

Till statsrådet Sven-Erik Österberg

Genom beslut den 23 juni 2004 bemyndigade regeringen statsrådet Gunnar Lund att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att utvärdera premiepensionssystemets funktion (dir. 2004:77). Med stöd av samma bemyndigande förordnades samma dag professorn Karl-Olof Hammarkvist som särskild utredare.

Att som sakkunniga biträda utredningen förordnades fr.o.m. den 2 september 2004 numera chefsekonomen Daniel Barr, ämnesrådet Lars Gavelin, verkställande direktören Reinhold Geijer, avdelningschefen Catrina Ingelstam, professorn Claes-Robert Julander, direktören Kajsa Lindståhl, verkställande direktören Annika Lundius och verkställande direktören Pia Nilsson. Catrina Ingelstam entledigades fr.o.m. den 13 januari 2005.

Till sekreterare i utredningen förordnades fr.o.m. den 15 augusti 2004 ekonomie magistern Jenni Tapper-Hoël och fr.o.m. den 1 oktober 2004 ekonomie doktor Annika Sundén. Ekonomie doktor Dimitrios Ioannidis förordnades som sekreterare fr.o.m. den 1 januari 2005. Annika Sundén entledigades från uppdraget som sekreterare fr.o.m. den 13 januari 2005 då hon förordnades som sakkunnig i utredningen. Enhetschefen Thomas Norling förordnades som sekreterare fr.o.m. den 21 mars 2005. Jenni Tapper-Hoël beviljades föräldraledighet fr.o.m. den 1 maj 2005. Filosofie doktor Joakim Jansson förordnades som sekreterare fr.o.m. den 1 juli 2005.

Anna Florell har varit utredningens assistent.

Utredningen, som antagit namnet Premiensionsutredningen (Fi 2004:13), överlämnar härmed betänkandet *Svårnavigerat? Premiensionssparande på rätt kurs* (SOU 2005:87). Uppdraget är därmed slutfört.

Till betänkandet har fogats särskilda yttranden från vissa av de sakkunniga.

Stockholm i oktober 2005

Karl-Olof Hammarkvist

/Dimitrios Ioannidis
Joakim Jansson
Thomas Norling

Innehåll

| | |
|--|-----------|
| Sammanfattning | 9 |
| Författningsförslag | 23 |
| 1 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension | 23 |
| 2 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:710) med vissa bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten..... | 27 |
| 3 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)..... | 28 |
| 1 Inledning | 33 |
| 1.1 Utredningens uppdrag..... | 33 |
| 1.2 Pensionsreformens grundläggande principer och mål..... | 34 |
| 1.3 Utgångspunkter för utredningens arbete..... | 36 |
| 1.4 Utredningsarbetet..... | 37 |
| 2 Premiepensionssystemets utformning | 39 |
| 3 Pensionsspararnas förutsättningar för pensionsförvaltning | 59 |
| 3.1 Teoribildning kring individers beslutsfattande | 59 |
| 3.2 Svårigheter i långsiktig pensionsförvaltning | 61 |

| | | |
|----------|---|------------|
| 4 | Fondutbudet och pensionsspararnas förvaltning | 69 |
| 4.1 | Utbudet av placeringsalternativ i premiepensionssystemet | 69 |
| 4.2 | Redovisning av pensionsspararnas avkastning..... | 73 |
| 4.2.1 | Utvecklingen på de finansiella marknaderna..... | 73 |
| 4.2.2 | Pensionsspararnas resultat..... | 74 |
| 4.3 | Pensionsspararnas beteende..... | 78 |
| 4.3.1 | Pensionssparare med medel placerade i Premiesparfonden | 78 |
| 4.3.2 | Pensionssparare som gjort ett val på fondtorget..... | 81 |
| 5 | Utvärdering av informationen från PPM och fondbolag ... | 89 |
| 5.1 | Bakgrund..... | 89 |
| 5.2 | Det första valet 2000 | 98 |
| 5.3 | De efterföljande åren (2001–2005) | 104 |
| 5.4 | Slutsatser | 111 |
| 6 | Premiepensionssystemets kostnader | 117 |
| 6.1 | Avgifternas betydelse för den framtida premiepensionen... | 118 |
| 6.2 | Analys av avgiftsuttaget i premiepensionssystemet | 122 |
| 6.2.1 | Övergripande analys av det totala avgiftsuttaget i premiepensionssystemet..... | 123 |
| 6.3 | Bedömning av administrations- och förvaltningskostnader | 126 |
| 6.3.1 | Premiepensionssystemets administrativa kostnader | 126 |
| 6.3.2 | Premiepensionssystemets förvaltningskostnader | 130 |
| 7 | Allmänna utgångspunkter för reformeringen av premiepensionssystemet..... | 137 |
| 7.1 | Det nuvarande premiepensionssystemet | 137 |
| 7.2 | Premiepensionssystemets framtida utformning..... | 143 |

| | | |
|-----------|---|------------|
| 8 | Premiepensionssystemets basalternativ | 147 |
| 8.1 | Utformningen av Sjunde AP-fondens fonder..... | 148 |
| 8.2 | Möjligheten att välja premiepensionssystemets basalternativ..... | 161 |
| 8.3 | Inflytandebegränsningar för Sjunde AP-fonden..... | 164 |
| 9 | Fondtorget inom premiepensionssystemet..... | 167 |
| 9.1 | Övergripande principer för fondtorgets utformning | 168 |
| 9.2 | Verktyg som PPM har för att påverka fondutbudet..... | 171 |
| 9.3 | Nya verktyg för att påverka fondutbudet | 174 |
| 9.3.1 | Årsavgift..... | 174 |
| 9.3.2 | Begränsning genom krav på viss marknadsandel..... | 175 |
| 9.4 | Verktyg som inte bör användas för att påverka fondutbudet..... | 176 |
| 9.5 | Övriga frågor..... | 178 |
| 10 | Det fortsatta informationsuppdraget | 181 |
| 11 | Beslutsstöd till pensionsspararna | 193 |
| 11.1 | Behov av beslutsstöd..... | 193 |
| 11.2 | Utgångspunkter för beslutsstödet utformning | 195 |
| 11.3 | Beslutsstödet närmare utformning..... | 198 |
| 11.3.1 | Förvaltningsform och val av fondtyp | 198 |
| 11.3.2 | Valet av risknivå..... | 200 |
| 11.3.3 | Val av förvaltare | 202 |
| 11.3.4 | Utvärdering av gjorda val | 204 |
| 12 | Vissa frågor om livränta i premiepensionssystemet | 207 |
| 12.1 | Nuvarande reglering | 207 |
| 12.2 | Ökad flexibilitet i övergången till livränta..... | 209 |
| 12.3 | Avveckling av PPM:s livränteverksamhet | 214 |

| | | |
|-----------|--|------------|
| 13 | Frågan om ansvaret för den framtida pensionsadministrationen | 217 |
| 14 | Ekonomiska konsekvenser | 229 |
| 15 | Författningskommentar | 231 |
| 15.1 | Förslag till lag om ändring i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension..... | 233 |
| 15.2 | Lag om ändring av lagen (1998:710) med vissa bestämmelser om Premiépensionsmyndigheten | 237 |
| 15.3 | Lag om ändring av lagen (2000:12) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) | 238 |
| | Särskilda yttranden | 241 |
| | Särskilt yttrande av Daniel Barr, Reinold Geijer och Annika Sundén | 241 |
| | Särskilt yttrande av Daniel Barr och Annika Sundén..... | 243 |
| | Särskilt yttrande av Kajsa Lindståhl och Pia Nilsson..... | 253 |
| | Särskilt yttrande av Annika Lundius..... | 256 |
| | Referenser | 257 |
| | Diagram-, figur- och tabellförteckning | 265 |
| | Bilagor | |
| | Kommittédirektiv | 269 |
| | Internationell utblick..... | 287 |
| | Analys av Sjunde AP-fondens roll på Stockholmsbörsen..... | 301 |

