

miljoner pensionssparare). Utredningens samlade bedömning är att det inte finns tillräckligt starka skäl för att införa en sådan årlig grundavgift.

Mot bakgrund av de resultat som presenteras i en studie av Dahlquist, Vincente Martinez och Söderlind från 2016 anser utredningen dock att det – även om deras undersökning baserades på tidsperioden 2000–2010 – kan finnas anledning för Pensionsmyndigheten att undersöka möjligheterna att tillåta fonderna inom premiepensionssystemet att ha s.k. uttagsavgifter i samband med t.ex. stora samtidiga uttag. Uttagsavgifter kan – beroende på utformning – vara ett sätt att säkerställa att kvarvarande fondandelsägare inte drabbas av kostnader som orsakas av de som väljer att lämna fonden, samtidigt som denna form av avgifter medför ökade kostnader för sparare som själva – eller via förvaltare – är aktiva i sin premiepensionsförvaltning (och för sparare som byter fonder i samband med ett sådant utvärderingsval som föreslås i avsnitt 4.4.2). Skillnaden mellan uttagsavgifter och fondbytesavgifter är att fondbytesavgifter kan sägas handla om kostnadsfördelningen mellan de pensionssparare som byter fonder och övriga pensionssparare i premiepensionssystemet, medan uttagsavgifter kan sägas handla om kostnadsfördelningen mellan de pensionssparare som lämnar en fond och de pensionssparare som stannar kvar i fonden. Med ”andra tekniker för att justera andelsvärdet vid inlösen av fondandelar” menas t.ex. s.k. swingpricing.

4.7 Avgiftstak

Utredningens bedömning: Pensionsmyndigheten bör få i uppdrag att undersöka om det avgiftstak för premiepensionsfonderna som Pensionsmyndigheten införde per den 1 januari 2015 kan sänkas ytterligare.

Bakgrund: Pensionsmyndigheten har i sitt avtal med fondförvaltarna en s.k. rabattrappa som innebär att ju större kapital som förvaltas av respektive fondbolag desto större krav har Pensionsmyndigheten på återbetalning av förvaltningsarvode. Rabattmodellen har nyligen reviderats på det sättet att modellen har

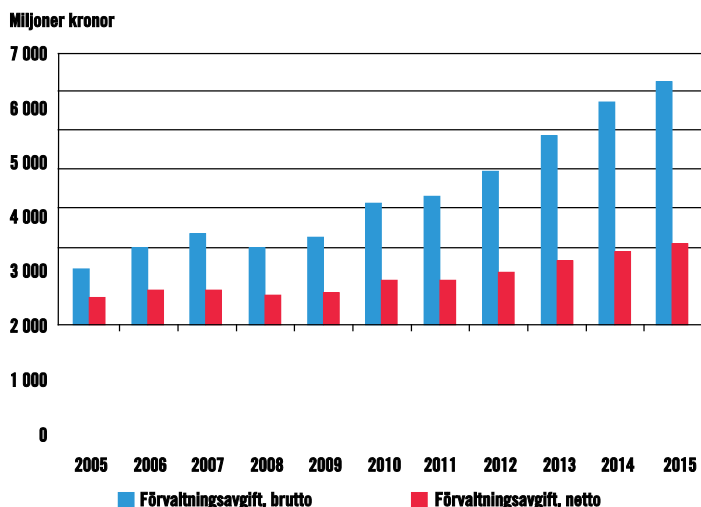
kompletterats med en ny rabattdimension där all avgift över en viss nivå rabatteras till 100 procent och tillfaller pensionssparare och pensionärer fullt ut (avgiftstak).⁴⁰ Avgiftstaket är olika för olika kategorier av fonder; 1,0 procent för räntefonder, 1,5 procent för bland- och generationsfonder och 2,25 procent för aktiefonder. Efter rabatt blir högsta avgifterna 0,42 procent för räntefonder, 0,62 procent för bland- och generationsfonder och 0,89 procent för aktiefonder.

Ändringarna trädde ikraft den 1 januari 2015. Den genomsnittliga kapitalviktade avgiften för de som har valt en egen portfölj minskade med 0,05 procentenheter till 0,31 procent. Bruttoavgiften var i genomsnitt 1,08 procent.

Bakgrundvis kan det nämnas att nivån på den genomsnittliga avgiften *efter rabatt* för *hela* pensionsspararkollektivet under 2015 var 0,25 procent, en sänkning med 0,03 procentenheter jämfört med 2014. *Utan rabatt* var den genomsnittliga avgiften 0,76 procent. Avgiften för dem som har AP7 Såfa och är 55 år eller yngre är 0,12 procent. För de som är äldre än 55 år reduceras avgiften ju äldre man blir. Det hänger samman med att innehavet i AP7 Såfa förändras med stigande ålder. Vid 75 års ålder fördelar sig innehavet i 33 procent aktier och 67 procent räntor. Eftersom avgiften är lägre för räntedelen sjunker den totala avgiften, och vid 75 års ålder är den 0,07 procent. Figur 4.5 visar hur förvaltningsavgiften brutto och netto har förändrats över tid. Förvaltningsavgiften dras dagligen före rabatt från fondens värde. Under 2015 drogs 6 275 miljoner kronor i förvaltningsavgift. Rabatten på förvaltningsavgift uppgår till 4 219 miljoner kronor och kommer att återföras till spararnas konton under 2016. Under 2015 återfördes rabatterna från 2014 till spararnas konton, totalt 3 883 miljoner kronor.

⁴⁰ Minskning av fondkostnader inom premiepensionssystemet – Beslutsunderlag 2014-06-16 och Effekter av förändrad rabattmodell, PM 2015-08-26.

Figur 4.5 Förvaltningsavgifter brutto och netto



Enligt *utredningsdirektiven* – som beslutades före det att Pensionsmyndigheten infört den nya ordningen med avgiftstak – skulle ett avgiftstak bl.a. kunna motverka utvecklingen på den privata marknaden för rådgivnings- och förvaltningstjänster, där företag på olika sätt kunde kringgå intentionerna med rabatt-trappan. Ett avgiftstak förväntades bl.a. leda till en prispress på extrema avgiftsnivåer, och att fondbolag med en avgift över den valda taknivån antingen anpassar sin avgiftsnivå till de nya villkoren eller väljer att avregistrera sina fonder från fondtorget.

I *Vägvalspromemorian* angavs även att det inte skulle bli lika lönsamt eller intressant för företag att ringa runt till individer för att få dem att välja den egna fonden då marginalintäkten blir lägre. Det angavs även att ett avgiftstak kunde medföra att Pensionsmyndigheten återtar kontrollen över avgiftsnivåerna i systemet. I *Vägvalspromemorian* anges att en nackdel med ett avgiftstak är att konkurrensen försämras då inträdesbarriärerna blir större i kombination med att informationskostnaderna för individen är betydande, och att detta innebär en ökad trögrörlighet bland pensions-spararna då marknadsföringsinsatserna sannolikt blir mindre omfattande.

Här bör nämnas att frågan om användningen av avgifter och rabattmodellen för styrning av fondutbudet har behandlats av bl.a.