Sammanfattning

Riksdagen fattade 1998 beslut om det reformerade ålderspensions-systemet. Premiepensionsmyndigheten (PPM) inrättades med uppgift att administrera premiepensionssystemet och bistå allmänheten i angelägenheter som rör deras premiepensionskonton. Även Sjunde AP-fonden inrättades för att förvalta Premiesparfonden, där medlen för de pensions sparare som inte anmält ett fondval placeras. Sjunde AP-fonden förvaltar därutöver Premievalsfonden som är ett statligt alternativ bland systemets valbara fonder.

Det första valet i Premiepensionssystemet genomfördes 2000 och föregicks av en period med en mycket stark börsutveckling, som efter valet följdes av en period med dramatiska kursfall. Utredningens uppdrag bör ses mot denna bakgrund. Premiepensionssystemet kan samtidigt konstateras fungera bra och vara rimligt kostnadseffektivt. Utgångspunkten för utredningens arbete har därför inte varit att skapa ett nytt system, utan att föreslå förbättringar av det nuvarande premiepensionssystemet.

Utifrån de riktlinjer som utredningen givits har slutsatsen dragits att premiepensionssystemet även fortsättningsvis skall vara ett fondförsäkringssystem där kapitalförvaltningen sker i fonder som administreras av fristående fondförvaltare, som även kan vara statliga. De statliga förvaltarna skall verka på lika villkor och i full konkurrens med de privata förvaltarna. Premiepensionssystemet skall även fortsättningsvis vara utformat som ett öppet system. Det innebär att en fondförvaltare som uppfyller kraven i princip fritt skall kunna anmäla sina fonder till systemet och att PPM vid en registrering inte skall göra någon bedömning av om fonden är lämplig att ingå i systemet. De åtgärder som PPM bör vidta skall vara marknadsmässiga och genomlysbara.

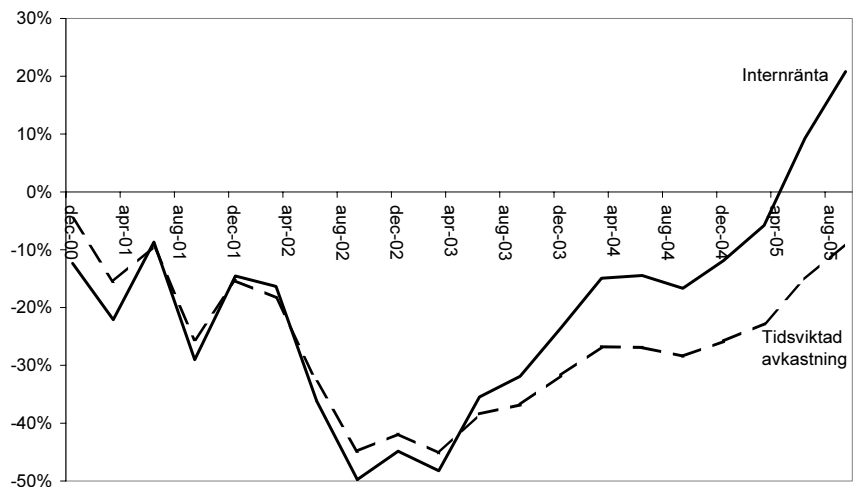
Det är utredningens uppfattning att pensionsspararnas behov måste vara styrande för PPM:s löpande verksamhet. Ett riktmärke bör vara att pensionsspararna får stora möjligheter att sköta för-

valtningen av sin fondportfölj så att de får en god premiepension. Utredningen har valt att föreslå så få ändringar i regleringen som möjligt. En utgångspunkt har varit att låta PPM utnyttja det handlingsutrymme som myndigheten redan har.

Pensionsspararnas förvaltningsresultat

Under 2005 passerade värdet på fondförmögenheten för första gången de sammanlagda insättningarna och i slutet av september 2005 låg 89 procent av pensionsspararna på plus på sina premiepensionskonton. Pensionsspararnas tidsvägda avkastning, som visar avkastningen på en investerad krona, är emellertid negativ och cirka nio procent. Det innebär att det återstår ungefär 91 öre av en genomsnittlig krona som investerades vid start. Här tas dock inte hänsyn till att avkastningen har varit mer fördelaktig när kontobehållningen varit som störst. Den kapitalvägda avkastningen i form av en internränta tar hänsyn till detta. Systemets internränta har varit positiv sedan halvårsskiftet 2005. Den 30 september var den cirka 21 procent. Internräntan kan jämföras med den ränta som skulle ha givit dagens behållning om belopp motsvarande intjänade pensionsrätter placerats på ett bankkonto istället för i premiepensionssystemet.

Pensionsspararnas genomsnittliga resultat, 2000–2005

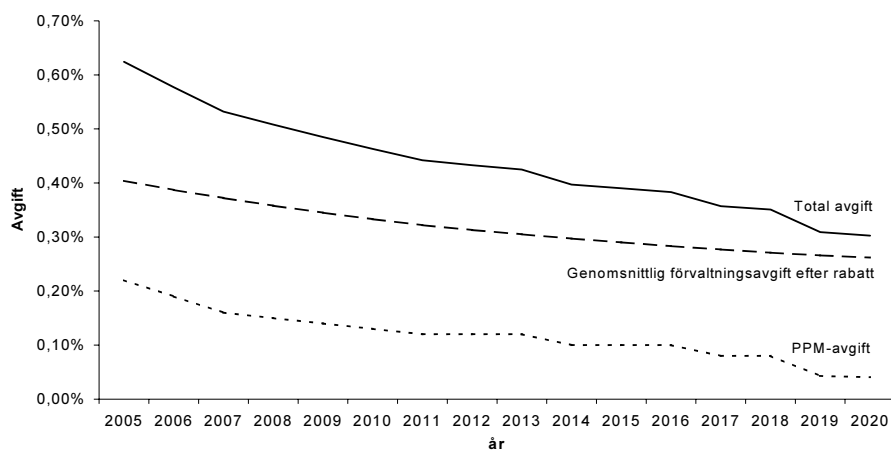


Källa: PPM.