Premiepensionsutredningen⁴¹ och i särskilda rapporter⁴² från PPM och Statskontoret.

Skäl för bedömningen: Mot bakgrund av att Pensionsmyndigheten reviderat den s.k. rabattmodellen och infört ett avgiftstak *efter det att utredningsdirektiven antogs* har utredningen bitt Pensionsmyndigheten att beskriva effekterna av det införda avgiftstaket. Av beskrivningen framgår bl.a. följande.

Myndigheten har infört en ny rabattdimension för fondavgifter, där avgifter överstigande vissa nivåer rabatteras med 100 procent. Nivån är olika för olika typer av fonder.

Förändringarna av rabattmodellen innebär att det numer finns en maximal fondavgift för en premiepensionsfond. De flesta fonder på fondtorget har dock en lägre avgift än den maximala fondavgiften, och nedan redovisas därför kapitalviktade medelavgifter för respektive fondtyp. För att kunna ställa avgiften i relation till avkastningen visas i tabell 4.4 den genomsnittliga årsavkastningen för de senaste fem åren.

Tabell 4.4 Kapitalviktade snitt, där AP7 Såfa delas upp i beståndsdelarna aktie- respektive räntefond

	Marknadsvärde 2015-12-31 (tkr)	Avgift före rabatt (tkr)	Avgift efter rabatt (tkr)	Snitt- avgift FÖRE rabatt	Snitt- avgift EFTER rabatt	Rabatt- modellens snitt- rabatt	Kapitalviktad avkastning 5 år
Aktiefonder	604 218 060	4 599 410	1 555 928	0,76 %	0,26 %	-66 %	12,95 %
Generations- fonder	127 911 980	592 583	233 196	0,46 %	0,18 %	-61 %	7,89 %
Blandfonder	60 610 603	952 807	228 852	1,57 %	0,38 %	-76 %	7,54 %
Räntefonder	46 017 341	101 420	46 081	0,22 %	0,10 %	-55 %	2,80 %
Summa	838 757 985	6 246 220	2 064 056	0,74 %	0,25 %	-67 %	11,21 %

När det särskilt gäller s.k. prestationsbaserade fonder bör det nämnas att prestationsarvodet ingår i beräkningsgrunden före avgift, vilket gör att det inte skapas något incitament att anmäla fonder med högre prestationsarvode i stället för högre fast avgift.

⁴¹ SOU 2005:87 s. 173–175.

⁴² Förslag till ändringar i premiepensionssystemet, 2007-04-24 (AAG118437).

Pensionsmyndigheten gör bedömningen att *de förväntade effekterna av den förändrade rabattmodellen till stor del har infriats*. De beräknar att förändringen inneburit över 200 mkr i sänkta avgifter för spararna under 2015. I snitt har avgiften efter rabatt minskat från 0,28 procent till 0,25 procent. För vissa enskilda fonder har den nya rabattmodellen inneburit dramatiskt sänkt avgift för spararna. Detta blir särskilt fallet om fonden tidigare haft prestationsarvoden som tidigare kunnat dra upp fondavgiften rejält. En målsättning som infriats är att många fondbolag också sänkt sina bruttoavgifter som en anpassning till förändringarna i rabattmodellen. Andra har ändrat sina blandfonder till aktiefonder för att möjliggöra ett högre avgiftsuttag. Ett tiotal fonder har valt att avregistrera sig från premiepensionens plattform till följd av förändringarna. Pensionsmyndigheten anser sammanfattningsvis att den nya rabattmodellen har varit klart positiv för premiepensions-spararna.

Utredningens bedömning är att det är för tidigt att redan nu föreslå ändringar i det avgiftstak som Pensionsmyndigheten precis har tagit fram.

Utredningen anser dock att Pensionsmyndigheten bör få i uppdrag att undersöka om det avgiftstak som nu har införts kan sänkas ytterligare. Bedömningen grundas på den stora betydelse som storleken på avgifterna har på förväntat premiepensionsutfall, jfr vad som redovisas i avsnitt 4.3 och avsnitt 7.2.2. Här bör samtidigt noteras att olika förvaltningsstrategier kostar olika mycket, och att en sänkning av avgiftstaken kan leda till ett minskat utbud av specialiserade fonder. Utredningen vill här peka på möjligheterna att sänka kostnaderna i systemet genom införande av en s.k. årsavgift för de fondbörvaltare/fonder som finns i systemet, jfr bl.a. PPM:s rapport från 2007⁴³.

⁴³ Förslag till ändringar i premiepensionssystemet, PPM 2007-04-24, AAG118437, s. 34.

4.8 Begränsa risktagandet på fondtorget

Utredningens bedömning: Det bör inte införas några begränsningar av fondutbudet på fondtorget med avseende på risk.

Bakgrund

A – Förslaget i Vägvalspromemorian och tidigare utredningar m.m.

Förslaget i Vägvalspromemorian

I *Vägvalspromemorian* föreslås att risktagandet ska begränsas och fondtorget göras mer överblickbart. Mer konkret föreslås att fondutbudet på fondtorget bör begränsas till en ”meny motsvarande den som används av professionella investerare”. I *Vägvalspromemorian* görs bedömningen att en framgångsrikt genomförd *riskebegränsning* bl.a. kan få följande effekter:

- Färre fonder och ett mer överskådligt fondtorg.
- Lägre kostnader då kapitalet koncentreras till färre fonder.
- Mindre spridning i avkastningsresultat mellan individer på grund av att högriskalternativen begränsas.

Av *Vägvalspromemorian* framgår det att bakgrunden till förslaget bl.a. är att det på fondtorget finns nischade fonder med hög risk som ger möjlighet till hög avkastning, men också en risk för låg avkastning. Denna typ av fonder bedöms bidra till att öka spridningen i utfall mellan individer. Syftet med förslaget anges vara att ta ett större ansvar för utfallet och begränsa spridningen något. I *Vägvalspromemorian* konstateras samtidigt att det finns flera svårigheter med detta förslag. Det är bl.a. en stor utmaning att definiera maximalt tillåtet risktagande, exempelvis varför vissa investeringsinriktningar skulle tillåtas på fondtorget medan andra inte skulle tillåtas. Dessutom tenderar risknivåerna att variera över tid, vilket bl.a. skulle få till följd att fonder skulle kunna komma att pendla fram och tillbaka på fondtorget, beroende på variationer i risknivå. Detta skulle kunna skapa en osäkerhet och olägenhet för

de sparare som väljer dessa fonder. Därtill bedöms antalet fonder på fondtorget inte komma att reduceras tillräckligt mycket för att informationskostnaderna⁴⁴ för individen skulle minska i någon större omfattning.

Tidigare utredningar och analyser m.m.

Inledningsvis kan det noteras att *Premiepensionsutredningens* grundinställning var att inte någon fondkategori eller fondtyp i sig kan betraktas som onödig eller omöjlig i en välgrundat sammansatt portfölj för pensionssparande. I syfte att framför allt *förbättra överblickbarheten* och *minska avgifterna* i premiepensionssystemet föreslog Premiepensionsutredningen dock att PPM skulle ges verktyg för att successivt reducera antalet fonder på fondtorget ner till omkring 100 till 200 fonder.⁴⁵ Det ska också nämnas att några av de sakkunniga i ett särskilt yttrande föreslog att utbudet på fondtorget borde reduceras i väsentligt större utsträckning än vad utredningen föreslog, varvid de bl.a. pekade på riskerna för ”systematiskt negativa utfall” för pensionssparare som placerar – hela – sitt premiepensionsskapital i ”nischfonder”.⁴⁶

Med anledning av bl.a. Premiepensionsutredningens betänkande, lämnade PPM, på uppdrag av regeringen, förslag till förändringar i premiepensionssystemet där myndigheten bl.a. analyserade *olika metoder för att reducera fondutbudet*.⁴⁷ De metoder som då analyserades var;

- Begränsning av fonder som inte är efterfrågade
- Årsavgift
- Begränsning av antalet fonder per bolag
- Begränsning genom krav på ett visst antal sparare
- Begränsning av de fonder som tillåts att registreras
- Uteslutning av vissa fondkategorier

⁴⁴ Med informationskostnader menas här de kostnader som pensionsspararen har för att hitta och sätta samman en portfölj av fonder.

⁴⁵ Det noterades bl.a. att cirka 150 fonder stod för 90 procent av det samlade kapitalet.

⁴⁶ SOU 2005:87 s. 246–247.

⁴⁷ Förslag till förändring i premiepensionssystemet, PPM (2007).

- Begränsning genom administrativa krav
- Begränsning genom införande av kvalitetskrav
- Uteslutning av fonder med sämst avkastning relativt konkurrenter
- Begränsning genom fondbetyg.

Det bör här understrykas att fokus i PPM-rapporten låg på reducering av *antalet* fonder på fondtorget, medan förslaget i Vägvals-promemorian fokuserar på reducering av *riskerna* på fondtorget, dvs. – med den terminologi som utredningen har valt att använda i detta betänkande – att begränsa det *möjliga* risktagandet inom förvaltningsmodellen Egen portfölj. En av de metoder som analyserades i PPM-rapporten (uteslutning av vissa fondkategorier) var dock inriktad på reducering av risken på fondtorget. I rapporten konstateras bl.a. att uteslutande av fonder/fondkategorier som anses ha för hög risk skulle medföra svåra urvals- och mätproblem och att en sådan uteslutningsmetod skulle bli alltför subjektiv och svår att hålla konstant över tid.

Vid genomförandet av *den reformerade systemutformningen* gjordes bedömningen att några nya verktyg för PPM som enbart syftar till att minska fondutbudet inte borde införas.

Pensionsmyndigheten har i ett underlag som lämnats till utredningen⁴⁸ bl.a. pekat på de praktiska svårigheterna med fondspecifik riskbegränsning.

B – Vissa begrepp och samband mellan begrepp

Risk och mått på risk m.m.

Med *risk* i en fond (eller en portfölj av fonder⁴⁹) menas här att fondandelarnas (portföljens) avkastning varierar. Stora variationer innebär hög risk och små variationer innebär låg risk.

⁴⁸ Vissa premiepensionsfrågor, Underlag, Pensionsmyndigheten 2016-04-25.

⁴⁹ På systemnivå (aggregerad nivå) kan alla placeringar i AP7 Såfa betraktas som placeringar i en portfölj av fonder (Såfa/(Förvalsportföljen). Likaså kan alla placeringar som har gjorts i enskilda fonder på fondtorget betraktas som placeringar i en enda portfölj av fonder (fondtorsportföljen).

I den information om fonderna som presenteras på Pensionsmyndighetens hemsida och i fondkatalog m.m.⁵⁰ anges fondens *standardavvikelse* för de senaste tre åren som mått på risk. Med *standardavvikelse* avses ett statistiskt mått på hur mycket de olika värdena för en population avviker från medelvärdet. Ju högre *standardavvikelse* desto större spridning i avkastning under den aktuella observationsperioden.

I den informationen som lämnas om fonderna finns även s.k. *riskklasser* angivna;

- *mycket låg risk* – vilket motsvarar *standardavvikelse* 0–2,
- *låg risk* – vilket motsvarar *standardavvikelse* 3–7,
- *medelrisk* – vilket motsvarar *standardavvikelse* 8–15,
- *hög risk* – vilket motsvarar *standardavvikelse* 16–24 och
- *mycket hög risk* – vilket motsvarar *standardavvikelse* över 25.

Den information som presenteras av Pensionsmyndigheten skiljer sig från den information som måste lämnas enligt de s.k. UCITS-reglerna. I de *fondfaktablad* som varje fond måste ha enligt de s.k. UCITS-reglerna visas fondens risk på en sjugradig skala, där 7 innebär högsta risk och 1 innebär lägsta risk. Risksiffran bestäms utifrån fondens *standardavvikelse*.

Spridning i utfall

När det gäller sambandet mellan risk i en enskild fond och spridning i utfall bör man skilja på två olika (huvud)typer av spridning. Här är utgångspunkten att man – åtminstone i teorin – får betalt för en högre risk med högre avkastning.

1. Den spridning i värdeutveckling/utfall som kommer att uppstå mellan individer inom samma generation och med samma inbetalningsprofil som har valt fonder (portföljer) med olika risknivå och därmed förutsättningar för olika avkastning.

⁵⁰ Informationen lämnas av fondbolagen, men det är Pensionsmyndigheten som sammanställer och presenterar informationen.

2. Den spridning i värdeutveckling/utfall som kommer att uppstå mellan olika generationer betraktade som helheter, dvs. den spridning i värdeutveckling/utfall som beror på att investeringarna görs vid olika tidpunkter med olika avkastning. Det kan noteras att generationerna blir mer eller mindre överlappande, beroenden på hur man väljer att definiera en generation.

Våra bedömningar och förslag utgår i huvudsak från bedömningar av den första typen av spridning. De åtgärder som analyseras och som kan leda till större eller mindre spridning i utfall är dock även relevanta för den andra typen.

Samband mellan olika risknivåer i fonderna på fondtorget och spridning i utfall

Om s.k. högriskfonder⁵¹ inte skulle tillåtas på fondtorget skulle spridningen i utfall minska, eftersom sannolikheten för de mest extrema utfallen skulle bli lägre. Storleken på minskningen av denna spridning i utfall beror dock i första hand på hur många pensionssparare som har valt – eller kommer att välja – dessa högriskfonder, och hur stor skillnaden i risknivå är mellan dessa högriskfonder och de övriga valda fonderna på fondtorget. Som tidigare nämnts är utgångspunkten här det samband som antas finnas mellan risknivå och genomsnittlig avkastning, dvs. att en sänkning av risknivån normalt leder till en sänkning av den genomsnittliga avkastningen och vice versa.