Utvärdering av premiepensionssystemets kostnader

Den genomsnittliga förvaltningskostnaden för fonderna i premiepensionssystemet (inklusive Premiesparfonden) är i dagsläget 0,39 procent av förvaltad kapital efter rabatt. Kostnaderna för PPM:s administration motsvarar för 2005 en avgift om 0,22 procent. För närvarande är det sammanlagda avgiftsuttaget för den genomsnittliga spararen alltså drygt 0,6 procent av det förvaltade kapitalet. Administrationsavgifterna som andel av förvaltad kapital kommer att minska över tiden i takt med att kapitalet i systemet växer och nivån på kostnaderna för PPM:s verksamhet stabiliseras. På samma sätt kan de genomsnittliga förvaltningsavgifterna förväntas minska över tid. Det sammanlagda årliga avgiftsuttaget i förhållande till förvaltad kapital kan förväntas minska till cirka 0,3 procent år 2020, varav 0,25 procentenheter kan hänföras till förvaltningskostnaderna och 0,05 procentenheter till PPM:s administrationskostnader.

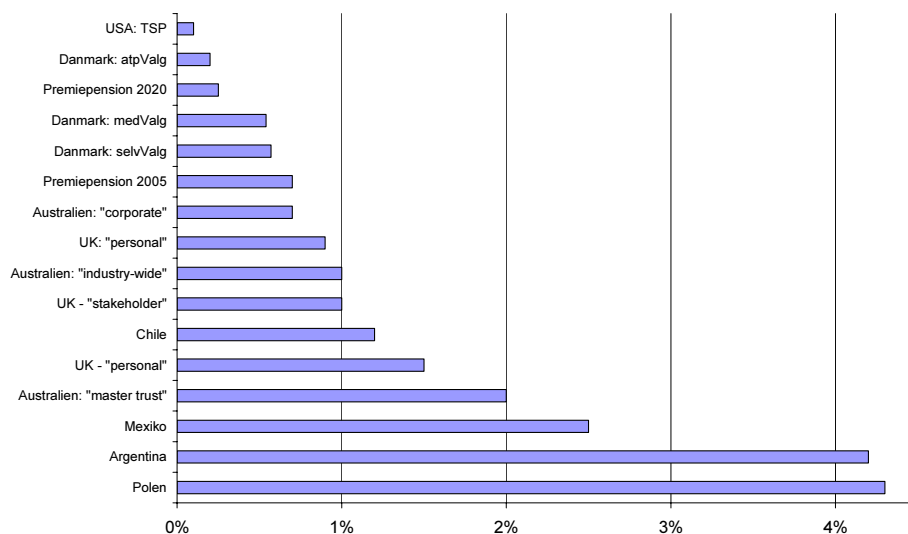
Prognos av avgifterna i premiepensionssystemet



Källa: PPM

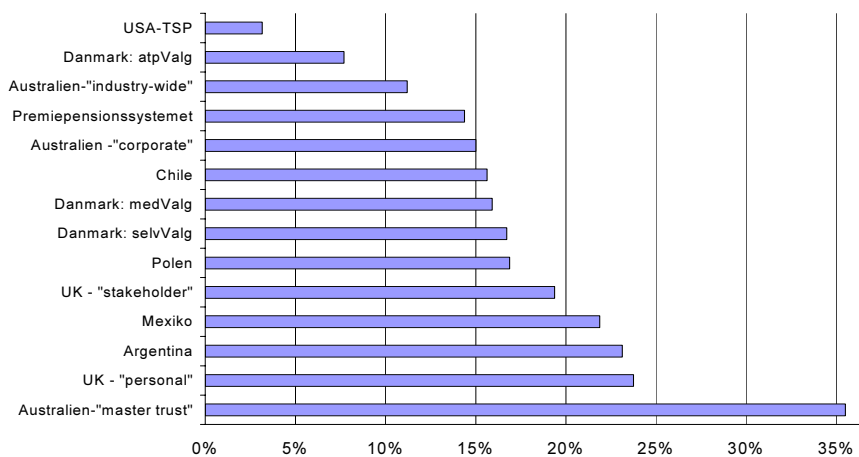
Vid en internationell jämförelse är avgiftsuttaget från pensions-spararna i premiepensionssystemet totalt sett lågt. Bedömningen grundas på en jämförelse av dels systemets avgiftsuttag av framtida pension, dels systemets avgifter i förhållande till förvaltad kapital. Det finns emellertid system som placerar sig ännu något bättre.

Relationen mellan totala avgifter och kapital i olika system



Källa: Whitehouse (2001), James (2005) och ATP.

Avgiftsuttagets andel av framtida pension



Källa: Whitehouse (2001), James (2005) samt utredningens egna beräkningar.

Bristande kunskaper och engagemang

Enligt en mätning som Demoskop redovisade i april 2005 instämmer endast 6 procent fullt ut i påståendet att de har tillräckligt med kunskaper för att ta hand om sitt premiepensionssparande. En dryg majoritet (52 procent) uppger sig ha långt ifrån tillräckliga kunskaper för att hantera premiepensionen medan 3 av 10 lägger sig i mitten på skalan, vilket tyder på att de inte är tillfredsställda med sin egen kunskap utan skulle vilja veta mer för att vara säkra på sin hantering av premiepensionen.

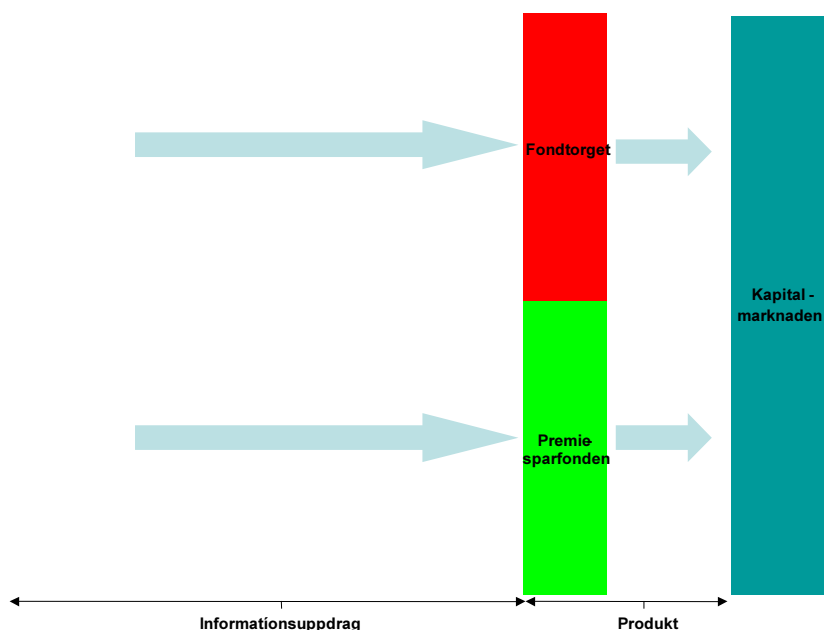
Upplevd kunskap hos pensionsspararna



Källa: Demoskop 2005.

Vid jämförelser med andra system har det svenska premiepensionssystemet en hög andel aktiva sparare. Vid det första valet gjorde två tredjedelar av pensionsspararna ett aktivt val. Aktivitetsnivån har emellertid sjunkit över tid. Vid halvårsskiftet 2005, knappt fem år efter det första valet, återfinns 43 procent av pensionsspararna i Premiesparfonden. Allt färre förstagångsväljare tenderar i dag att välja aktivt. Det behöver i och för sig inte vara något problem utan bekräftar snarare situationen sett i ett internationellt perspektiv. Mycket pekar på ett lågt intresse för och otillräckliga kunskaper om pensionsfrågor bland förstagångsväljare i allmänhet och unga människor i synnerhet.

Nuvarande premiepensionssystem



Utifrån deras kunskap och engagemang kan pensionsspararna delas in i tre olika grupper som var och en för sig utgör den primära målgruppen för en av följande förvaltningslösningar:

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

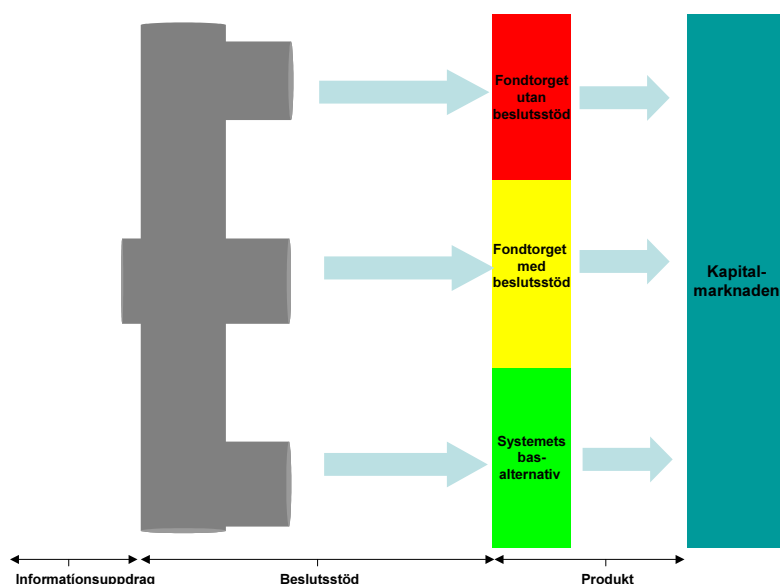
Premiepensionssystemet kan analyseras utifrån denna indelning. I systemet finns i ett första skede två val; att aktivt välja fonder på fondtorget eller att medvetet eller inte avstå från att anmäla ett

fondval med konsekvens att premiepensionsmedlen istället placeras i Premiesparfonden.

Som framgått bör fondtorget ha de pensionssparare som upplever sig som kunniga och engagerade som primär målgrupp (målgrupp 3). Premiesparfonden skall därmed i dag uppfylla resterande sparares behov (dvs. målgrupp 1 och 2) och målgruppen för denna är därmed stor. Det kan konstateras att dessa sparare sannolikt har olika behov beroende på deras kunskaper och engagemang när det gäller förvaltningen av premiepensionsmedlen.

Utredningen är av uppfattningen att tillräcklig hänsyn inte tagits till det behov av beslutsstöd som finns hos målgrupp 2, dvs. hos de pensionssparare som anser sig ha engagemang att utforma och förvalta en egen fondportfölj men som anser sig sakna tillräckliga kunskaper för det. Valsituationen för denna grupp kan underlättas genom att ett utvecklat beslutsstöd erbjuds vid förvaltningen av premiepensionsmedlen.

Skiss på ett framtida premiepensionssystem



Premiepensionssystemets basalternativ

Premiepensionssystemets basalternativ bör få en generationsfundsprofil som innebär att risknivån trappas ned i takt med pensions-spararens ålder. Hela den samlade allmänna pensionen, inklusive inkomst- och garantipension, bör beaktas när risknivån i basalternativet fastställs. Basalternativet skall vara öppet för aktiva val.

Till följd av detta förslag får Sjunde AP-fonden i uppdrag att sätta upp de fonder som behövs för att på ett kostnadseffektivt sätt förvalta medlen och så att placeringarna kan anpassas efter pensions-spararnas ålder. Premievals-fonden skall läggas ned och de medel som förvaltas i fonden bör föras över till den eller de fonder som Sjunde AP-fonden beslutar.

Kravet på låg risk vid förvaltningen av Premiesparfonden bör ersättas med en aktsamhetsprincip för Sjunde AP-fondens verksamhet. Aktsamhetsprincipen är inte resultat-inriktad, utan snarare ett kvalitetskrav på de processer som föregår de beslut som fattas. Inga investeringsbeslut kan betraktas som oaktsamma i sig. Finansinspektionen skall inte ha något ansvar för att se till att aktsamhetsprincipen efterlevs av Sjunde AP-fonden, utan detta är en fråga som skall behandlas vid den årliga utvärdering som sker av AP-fondernas verksamhet.

PPM bör i sin traditionella livförsäkringsrörelse få möjlighet att placera i fonderna på fondtorget och i Sjunde AP-fondens fonder. Sjunde AP-fonden skall inte ha möjlighet att erbjuda sina tjänster utanför Premiepensionssystemet.

Begränsningen avseende Sjunde AP-fondens utövande av rösträtt skall avskaffas. Den nuvarande röstandelsbegränsningen med innebörd att Sjunde AP-fonden får äga maximalt 5 procent av rösterna i ett enskilt bolag tas bort. Istället föreslås att de inflytandebegränsningar som gäller generellt för investeringsfonder skall tillämpas.

Fondutbudet i premiepensionssystemet

Utbudet av fonder i premiepensionssystemet har ökat kraftigt sedan start. Vid tidpunkten för det första fondvalet 2000 deltog drygt 450 fonder i systemet. I slutet av september 2005 hade cirka 82 förvaltare anmält 705 fonder i systemet. I genomsnitt hade varje fondbolag 8.6 fonder anmälda och fondbolaget med mest fonder hade 36 fonder anmälda.

Utredningen anser att det skall finnas ett fondutbud som ger en god avkastning efter avgift och rabatter. Medan det i princip är omöjligt att i förväg uttala sig om fondernas avkastning bestäms fondavgifterna i förväg. Avgifterna går därmed att påverka. Ett rimligt mål för PPM är därför att avgifterna i systemet hålls på en låg nivå.

En utgångspunkt för utredningens bedömning har varit att PPM skall få verktyg som medför att fondutbudet kan reduceras ner till omkring 100 till 200 fonder. Detta är inte ett absolut mål utan snarare ett intervall som baseras på i vilken utsträckning pensionsspararna väljer att utnyttja fondutbudet. Intervallerna kan alltså ändras över tid. De närmare avvägningar mellan kostnader och valfrihet som krävs bör överlåtas till PPM. Det är däremot viktigt att i regeringens styrning av myndigheten framhålla förutsättningarna för en god premiepension och betydelsen av att avgifterna, som ytterst drabbar pensionsspararna, hålls låga.

Utredningen är av uppfattningen att de förändringar som behöver göras bör genomföras stegvis. Det är svårt att i förväg bedöma effekterna på fondutbudet för var och en av åtgärderna för sig. Ännu svårare är det naturligtvis att bedöma effekterna av en kombination av olika åtgärder. Utredningen anser att PPM redan nu bör använda de verktyg som myndigheten har för att påverka fondutbudet.