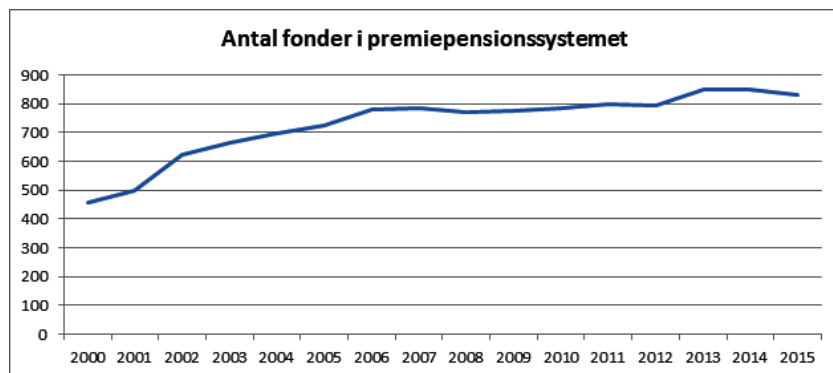
C – Det nuvarande fondutbudet – antal fonder och risknivåer m.m.

Nedan redovisas nedan några sammanfattande uppgifter om det nuvarande fondutbudet med avseende på bl.a. antal fonder och risk. Här ska understrykas att uppgifterna avser en ögonblicksbild, och att t.ex. såväl *antalet* fonder med ”mycket hög” risk eller ”mycket låg” risk som *vilka* fonder som ingår i respektive kategori varierar över tid.

⁵¹ Här antas att det är möjligt att definiera vad som avses med en högriskfond.

Antalet fonder på fondtorget är idag cirka 850. Under de senaste 1,5 åren har en viss ökning av antalet fonder skett. Enligt Pensionsmyndigheten är det svårt att säga om ökningen den senaste tiden är tillfällig eller är en trend.

Figur 4.6 **Antal fonder i premiepensionssystemet**



Källa: Pensionsmyndigheten.

I dag tillåts – med några undantag⁵² – max 25 fonder per fondbolag/koncern.⁵³ Fondbolag som erbjuder generationsfonder får räkna gruppen av generationsfonder som en enda fond.

Fondtorget kan selekteras utifrån typ av fond och fondkategori. Totalt finns 4 olika typer och 35 olika kategorier, se tabell nedan.

⁵² Undantagen gäller för vissa bolag/koncerner som har fått särskilda dispenser.

⁵³ Vissa premiepensionsfrågor, Underlag, Pensionsmyndigheten, 2016-04-25, PID137852, s. 36.

Tabell 4.5 Antal fonder per typ och kategori

Typ	Kategori	Antal
Räntefonder (142 st)	Sverige kort	24
	Sverige lång	25
	Sverige realränta	6
	Europa & Euroland	21
	Övriga utländska	66
Blandfonder (91 st)	Svenska aktier och räntor	5
	Sv. Aktier + utl. Aktier + sv. räntor	16
	Utländska aktier och räntor	70
Generationsfonder (33 st)	Pension om mindre än 10 år	11
	Pension om mindre än 20 år	8
	Pension om mer än 20 år	14
Aktiefonder (582 st)	Sverige	44
	Sverige småbolag	15
	Sverige index	12
	Sv. aktier + utl. Aktier	10
	Global	85
	Norden	23
	Europa	42
	Euroland	6
	Europa/Euroland småbolag	11
	Europa/Euroland index	7
	Östeuropa	27
	Nordamerika och USA	36
	Nordamerika och USA småbolag	4
	Asien och fjärran östen	32
	Nya marknader	44
	Latinamerika	10
	Japan	24
	Kina	21
	Ryssland	17
Övriga länder	39	
Bioteknik	2	
IT och kommunikation	12	
Läkemedel	12	
Övriga branscher	47	

Fondtorget kan även selekteras utifrån fondernas risknivå. Som redovisats ovan använder Pensionsmyndigheten fem olika risknivåer, där indelningen baseras på historisk volatilitet i värdeutveckling.

Tabell 4.6 Antalet fonder inom respektive risknivå

Riskenivå	Volatilitet	Antal fonder	Andel fonder (%)	Kapital	Antal Sparare
Mycket låg	0–2	48	7	21 184 271 173	450 681
Låg	3–7	91	12	58 298 487 704	767 414
Medel	8–15	450	61	669 436 599 895	9 129 016
Hög	16–24	123	17	49 240 355 956	1 119 629
Mycket hög	25–	25	3	10 575 168 530	266 434
Total/snitt	12,4	737[1]	100	808 723 883 258	11 733 174

[1] 737 fonder har tillräcklig data för beräkning av risknivå per 2016-05-31

Källa: Pensionsmyndigheten.

Av tabellen framgår det att andelen fonder med *hög* eller *mycket hög* risk per den 31 maj 2016 uppgick till 20 procent (148 stycken), och att andelen fonder med *låg* eller *mycket låg* risk uppgick till 19 procent (139 stycken). Om alla fonder med *mycket hög* eller *mycket låg* risk skulle tas bort från fondtorget skulle det alltså innebära en minskning med 10 procent, varav den absoluta merparten skulle avse fonder med mycket låg risk. Här bör understrykas att risken i fonderna varierar över tid.

Uppdraget

Enligt *utredningsdirektiven* ska utredaren

- analysera och beskriva metoder för att begränsa risken på fondtorget,
- motivera vilken åtgärd utredaren förordar,
- analysera och beskriva fördelar och nackdelar med åtgärden, och

- ge en samlad bedömning av förslaget att införa metoder för att begränsa risken på fondtorget, om utredaren anser att åtgärden är motiverad, och hur det bör genomföras.

Skäl för utredningens bedömning:

Hur skulle man kunna begränsa utbudet på fondtorget med avseende på risk?

Ett sätt att införa begränsningar av risken på fondtorget skulle kunna vara att inte längre tillåta fonder med en viss riskkategori enligt den *riskkategorisering* som Pensionsmyndigheten använder (t.ex. alla fonder med mycket hög risk), eller enligt någon annan riskkategorisering (t.ex. den riskklassificering som används i de s.k. EU-faktabladerna). Denna metod skulle innebära att fonder utesluts på basis av historiska data när det gäller variation i avkastning, som kan vara en mer eller mindre bra grund för antaganden om framtida risk. Här bör även noteras att nya fonder saknar historik.

En annan metod skulle kunna vara att inte längre tillåta fonder som har placeringsinriktningar som på mer subjektiva grunder *kan antas* medföra alltför hög risk, t.ex. fonder som placerar i endast en *region av länder*, endast ett *land* eller endast en *bransch*. Denna metod kräver dock fastställande av vilka närmare gränser och kriterier för risk som ska tillämpas. Även här torde det uppstå svårigheter med avseende på variationer över tid.

En uppenbar svårighet med de metoder som nu beskrivits är att de förutsätter att man kan avgöra var den närmare gränsen för *tillåten* respektive *otillåten* risk ska dras, och en annan svårighet är att risken varierar över tid (jfr bedömningarna i Vägvalspromemorian, underlag från Pensionsmyndigheten och rapporten från Premiepensionsmyndigheten).

Utredningens samlade bedömning är att eventuella begränsningar av utbudet på fondtorget med avseende på risk förutsätter en mer fullständig och genomgripande analys av om det nuvarande kvalitetskravet på tillåten risk (dvs. att de ska vara fråga om fonder som uppfyller de krav på riskspridning som följer av UCITS-regelverket) är det mest *lämpliga* kvalitetskravet på tillåten risk i en fond som ska finnas i premiepensionssystemet. Frågan kan ytterst

sägas handla om huruvida den nivå på risk som tillåts i fonder *utanför* premiepensionssystemet också bör tillåtas *inom* premiepensionssystemet.