Enligt utredningsdirektiven skall utredningen också ta hänsyn till risken för systematiskt dåliga utfall. Uppdraget avser inte risken för dåliga utfall i sig. Utredningen ser det därför inte som en lösning att utesluta placeringsalternativ enbart på grundval av att de förväntas uppvisa en stor spridning i avkastning över tid. Dessutom kan det mycket väl vara så att de fonder som i dag klassificeras som fonder med relativt hög risk mycket väl kan komma att klassificeras på ett annat sätt framöver. Utredningens grundinställning är att inte någon fondkategori eller fondtyp i sig kan betraktas som onödig eller omöjlig i en välgrundat sammansatt portfölj för pensionsparande. För att minska risken för systematiskt dåliga utfall bör snarare ett mer utvecklat beslutsstöd, som hjälper pensionspararen att utvärdera gjorda val, lämnas än att vissa kategorier av fonder utesluts.

Verktyg som PPM har för att påverka fondutbudet

PPM har satt upp en gräns som innebär att en fondförvaltare får ha högst 25 fonder registrerade hos myndigheten. När flera sådana fondförvaltare ingår i samma förvaltargrupp får dock sammanlagt högst 50 fonder registreras för de fondförvaltare som ingår i gruppen. Utredningen anser att det bör övervägas om de nuvarande gränserna bör ändras tillbaka till de antal tillåtna fonder som gällde när systemet infördes (10 respektive 15 fonder). En familj av generationsfonder bör räknas som en fond.

I egenskap av stor investerare kräver PPM rabatt på den fondavgift som pensionsspararna får betala. Rabatten kan motiveras av att PPM bär en betydande del av sådana kostnader som annars skulle drabba fondbolagen, t.ex. för distribution och kundservice. Rabattens främsta syfte är att säkerställa att en rimlig andel av stor-driftsfördelarna i förvaltningen kommer pensionsspararna till godo. Enligt utredningen bör PPM vidta åtgärder som i ökad utsträckning för över belopp till pensionsspararna som annars skulle bli vinster i fondbolagen. Utredningen anser att PPM löpande bör se över prisreduktionsmodellen så att den inte bara ger låga avgifter enligt ovan utan också styr mot ett för spararna attraktivt fondutbud. Dessutom kan behovet av att differentiera rabatten för olika kategorier av fonder, t.ex. aktie- och räntefonder, övervägas.

Enligt utredningen bör PPM utnyttja den möjlighet att ta ut en anmälningsavgift som finns redan i dag. En sådan avgift kan användas för att begränsa tillflödet av nya fonder.

Nya verktyg för att påverka fondutbudet

PPM bör få möjlighet att ta ut en årsavgift för varje fond som finns registrerad hos myndigheten.

Det bör införas en möjlighet att bestämma en tidsgräns inom vilken en fond skall ha uppnått en viss marknadsandel i systemet. Fonder som inte klarar tidsgränsen måste utgå ur sortimentet.

Informationen till pensionsspararna

PPM:s kommunikations- och informationsarbete vid det första valet 2000 måste ses som mycket framgångsrikt, eftersom ett av huvudmålen var att få så många aktiva väljare som möjligt. Resul-

tatet är samtidigt inte helt invändningsfritt. Det kan inte bortses från hur enkelspårig kampanjen var i sitt budskap att uppmuntra till val. När det gäller att fungera som ett beslutsstöd för pensionsspararna vid deras första premiepensionsval var framgången mer begränsad. Som jämförelseobjekt har kampanjen därmed sina begränsningar när insatserna under de efterföljande åren skall utvärderas.

Trots de relativt omfattande informationsinsatser som genomförts av de ansvariga myndigheterna under åren efter det första valet, visar genomförda undersökningar att många pensionssparare ännu inte riktigt förstått vad ålderspensionssystemet innebär eller på vilket sätt de kan sköta sitt premiepensionssparande. Även om det är svårt att utvärdera informationsverksamhet, kan resultatet ändå tolkas som att det är en annan typ av information och vägledning som efterfrågas än den som PPM i dag tillhandahåller. Det kan mot denna bakgrund ifrågasättas om PPM:s möjligheter att fullgöra sitt informationsuppdrag varit realistiska och om det är ändamålsenligt att fortsättningsvis dela upp ansvaret för informationsverksamheten på två myndigheter.

PPM:s fortsatta informationsuppdrag skall vara att vid sidan av individuell kontorelaterad information lämna generellt utformad information som ger pensionsspararen ett helhetsperspektiv på ålderspensionen och som klargör innebörden av att pensionsspararen har det finansiella ansvaret för sina placeringar. Det övergripande syftet med informationsuppdraget skall vara att informera om vilka beslutsstöd som pensionsspararen erbjuds inom systemet för förvaltningen av premiepensionen. I det ligger att informera om ålderspensionssystemets utformning och vilka möjligheter premiepensionssystemet ger att påverka den egna pensionen.

Behov av beslutsstöd

PPM skall se till att pensionsspararna får tillgång till ett beslutsstöd som underlättar förvaltningen premiepensionsmedlen och minskar risken för systematiskt dåliga utfall.

Samtliga pensionssparare skall erbjudas ett beslutstöd. En rimlig ordning bör vara att den pensionssparare som vill avstå från hela eller delar av vägledningen kan göra det genom att aktivt avbryta processen. För vissa pensionssparare kan det räcka med att få hjälp med att välja vilken fondtyp som premiepensionsmedlen skall pla-

ceras i innan de väljer fritt på fondtorget. Andra pensionssparare kan därutöver behöva få hjälp med att bestämma riskprofil och få ett förslag på tillgångsfördelning. De pensionssparare som väljer att vägledas genom hela beslutsprocessen skall slutligen ställas inför ett val mellan ett begränsat antal breda och kostnadseffektiva fonder, vilket innebär att de vägleds till en väldiversifierad fondportfölj som förvaltas till låga avgifter. Att välja en bra aktiv förvaltare är svårt och kräver en betydande insats från pensionsspararnas sida. Utredningen föreslår därför att pensionsspararna erbjuds ett beslutsstöd för själva fondvalet.

För att underlätta pensionsspararnas förvaltning bör inte bara deras valsituation underlättas, utan det är också nödvändigt att hjälpa pensionsspararna att utvärdera gjorda val. Utredningen anser att frågan om pensionsspararnas möjligheter att utvärdera gjorda val hittills inte har prioriterats i tillräcklig utsträckning. Ett beslutsstöd i denna del bör innehålla referensobjekt som pensionspararen kan utvärdera sina tidigare val emot, s.k. jämförelsenormer. Det bör också kunna uppmärksamma pensionspararen om värdeutvecklingen på deras konton utvecklats väsentligt sämre än vad som skett för någon relevant jämförelsenorm, s.k. väckarklockor.

Frågor om PPM:s livränta

PPM bör på sikt erbjuda pensionsspararna möjlighet att successivt gå över från fondförsäkring till livränta. Denna möjlighet bör finnas först från och med den månad då pensionsspararen fyller 61 år. Det är för tidigt att nu införa en möjlighet för pensionsspararna att successivt gå över till livränta, utan PPM bör genomföra denna förändring när det är motiverat av efterfråge- och kostnadsskäl. Istället bör PPM tillhandahålla och informera om alternativ som innebär att pensionsspararna mot slutet av sparandetiden minskar risken i sparandet. Utredningen föreslår också att det på sikt bör möjliggöras att pensionsspararna kan växla mellan försäkringsformerna.

Utredningen anser emellertid att regeringen bör tillkalla en särskild utredare med uppdrag att undersöka förutsättningarna att avveckla PPM:s livränteverksamhet. I praktiken innebär denna att det finns en garanti till pensionsspararna som riskerar att slå mot statsbudgeten, trots att systemet skall vara autonomt från denna. Liv-

räntan kan i detta perspektiv sägas vara en anomali i pensionssystemet. I utredarens uppdrag bör också formerna för själva avvecklingen av PPM:s livränteverksamhet behandlas. Dessutom bör en ordning övervägas där sådana produkter tillhandahålls av privata livförsäkringsbolag.

Tills vidare kommer PPM:s livränteverksamhet att finnas kvar. Utredningen vill därför understryka vikten av att den garanti till pensionsspararna som livräntan innebär, hålls på en låg nivå. En möjlig väg, som regeringen bör överväga, för att åstadkomma det är att se över den nuvarande produktregleringen av PPM:s livränta.

Administration av ålderspensionssystemet

De problem som finns inom pensionsadministrationen skulle i allt väsentligt kunna avhjälpas genom att en självständig och separat myndighet får ansvaret för pensionsadministrationen. Utan att lägga något detaljerat förslag föreslår utredningen därför att en självständig och separat pensionsmyndighet bildas med ansvar för pensionsadministrationen.

Författningsförslag

1 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension,

att 8 kap. 2 och 4 §§, 9 kap. 2 § och 11 kap. 1 § skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

8 kap.

2 §¹

När pensionsrätt för premiepension för en pensionssparare har fastställts, skall Premiepensionsmyndigheten föra över medel som motsvarar pensionsrätten samt avkastningen enligt 1 § andra stycket till förvaltning i

1. värdepappersfonder eller fondföretag som avses i 3 §, eller

2. *Premiesparfonden eller Premievalsfonden* som förvaltas av Sjunde AP-fonden enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

Om pensionsspararen har tagit ut premiepension i form av livränta enligt 9 kap. 2 § skall medlen i stället föras över till Premiepensionsmyndighetens livränteverksamhet.

När pensionsrätt för premiepension för en pensionssparare har fastställts, skall Premiepensionsmyndigheten föra över medel som motsvarar pensionsrätten samt avkastningen enligt 1 § andra stycket till förvaltning i

1. värdepappersfonder eller fondföretag som avses i 3 §, eller

2. *de fonder* som förvaltas av Sjunde AP-fonden enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

¹ Senaste lydelse 2004:64.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om de fonder och fondföretag till vilka överföring enligt första stycket 1 får göras.

4 §²

Pensionsspararen har rätt att bestämma var de medel som för spararens räkning skall föras över enligt 2 § första stycket skall placeras. Premiepensionsmyndigheten får dock bestämma ett högsta antal fonder som samtidigt får antecknas på ett premiepensionskonto.

När pensionsrätt för premiepension första gången har fastställts för pensionsspararen, skall spararen upplysas om rätten att välja placering. Om spararen inte anmäler något annat val inom den tid som Premiepensionsmyndigheten bestämmer, skall medlen föras över till *Premiesparfonden*.

När pensionsrätt för premiepension för ett senare år har fastställts för pensionsspararen, skall Premiepensionsmyndigheten föra över medlen till en eller flera fonder med en fördelning som svarar mot vad spararen senast bestämt om placeringen i fond av medlen på premiepensionskontot. Om spararen inte har bestämt en sådan placering, skall medlen föras över till *Premiesparfonden*.

När pensionsrätt för premiepension första gången har fastställts för pensionsspararen, skall spararen upplysas om rätten att välja placering. Om spararen inte anmäler något annat val inom den tid som Premiepensionsmyndigheten bestämmer, skall medlen föras över till *de fonder som förvaltas av Sjunde AP-fonden enligt lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)*.

När pensionsrätt för premiepension för ett senare år har fastställts för pensionsspararen, skall Premiepensionsmyndigheten föra över medlen till en eller flera fonder med en fördelning som svarar mot vad spararen senast bestämt om placeringen i fond av medlen på premiepensionskontot. Om spararen inte har bestämt en sådan placering, skall medlen föras över till *de fonder som förvaltas av Sjunde*

² Senaste lydelse 2000:197.

AP-fonden enligt lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

Pensionsspararen skall årligen upplysas om de åtgärder som Premiensionsmyndigheten enligt tredje stycket skall vidta när pensionsrätt för premiepension har fastställts. Spararen skall också upplysas om rätten att placera om fondmedlen enligt 5 §.

9 kap.

2 §³

Pensionsspararen har rätt att på begäran få ut sin premiepension i form av en livränta med garanterade belopp. Den finansiella risken för de tillgångar som motsvarar tillgodohavandet på pensionsspararens premiepensionskonto övergår då på Premiensionsmyndigheten. Pensionen skall bestämmas med utgångspunkt i tillgångarnas värde vid inlösen av innehavet. Inlösen skall ske snarast efter det att begäran kom in till myndigheten, dock tidigast månaden före den då livräntan första gången skall betalas ut.

En övergång till livränta får göras tidigast när pensionsspararen börjar ta ut premiepension. En övergång som begärs senare får verkan tidigast från och med månaden efter den då begäran kom in till Premiensionsmyndigheten.

När Premiensionsmyndigheten har påbörjat inlösen av pensionsspararens innehav, kan begäran inte återkallas. Övergången måste avse hela tillgodohavandet på premiepensionskontot och gäller även för medel som senare tillförs kontot.

11 kap.

1 §⁴

De kostnader för Premiensionsmyndighetens skötsel av premiepensionssystemet som inte täcks på annat sätt skall täckas genom avgifter som dras av från tillgodohavandena på pensionsspararnas premiepensionskonton.

Myndigheten bestämmer när avgifterna skall tas ut. Avgifterna disponeras av myndigheten.

³ Senaste lydelse 2004:544.

⁴ Senaste lydelse 1999:390.

Avgifterna skall bestämmas så att de beräknas täcka det aktuella årets kostnader med skäligen fördelning mellan pensionsspararna. Härvid skall hänsyn tas till under- eller överskott från det föregående året.

Avgifterna skall helt eller delvis anges som en procentsats av tillgodohavandet på varje pensionssparares premiepensionskonto. När procentsatsen fastställs får myndigheten utgå från en uppskattning av det sammanlagda värdet av tillgodohavandena på pensionsspararnas premiepensionskonton.

Avgifter får tas ut från fondförvaltare för att täcka Premiepensionsmyndighetens kostnader för registrering av och information om fonder. Uppgift om att avgifter kan tas ut skall finnas i det avtal mellan myndigheten och förvaltaren som avses i 8 kap. 3 § första stycket 2. Bestämmelserna i andra stycket gäller även för sådana avgifter.

Regeringen får meddela närmare föreskrifter om uttaget av avgifter för Premiepensionsmyndighetens kostnader.