Ökad överblickbarhet genom begränsningar av risken på fondtorget?

I Vägvalspromemorian görs bedömningen att en framgångsrikt genomförd *riskbegränsning* bl.a. kan leda till färre fonder och ett mer överskådligt fondtorg. För att "överskådligheten" på fondtorget ska öka genom en minskning av antalet fonder torde det dock enligt utredningens mening rimligen krävas en mycket kraftig minskning av antalet fonder. Även om t.ex. samtliga fonder med mycket hög risk (25 stycken) och hög risk (123 stycken) skulle uteslutas från fondtorget torde överskådligheten inte komma att öka i någon större utsträckning.

Minskade systemkostnader och andra kostnader vid en begränsning med avseende på risk?

Pensionsmyndigheten har bistått utredningen med att ta fram underlag kring marginalkostnaden per fond. Av underlaget framgår bl.a. att *marginalkostnaden* för en fond (eller 100 fonder) är mycket liten, eftersom systemet i stort sett är helt automatiserat och därför oberoende av antalet fonder. Med ett mindre antal fonder torde dock risken för fel som kräver manuella insatser minska. Omfattningen av den potentiella minskningen anges dock vara så liten att den i princip är försumbar.

I utredningens förfrågan om underlag efterfrågades också en beräkning av den förväntade ökningen av *rabatt* från fondbolagen vid en minskning av antalet fonder (eller snarare av antalet fondförvaltare). Nedan presenteras resultatet, som även är sammanfattat i tabell 4.7 nedan.⁵⁴ Här bör understrykas att beräkningarna nedan inte reflekterar att det finns stordriftsfördelar i kapitalförvaltning, vilket innebär att kostnaderna minskar när kapitalet fördelas på

⁵⁴ I beräkningsunderlaget fanns det 102 fonder som saknade riskmått och därför räknades som att de hade 0 i risk.

färre händer. Utredningens bedömning är dock att en minskning med avseende på risk skulle komma att beröra ett förhållandevis litet kapital, vilket torde innebära att kostnadsminskningen till följd av ökade stordriftsfördelar blir relativt begränsad. Vid en mer kraftig reducering av antalet fonder kommer effekten av stordriftsfördelar dock att vara betydande, jfr avsnitt 7 (Alternativ 2). Vid en mer kraftig reducering av fondutbudet med avseende på risk skulle det kvarvarande fondutbudet få en snedfördelning mot räntefonder.

I beräkningen har Pensionsmyndigheten stegvis rensat bort de 100 fonder som har högst risk och placerat kapitalet enligt den fördelning mellan de kvarvarande fonderna som gäller i dag. För de första 100 fonderna beräknas rabatten *sjunka* från 3 826 mkr till 3 509 mkr, och nettoavgiften sjunka från 2 086 mkr till 1 999 mkr. De 100 fonder som rensades bort hade ett marknadsvärde på 27,4 mdr, och en risk på 36 mån på 16,7 och uppåt. Som framgått ovan fanns det per den 31 maj 2016 tre fonder med Mycket hög risk och 123 fonder med Hög risk. Här bör också nämnas att Förvalsalternativet periodvis har klassificerats som en fond med hög risk. Sammanfattningsvis kan man se att en minskning av antalet fonder inte automatiskt leder till ett *högre* rabattbelopp. Tabellen visar dock att *nettoavgiften* skulle minska, vilket är det som direkt påverkar pensionsspararna.

Utredningen har valt att här presentera hela⁵⁵ den tabell som utredningen har fått från Pensionsmyndigheten, även om det endast torde vara en reduktion med mellan 100 till 200 fonder som kan anses vara av intresse när det gäller begränsningar med avseende på risk. Effekten på avgifterna vid en mer kraftig reduktion av antalet fonder är dock enligt utredningens mening av relevans för våra analyser när det gäller Alternativ 2.

Sammanfattningsvis kan det konstateras att en minskning av antalet fonder med avseende på risk skulle minska avgifterna, men enligt utredningens mening är den sänkning av avgifterna som skulle bli följden av en reducering av antalet fonder *med avseende på risk* relativt begränsad.

⁵⁵ Det ska noteras att utredningen har tagit bort den sista raden i tabellen som avgiftsuttaget i Förvalsalternativet.

Tabell 4.7 Snittavgift med succesivt färre fonder

	Bruttoavgift, mkr	Nettoavgift, mkr	Rabatt, mkr	Andel rabatt	Snittavgift, netto
Nuläge	5 912	2 086	3 826	64,7 %	0,261 %
100 fonder färre	5 508	1 999	3 509	63,7 %	0,251 %
200 fonder färre	5 147	1 854	3 293	64,0 %	0,232 %
300 fonder färre	4 412	1 701	2 711	61,4 %	0,213 %
400 fonder färre	4 206	1 587	2 619	62,3 %	0,198 %
500 fonder färre	3 273	1 408	1 865	57,0 %	0,175 %
600 fonder färre	2 159	1 160	999	46,3 %	0,144 %
700 fonder färre	1 536	1 024	512	33,3 %	0,126 %
800 fonder färre	1 015	890	126	12,4 %	0,112 %

Källa: Pensionsmyndigheten.

Minskad spridning i utfall genom begränsningar av risken på fondtorget?

När det gäller det övergripande sambandet mellan risknivån i en fond/portfölj och spridning i utfall hänvisas till bakgrundsavsnittet ovan.

Utredningens bedömning – se avsnitt 3.3 – är att spridningen i utfall inte kan förväntas komma att bli så stor som befarades i Vägvalspromemorian. Den procentuella spridningen räknad i internränta per år kommer antagligen att gå ner, redan av det skälet att medelvärdet tas över fler och fler år vilket gör att enskilda år med extremvärden får mindre och mindre betydelse. Det blir enligt utredningens mening (se avsnittet ”Spridning hittills – Lyckosamma förblir lyckosamma?”) vidare mindre och mindre troligt att samma personer lyckas vara bland mest lyckosamma under vid upprepade tillfällen. Detsamma gäller troligtvis för de minst lyckosamma. Spridning i kronor kan dock förväntas öka (se Tabell 3.4), både i absoluta tal och relativa tal, huvudsakligen på grund av att nya

pensionsrätter tillkommer varje år men även för att den högre avkastningen verkar på tidigare kapital. Spridningen här är dock starkt beroende av vilka antaganden som görs vad gäller takten för minskningen av den procentuella spridningen. Detta innebär sammantaget att ett av motiven för att begränsa risken på fondtorget inte framstår som *så starkt* som i Vägvalspromemorian, även om det fortfarande utgör ett motiv.

Samlad bedömning

Utredningens samlade bedömning är att det inte bör införas några begränsningar av fondutbudet på fondtorget med avseende på risk, huvudsakligen på den grunden att det är förenat med stora svårigheter att hitta en lämplig metod för att begränsa risken på fondtorget.