Avgifter får tas ut från fondförvaltare för att täcka Premiepensionsmyndighetens kostnader för registrering av och information om fonder. *För varje fond som finns registrerad hos myndigheten får en årlig avgift tas ut. Avgiften skall avse ett helt kalenderår. Om en fond registreras eller upphör att vara registrerad under ett löpande kalenderår skall myndigheten ta hänsyn till detta när avgiften fastställs.* Uppgift om att avgifter kan tas ut skall finnas i det avtal mellan myndigheten och förvaltaren som avses i 8 kap. 3 § första stycket 2. Bestämmelserna i andra stycket gäller även för sådana avgifter.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela närmare föreskrifter om uttaget av avgifter.

Denna lag träder i kraft den ...

2 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:710) med vissa bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1998:710) med vissa bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten, att 7 § skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Premiepensionsmyndigheten skall se till att pensionsspararna får tillgång till den information de behöver för att ta till vara sin rätt i premiepensionssystemet.

Informationen enligt första stycket skall samordnas med Försäkringskassans information till de enskilda enligt lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension.

Denna lag träder i kraft den...

Föreslagen lydelse

7 §⁵

Premiepensionsmyndigheten skall se till att pensionsspararna *vid sina beslut om premiepensionen* får ett sådant stöd och tillgång till den information *i övrigt* som de behöver för att ta till vara sin rätt i premiepensionssystemet.

⁵ Senaste lydelse 2004:842.

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

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder),

dels att 5 kap. 3 och 4 §§ skall upphöra att gälla,

dels att 1 kap. 2 § och 5 kap. 1, 2, 5–7 §§ skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

2 §⁶

Första–Fjärde AP-fonderna förvaltar de medel som enligt 6 § lagen (2000:981) om fördelning av socialavgifter, 8 § lagen (1998:676) om statlig ålderspensionsavgift och 6 § lagen (1994:1744) om allmän pensionsavgift skall föras till Första–Fjärde AP-fonderna.

Sjunde AP-fonden förvaltar de medel som enligt 8 kap. 2 § första stycket 2 lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension skall föras till Premiesparfonden eller Premievals-fonden.

Sjunde AP-fonden förvaltar de medel som *skall föras till de särskilda fonder som förvaltas* enligt 8 kap. 2 § första stycket 2 lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension.

Sjunde AP-fonden får även förvalta de tillgångar som övergår till Premiepensionsmyndigheten i enlighet med 9 kap. 2 § lagen om inkomstgrundad ålderspension.

5 kap.

1 §

Sjunde AP-fonden förvaltar *Premiesparfonden och Premievals-fonden* för de ändamål som framgår av bestämmelserna om premiepension i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension. Förvaltningen skall ske uteslutande i pensionsspararnas intresse.

Sjunde AP-fonden förvaltar *särskilda fonder* för de ändamål som framgår av bestämmelserna om premiepension i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension. Förvaltningen skall ske uteslutande i pensionsspararnas intresse *och också i övrigt på ett aktsamt sätt. Fördel-*

⁶ Senaste lydelse 2000:998.

Sjunde AP-fonden får ur vardera av *Premiesparfonden och Premievalsfonden* ta ut medel för de förvaltningskostnader som uppkommit för respektive fond. Om kostnaderna avser *både Premiesparfonden och Premievalsfonden*, skall de fördelas mellan fonderna på ett skäligt sätt.

Sjunde AP-fonden skall ta emot medel till och betala ut medel från *Premiesparfonden och Premievalsfonden* enligt de anvisningar som Premiepensionsmyndigheten lämnar.

ningen av medlen mellan fonderna skall ske med hänsyn till pensionsspararnas ålder.

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

Sjunde AP-fonden skall ta emot medel till och betala ut medel från *fonderna* enligt de anvisningar som Premiepensionsmyndigheten lämnar.

2 §⁷

Sjunde AP-fonden skall ingå samarbetsavtal enligt 8 kap. 3 § första stycket 2 lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension med Premiepensionsmyndigheten samt göra de åtaganden som anges i samma stycke 3–6.

Fondbestämmelserna för *Premiesparfonden och Premievalsfonden* får inte medge att medel delas ut till någon annan än Premiepensionsmyndigheten. Sjunde AP-fonden får inte heller genom *Premiesparfonden eller Premievalsfonden* utöva sådan fondverksamhet som avser förvaltning av specialfonder enligt 6 kap. lagen (2004:46) om investeringsfonder.

Fondbestämmelserna för *fonderna* får inte medge att medel delas ut till någon annan än Premiepensionsmyndigheten. Sjunde AP-fonden får inte heller genom *fonderna* utöva sådan fondverksamhet som avser förvaltning av specialfonder enligt 6 kap. lagen (2004:46) om investeringsfonder.

3 §

Sjunde AP-fonden får inte till Premiesparfonden och Premievalsfonden förvärva så många aktier i ett svenskt eller utländskt

⁷ Senaste lydelse 2004:68.

aktiebolag att röstetalet för dem tillsammans med dessa fonders övriga aktier i samma bolag överstiger fem procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

4 §

Sjunde AP-fonden får rösta för sådana aktier i ett svenskt aktiebolag som den förvärvat till Premiesparfonden eller Premievals-fonden endast när kravet på långsiktigt hög avkastning eller behovet att trygga placeringarnas säkerhet inte kan tillgodoses på annat sätt.

5 §

Premiesparfonden och Premievals-fonden skall vara indelade i fondandelar. Alla fondandelar i en fond skall vara lika stora.

Värdet av en fondandel i Premiesparfonden eller Premievals-fonden är fondens värde delat med antalet fondandelar. Fondernas tillgångar skall värderas med ledning av gällande marknadsvärde. Sjunde AP-fonden skall dagligen beräkna fondandelsvärdet och underrätta Premiepensionsmyndigheten om värdet.

När medel tillförs Premiesparfonden eller Premievals-fonden, skall Sjunde AP-fonden utfärda fondandelar till Premiepensionsmyndigheten. När medel betalas ur en av fonderna, skall det ske genom inlösen av fondandelar.

Fonderna skall vara indelade i fondandelar. Alla fondandelar i en fond skall vara lika stora.

Värdet av en fondandel i en fond är fondens värde delat med antalet fondandelar. Fondernas tillgångar skall värderas med ledning av gällande marknadsvärde. Sjunde AP-fonden skall dagligen beräkna fondandelsvärdet och underrätta Premiepensionsmyndigheten om värdet.

När medel tillförs fonderna, skall Sjunde AP-fonden utfärda fondandelar till Premiepensionsmyndigheten. När medel betalas ur en av fonderna, skall det ske genom inlösen av fondandelar.

6 §

Följande bestämmelser i denna lag för Första–Fjärde AP-fonderna skall gälla också i fråga om Sjunde AP-fonden:

– 3 kap. om fondernas ledning utom 3 § första stycket,

– 4 kap. 1 § andra stycket om mål för placeringsverksamheten *med den avvikelsen att det för förvaltningen av Premievals-fonden inte krävs att den totala risknivån skall vara låg,*

– 4 kap. 2 § om verksamhetsplan utom vad gäller riktlinjer för utövande av rösträtt i enskilda företag, och

– 4 kap. 18 § första stycket om förvaltningsuppdrag.