4.9 Övriga bedömningar och förslag med utgångspunkt i den nuvarande systemutformningen (Alternativ 1)

4.9.1 Premiepensionssparar-skyddet

Utredningens bedömning: Det bör tillsättas en utredning som får i uppdrag att säkerställa att premiepensionsspararna *minst* har det konsumentskydd i samband med marknadsföring, rådgivning och diskretionär portföljförvaltning som finns för kunder/konsumenter på de finansiella marknaderna (*grundskydd*), och det ytterligare skydd som kan behövas mot bakgrund av de unika förutsättningar som gäller för det obligatoriska premiepensionssparandet. I en sådan utredning bör man även analysera andra former av s.k. systemrisk, t.ex. risker kopplade till bristande regelefterlevnad hos fondförvaltarna och risker kopplade till ny teknik.

Bakgrund:

I Pensionsmyndighetens rapport Förvaltningstjänster inom premiepensionen⁵⁶ (september 2015) anges att de företag som i rapporten kallas ”förvaltningsföretag”⁵⁷ förvaltar cirka 87 miljarder kronor åt cirka 600 000 premiepensionssparare i sammanlagt 65 fonder och att de från början tog en fast årlig avgift för att välja ut ett antal fonder på fondtorget åt sina kunder, men att endast två företag nu uppger att de tar ut en årsavgift. I stället erbjuder många förvaltningsföretag s.k. fond-i-fonder och en del företag har gått över till vanliga fonder. Det anges vidare att det finns förvaltningsföretag som bedriver aktiv telemarketing för att värva kunder till fonder inom premiepensionssystemet men som inte har några tydliga kopplingar till några fonder. Det anges även att en ny typ av företag, som ursprungligen erbjöd el- och teleabonnemang, börjar dyka upp som marknadsförare av premiepensionsfonder, i vissa fall med tydlig koppling till fondbolag och i vissa fall inte. Det anges att förvaltningsföretagens historik, utveckling och inriktning visar att det är en heterogen samling företag.

I rapporten anges bl.a. att den nya rabattmodellen för fondavgifter (det s.k. avgiftstaket) som infördes den 1 januari 2015 har pressat ned priserna på ”förvaltningsföretagens” fonder med drygt en fjärdedel jämfört med året innan.

När det gäller den aspekt av den s.k. rådgivar/förvaltarmarknaden som handlar om avgifter och avkastning bör det här nämnas att det finns flera äldre – och delvis motstridiga – undersökningar kring detta.⁵⁸ Det bör dock noteras att dessa undersökningar avser förhållandena *innan* införandet av massbytesstopp och avgiftstak.

Pensionsmyndigheten konstaterar vidare i sin rapport att många kunder upplever förvaltningsföretagens *marknadsföringsmetoder som vilseledande, påträngande och aggressiva*. Det anges även att

⁵⁶ PID144703.

⁵⁷ Användningen av begreppet förvaltningsföretag kan kritiseras på den grunden att begreppet omfattar företag av helt olika slag, t.ex. företag som förvaltar fonder (fondföretag), företag som bedriver diskretionär portföljning, företag som bedriver investeringsrådgivning, företag som bedriver marknadsföring, etc.

⁵⁸ Utvärdering av externa förvaltningstjänster i premiepensionen, Inspektionen för socialförsäkringen 2012. De olika effekter som rådgivare kan ge upphov till diskuteras även i Dahlqvist, Vincente Martinez och Söderlind (2016).

klagomålen på förvaltningsföretagen inom premiepensionen till Pensionsmyndighetens kundservice mer än fördubblades mellan 2013 och 2014. Det anges att av samtliga klagomål under 2014 gällde mer än en tredjedel förvaltningsföretagen.

När det gäller den aspekt av rådgivar-/förvaltarmarknaden som rör marknadsföringsmetoder och dylikt bör nämnas att det den 1 juli 2014 infördes nya regler vid telefonförsäljning av rådgivnings- och förvaltningstjänster för premiepension. De nya reglerna innebär att en konsument måste godkänna ett avtal skriftligt för att det ska vara giltigt.

När det gäller den närmare regleringen av rådgivar-/förvaltar-marknaden bör nämnas betänkandet Det måste gå att lita på konsumentskyddet⁵⁹, som bl.a. innehåller förslag som avser diskretionär portföljförvaltning av premiepensionen och en mer principiell diskussion kring olika aspekter på regleringen av finansiell rådgivning⁶⁰. Vidare bör även nämnas att 2013 års värdepappersmarknadsutredning lämnat förslag om en enhetlig reglering av finansiell rådgivning och investeringsrådgivning. I betänkandet behandlas bl.a. olika gränsdragningsproblem när det gäller gränsdragningen mellan rådgivning, marknadsföring, försäljning och rådgivning som avser andra tillgångar än finansiella instrument. Värdepappersmarknadsutredningens förslag är under beredning. Här bör vidare nämnas att beredning även pågår när det gäller det nationella genomförandet av Försäkringsdistributionsdirektivet⁶¹, ett EU-direktiv som antogs i slutet av 2015 och som bl.a. innebär en revidering av direktivet om försäkringsförmedling⁶².

Skäl för utredningens bedömning:

Inledning

Mot bakgrund av bl.a. de hänvisningar till de s.k. förvaltnings-/rådgivningsföretagen som görs i Vägvalspromemorian finns det enligt utredningens mening anledning att inom ramen för utred-

⁵⁹ Utredningen om konsumentskydd vid finansiell rådgivning, SOU 2014:4.

⁶⁰ SOU 2014:4, s. 47–77.

⁶¹ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution (omarbetning).

⁶² Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/92/EG av den 9 december 2002 om försäkringsförmedling.

ningens arbete *översiktligt* beröra frågan om regleringen av s.k. premiepensionstjänster, även om något sådant uppdrag inte uttryckligen framgår av utredningsdirektiven.

Premiepensionstjänster?

Med premiepensionstjänster menas här de olika tjänster (information, marknadsföring och rådgivning⁶³) som avser premiepensionssparande och som tillhandahålls av *andra än Pensionsmyndigheten*.

Det som utredningen här har valt att kalla premiepensionstjänster kan betraktas på olika sätt. Det kan å den ena sidan hävdas att premiepensionstjänsterna är en del av en sådan försäljnings- och rådgivningsmarknad som torde finnas i någon form på alla marknader där individen ställs inför någon form av val. Det kan å den andra sidan hävdas att denna typ av tjänster *inte behövs* inom ramen för premiepensionssystemet, bl.a. mot bakgrund av att det finns ett statligt Förvalsalternativ för de som inte själva vill välja fonder, och att förklaringen till att många pensionssparare ändå använder premiepensionstjänster av olika slag är att dessa tjänster säljs snarare än köps.⁶⁴

Det kan vidare hävdas att tjänsterna i vart fall *inte borde behövas* inom ramen för ett statligt premiepensionssystem, bl.a. eftersom de kan sägas medföra ytterligare – och i någon mening dolda – kostnader för systemet och därmed ökade kostnader för pensionsspararna. När det gäller kostnaderna finns det äldre undersökningar som visar att i vart fall vissa av de premiepensionstjänster som har erbjudits inte gav något mervärde i form av bättre nettoavkastning för de aktuella pensionsspararna, men här bör det understrykas att det också finns undersökningar som pekar på det motsatta och att de avgifter som tidigare togs ut vid sidan av premiepensionssystemet i stort sett har försvunnit samt att Pensionsmyndigheten infört ett tak för avgifter inom systemet. Det får antas att i vart fall vissa av dessa avgifter numer tas ut via fondavgiften.

Det kan hävdas att det framför allt är det stora utbudet av fonder på fondtorget som har skapat möjligheten att erbjuda/

⁶³ S.k. diskretionär portföljförvaltning betraktas här som en form av rådgivning.

⁶⁴ Jfr Vägvalspromemorian, s. 73.

efterfrågan på denna typ av tjänster, men det kan också hävdas att det är valfriheten i sig (oavsett om valet avser ett fåtal eller flera hundra fonder) som skapar möjligheten att erbjuda/efterfrågan, och att det därför kommer att finnas premiepensionstjänster även om fondtorget endast skulle erbjuda ett fåtal valbara fonder.

Utredningen anser att efterfrågan på/ utnyttjandet av premiepensionstjänster framför allt bör ses i ljuset av de undersökningar om pensionsspararnas intresse och upplevda kunskap som redovisats ovan. Mer konkret anser utredningen att såväl lågt som högt engagemang för premiepensionsförvaltning i kombination med upplevd otillräcklig kunskap rimligen skapar efterfrågan på stöd/hjälp av olika slag, jfr här analysen av bl.a. efterfrågan på rådgivning i betänkandet Det måste gå att lita på konsumentskyddet.⁶⁵ Utredningens bedömning är att förslaget om att Pensionsmyndigheten ska framhålla förvaltningsmodellen Förvalsalternativet som ett bra statligt alternativ för de pensionssparare som inte vill eller upplever att de inte själva kan sätta samman och förvalta en premiepensionsportfölj rimligen kan möta i vart fall en del av den efterfrågan på stöd/hjälp som utredningen tror finns.

Begrepp, olika regleringar och grundskydd

Vid en analys av regleringen när det gäller de s.k. premiepensionstjänsterna behöver man – enligt utredningens mening – skilja på tjänster (information/vägledning/rådgivning) som lämnas av *Pensionsmyndigheten* och premiepensionstjänster (information/marknadsföring/rådgivning) som lämnas av olika typer av *privata aktörer*.

Pensionsmyndighetens verksamhet regleras genom förvaltningsrättsliga regler, vilket bl.a. innebär att den grundläggande regleringen för Pensionsmyndighetens verksamhet finns i bl.a. socialförsäkringsbalken, lagen med särskilda bestämmelser om Pensionsmyndighetens verksamhet, instruktionen för Pensionsmyndigheten, förvaltningslagen och skadeståndslagen. Pensionsmyndighetens informationsuppdrag såvitt avser premiepensionen regleras i lagen med särskilda bestämmelser om Pensionsmyndighetens verksamhet.

⁶⁵ Det måste gå att lita på konsumentskyddet, Utredningen om konsumentskydd vid finansiell rådgivning s. 47–77.

Vad som nu sagts innebär bl.a. att Pensionsmyndighetens rådgivning och Pensionsmyndighetens ansvar för rådgivning inte lyder under samma regler som den rådgivning som ges av privata aktörer.⁶⁶

Det kan argumenteras för att de (rörelserättsliga) regler som gäller för de privata aktörerna – helt eller delvis – *gäller* eller *borde* gälla också för *Pensionsmyndigheten*, bl.a. mot bakgrund av syftet med de rörelserättsliga reglerna (dvs. att skydda konsumenterna). Enligt utredningens bedömning torde dock utgångspunkten vara att de rörelserättsliga regelverken inte gäller för Pensionsmyndigheten i vidare utsträckning än vad som uttryckligen anges i lag (jfr försäkringsrörelselagens tillämplighet på delar av Pensionsmyndighetens verksamhet).

När det sedan gäller *de privata aktörerna* behöver man skilja på begreppen information, generella rekommendationer, marknadsföring, rådgivning, finansiell rådgivning, investeringsrådgivning och diskretionär portföljförvaltning samt vilken typ av aktör det är som tillhandahåller tjänsten. Anledningen till detta är att (delvis) olika regler gäller för olika typer av aktörer⁶⁷, tjänster och verksamhet.

Utredningens bedömning är att det i vart fall kan sägas finnas viss osäkerhet kring i vilken närmare utsträckning alla de regler för privata aktörer som gäller för t.ex. investeringsrådgivning kring *finansiella instrument* också gäller för sådan rådgivning som avser *premiepensionsinnehav*.⁶⁸ Här kan noteras att de regler som gäller för finansiell rådgivning enligt lagen om finansiell rådgivning (som inte är detsamma som investeringsrådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden) enligt förarbetena till den lagen även gäller för rådgivning som avser s.k. PPM-sparande. Utredningens bedömning är dock att det borde närmare utredas i vilken utsträckning de olika s.k. rörelserättsliga reglerna för olika aktörer på det finansiella området är direkt – eller analogt – tillämpliga på det som här har kallats premiepensionstjänster. Det arbete som enligt utredningens mening krävs ryms inte inom ramen för utredningens arbete och utredningen föreslår därför att det bör tillsättas en särskild utredning som får i uppdrag att titta på dessa frågor.

⁶⁶ Jfr dock Statskontorets rapport Statens ansvar och åtagande inom premiepensions-systemet, 2007:5 där det bl.a. finns en analys av statens ansvar vid finansiell rådgivning.

⁶⁷ Med aktörer menas här t.ex. aktörer med särskilda tillstånd (kreditinstitut, värdepappersföretag, försäkringsföretag, försäkringsförmedlare) och aktörer utan sådana tillstånd.

⁶⁸ Jfr dock Värdepappersmarknadsutredningens bedömning, s. 298–301.

Utredningens bedömning är att man i det utredningsarbetet bör säkerställa att premiepensionsspararna *minst* har det konsumentskydd i samband med marknadsföring, rådgivning och diskretionär portföljförvaltning som finns för kunder/konsumenter på de finansiella marknaderna (grundskydd). Utredningens bedömning är att ett sådant säkerställande t.ex. skulle kunna ske genom tilllägg/förtydliganden i de olika delarna av rörelseregleringen, eller i en ny lag där man räknar upp vilka olika regler som gäller för olika typer av premiepensionstjänster.

Nästa fråga är om det finns områden där premiepensionsspararna dessutom behöver *ett mer långtgående skydd* än det som ges med en tillämpning av de nuvarande reglerna. Behovet av ett mer långtgående skydd behandlas i nästa avsnitt.

Behov av ett mer långtgående skydd?

Frågan här är om de erfarenheter som numer finns kring vissa särskilda företeelser kopplade till de s.k. premiepensionstjänsterna motiverar särreglering i syfte att ge ett mer långtgående skydd än det grundskydd som (skulle) ges genom bl.a. den s.k. rörelseregleringen som diskuterats ovan.

Utredningens utgångspunkt är här att premiepensionssparandet utgör en *unik* form av pensionssparande, vilket i sig kan motivera olika former av särreglering. Premiepensionssparandet är t.ex. unikt på det sättet att det är ett obligatoriskt sparande i allmän regi, vilket bl.a. innebär att det för pensionssparare och pensionärer kan vara svårt att skilja s.k. premiepensionstjänster som erbjuds av privata aktörer från den information och de tjänster som erbjuds av Pensionsmyndigheten. Enligt utredningens mening kan det alltså t.ex. finnas anledning att ha särreglering kring hur hänvisningar till Pensionsmyndigheten får användas i samband med marknadsföring av s.k. premiepensionstjänster.

Premiepensionssparandet är också unikt på det sättet att det råder sekretess kring de enskilda innehaven, vilket bl.a. innebär att tillhandahållandet av i vart fall vissa s.k. premiepensionstjänster bygger på att pensionsspararen efterger den sekretess som är uppställd i pensionsspararens intresse. Mot denna bakgrund kan det finnas anledning att ha särreglering kring möjligheterna att ge andra

tillgång till sitt eget premiepensionskonto och/eller att använda fullmakt, t.ex. genom krav på egenhändigt undertecknade blanketter och/eller särskilda bekräftelser av olika slag.

I likhet med vad som anförts ovan gör utredningen bedömningen att den typ av mer utförlig genomgång av problemen på detta område och vilka olika särregleringar som behövs för att åtgärda problemen inte ryms inte inom ramen för denna utredning.

Samarbetsavtalet m.m.

Här bör nämnas att en reglering av i vart fall vissa av de frågor nämnts ovan – enligt utredningens mening – också kan ske på civilrättslig grund, och då närmare bestämt via det samarbetsavtal som tecknas mellan Pensionsmyndigheten och fondförvaltarna. Som framgår av Pensionsmyndighetens nyligen remitterade förslag till ändringar i samarbetsavtalet⁶⁹ har myndigheten föreslagit att det nuvarande samarbetsavtalet ska kompletteras med bl.a.– generella – villkor kring hur fondförvaltarna – och deras uppdragstagare – får agera i samband med t.ex. marknadsföring och rådgivning kring deras fonder. Här bör särskilt nämnas att man i samarbetsavtalet – enligt utredningens mening – även t.ex. torde kunna ta in krav på kompletterande information när det t.ex. gäller prestationsbaserade avgifter.

Vidare torde – enligt utredningens mening – en reglering även kunna ske genom s.k. självreglering, t.ex. inom ramen för de olika branschorganisationer som finns på det finansiella området.⁷⁰ Här bör dock nämnas att s.k. självreglering i de flesta fall endast träffar medlemmar i de aktuella organisationerna.

⁶⁹ Revidering av gällande samarbetsavtal, Pensionsmyndigheten 2016-07-18.

⁷⁰ Jfr t.ex. Riktlinjer för fondbolagens marknadsföring och information, beslutade av Fondbolagens förening och senast uppdaterade i januari 2016.

4.9.2 Kompletterande analyser av utfallet över tid i de olika delarna i premiepensionssystemet

Utredningens bedömning: De utvärderingar och analyser som redan görs i samband med bl.a. orange rapport och de årliga utvärderingarna av AP-fondernas verksamhet bör kompletteras med regelbundna och fördjupade analyser av utfallet över tid i de olika delarna i premiepensionssystemet.

Skäl för utredningens bedömning: Som framgått av avsnitt 3.2.1 anser utredningen att man behöver titta närmare på *hur* den högre avkastningen i premiepensionssystemet har uppnåtts, och hur de olika delarna av avkastning och kostnader kan hänföras till olika delar⁷¹ av systemet och till olika tidsperioder. Här ska understrykas att de analyser som har gjorts inom ramen för utredningen endast utgör *delar* av en sådan mer fullständig analys av helheten och av de samband som finns mellan de olika delarna *inom* premiepensionssystemet och *mellan* premiepensionssystemet och andra system (t.ex. övriga delar av ålderspensionen, tjänstepensionssystemen och privat pensionssparande). Här bör även understrykas att utredningens analyser bygger på de förhållanden som gäller just nu, och att förhållandena på de finansiella marknaderna snabbt kan ändras.

Utredningens bedömning är alltså att de utvärderingar och analyser som redan görs i samband med bl.a. orange rapport och de årliga utvärderingarna av AP-fondernas verksamhet bör kompletteras med regelbundna och fördjupade analyser av utfallet över tid i de olika delarna i premiepensionssystemet.

Inom ramen för sådana fördjupade analyser – som bör genomföras av personer som är oberoende från det som ska analyseras – skulle man enligt utredningens bedömning bl.a. kunna göra mer fördjupade analyser och uppföljningar av avkastningen, finansiella risker, kostnader, spridning i utfall, prognosantaganden, utnyttjandet av de valmöjligheter som finns (aktivitet och engagemang),

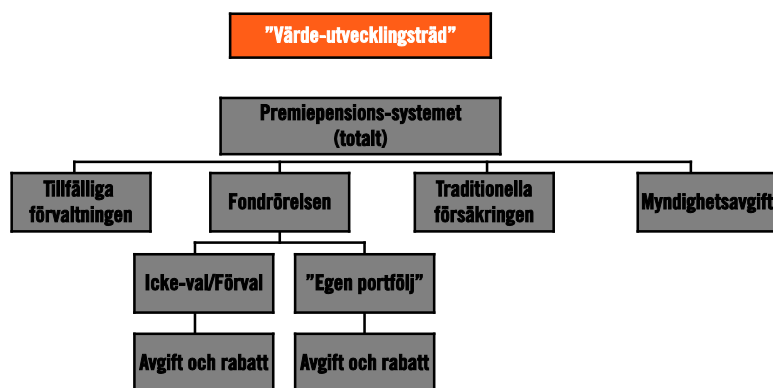
⁷¹ Med olika delar av systemet menas här *dels* de olika typerna av placeringar; dvs. den tillfälliga förvaltningen, egen portfölj av fonder från Fondtorget, Förvalsalternativet, Färdiga riskportföljer, fondförsäkringen och traditionella försäkringen, *dels* de olika aktörerna; dvs. Pensionsmyndigheten, de privata fondförvaltarna, AP7 och pensionsspararna/pensionärerna.

kunskapsnivån, premiepensionsspararskyddet samt s.k. system-risker.

Enligt utredningens bedömning torde denna typ av regelbundna analyser t.ex. kunna utformas efter mönster från – eller samordnas med – regeringens årliga utvärderingar av AP-fonderna.⁷²

I figur 4.7 och tabell 4.8 ges några exempel på vilka uppgifter som skulle kunna tas fram i en sådan mer fullständig analys.

Figur 4.7 Uppdelning av värdeutveckling inom olika delar av premiepensionen



Tabell 4.8 Kapitalviktad avkastning, risk och avgifter för olika perioder

Kapitalviktad avkastning	1995–2015	2000–2015	2010–2015	Förväntad
Premiepensionssystemet				
Tillfällig förvaltning				
Fondrörelse (total)				
<i>Fondrörelse (Förvalsalternativet)</i>				
<i>Fondrörelse (Egen portfölj)</i>				
<i>Traditionella försäkringen</i>				
<i>Relevanta jämförelseindex</i>				
Risk				
Avgifter				

⁷² Se 7 kap. lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).