Följande bestämmelser i denna lag för Första–Fjärde AP-fonderna skall gälla också i fråga om Sjunde AP-fonden:

– 3 kap. om fondernas ledning utom 3 § första stycket,

– 4 kap. 1 § andra stycket om mål för placeringsverksamheten,

– 4 kap. 2 § om verksamhetsplan utom vad gäller riktlinjer för utövande av rösträtt i enskilda företag, och

– 4 kap. 18 § första stycket om förvaltningsuppdrag.

7 §⁸

Följande bestämmelser i lagen (2004:46) om investeringsfonder skall gälla för förvaltningen av *Premiesparfonden och Premievals-fonden:*

– 2 kap. 18 § om förbud för vissa personer med insynsställning att handla med en investeringsfond,

– 2 kap. 21 § första stycket om skadestånd,

– 4 kap. 2 § om företrädare för andelsägarna i en investeringsfond m.m.,

– 4 kap. 8 och 9 §§ om upprättande och godkännande av

Följande bestämmelser i lagen (2004:46) om investeringsfonder skall gälla för förvaltningen av *fonderna:*

– 2 kap. 18 § om förbud för vissa personer med insynsställning att handla med en investeringsfond,

– 2 kap. 21 § första stycket om skadestånd,

– 4 kap. 2 § om företrädare för andelsägarna i en investeringsfond m.m.,

– 4 kap. 8 och 9 §§ om upprättande och godkännande av fondbestämmelser,

⁸ Senaste lydelse 2004:68.

fondbestämmelser,
 – 4 kap. 13 § första stycket om inlösen av fondandelar,
 – 4 kap. 15–23 §§ om information om en investeringsfond,
 – 5 kap. 1, 3–19 och 21–25 §§ om placering av medel i en värdepappersfond m.m., samt
 – 10 kap. 17 § om skyldighet för revisor att anmäla vissa förhållanden till Finansinspektionen.

Vid tillämpningen av de bestämmelser som anges i första stycket skall *Premiesparfonden* och *Premievalsfonden* anses som värdepappersfonder och Premiepensionsmyndigheten som fondandelsägare. Vad som sägs om fondbolag skall avse Sjunde AP-fonden.

– 4 kap. 13 § första stycket om inlösen av fondandelar,
 – 4 kap. 15–23 §§ om information om en investeringsfond,
 – 5 kap. 1, 3–19 och 21–25 §§ om placering av medel i en värdepappersfond m.m., samt
 – 10 kap. 17 § om skyldighet för revisor att anmäla vissa förhållanden till Finansinspektionen.

Vid tillämpningen av de bestämmelser som anges i första stycket skall *fonderna* anses som värdepappersfonder och Premiepensionsmyndigheten som fondandelsägare. Vad som sägs om fondbolag skall avse Sjunde AP-fonden.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får, utom såvitt avser 2 kap. 18 § om förbud för vissa personer med insynsställning att handla med en investeringsfond och 2 kap. 21 § första stycket om skadestånd, föreskriva avvikelser och medge undantag i det enskilda fallet från de bestämmelser som anges i första stycket.

Denna lag träder i kraft den...

1 Inledning

1.1 Utredningens uppdrag

Riksdagen fattade 1998 beslut om det reformerade ålderspensions-systemet. Som ett led i pensionsreformen inrättades Premiepensionsmyndigheten (PPM) med uppgiften att administrera premiepensionssystemet och bistå allmänheten i angelägenheter som rör deras premiepensionskonton.

Pensionsreformen innefattade även beslutet om att inrätta Sjunde AP-fonden för att förvalta Premiesparfonden, där medlen för de pensions sparare som inte anmält ett fondval placeras. Sjunde AP-fonden förvaltar därutöver Premievals-fonden som är ett statligt alternativ bland systemets valbara fonder.

Det första valet i premiepensionssystemet genomfördes 2000 och föregicks av en period med en mycket stark börsutveckling, som efter valet följdes av en period med dramatiska kursfall. Nu i efterhand kan det konstateras att systemet infördes vid en tidpunkt när förväntningarna på aktiemarknaden var orealistiska och när skillnaden blev mycket stor mellan förväntningarna och den faktiska utvecklingen som därefter följde.

I utredningens uppdrag ingår att identifiera eventuella problem som sammanhänger med faktiska och förväntade svårigheter att stödja den enskildes val och byte av fonder genom information och vägledning.

Utredningen har också i uppgift att bedöma i vilken utsträckning en utvecklad information och vägledning kan förbättra resultaten och minska riskerna för systematiskt dåliga utfall samt föreslå åtgärder på denna grund.

Utredningen skall dessutom överväga systemets utformning när det gäller fondutbudets omfattning och sammansättning och föreslå åtgärder som kan underlätta valsituationen för den enskilde och minska risken för systematiskt dåliga utfall.

Utredningen skall vidare utvärdera systemets kostnader i form av avgifter till deltagande fondförvaltare och därtill bedöma konsekvenserna av de förslag som läggs för systemets samlade administrationskostnader.

Slutligen skall utredningen överväga och föreslå förbättringar för den enskilde i samband med övergång till livränta.

Utredningens uppdrag bör ses mot bakgrunden att det gått en relativt kort tidsperiod sedan premiepensionssystemet infördes och att utvecklingen i flera avseenden har varit extraordinär. I utredningsdirektiven anges också en viktig restriktion genom att de förslag till förbättringar som utredningen föreslår skall ligga inom ramen för pensionsreformens grundläggande principer och mål. För att kunna dra slutsatser om hur denna restriktion påverkar utredningsuppdraget måste de principer och mål som låg till grund för pensionsreformen beaktas.

Direktiven i sin helhet har fogats till betänkandet i bilaga 1.

1.2 Pensionsreformens grundläggande principer och mål

Riksdagen antog i juni 1994 de riktlinjer som regeringen föreslagit för ett framtida ålderspensionssystem.¹ Enligt riktlinjerna skall för premiepensionssystemet gälla bl.a. följande:

- Avsättningen av medel skall registreras på enskilda konton.
- Pensionsrätt skall beräknas på försäkringsmässiga grunder enligt i huvudsak de principer som gäller för frivilliga, individuella pensionsförsäkringar.
- De medel som sätts av inom premiepensionssystemet skall förvaltas av särskilda förvaltare, privata eller statliga, som väljs av de enskilda pensionsspararna.
- En eller flera statliga kapitalförvaltare skall inrättas för förvaltning av medel från pensionssparare som vill välja en sådan lösning. För dessa skall samma placeringsregler som för privata kapitalförvaltare gälla. De statliga kapitalförvaltarna skall verka på lika villkor och i full konkurrens med de privata kapitalförvaltarna.

¹ Prop. 1993/94:250, bet. 1993/94:SfU, rskr. 1993/94:439. Se kapitel 2 för en närmare redovisning av ålderspensionssystemet.

Tidigare utredningsuppdrag

I september 1994 förordnades en särskild utredare för att med dessa riktlinjer som utgångspunkt utreda frågor rörande ett premiepensionssystem inom det allmänna pensionssystemets ram och föreslå hur ett sådant system tekniskt borde utformas. Utredningen, som antog namnet Premiereservutredningen, lämnade i juni 1996 sina förslag i delbetänkandet Allmänt pensionssparande (SOU 1996:83).

Premiereservutredningens förslag innebar bl.a. att premiepensionssystemet skulle utformas som ett renodlat sparande under förvärvsaktiv ålder i särskilda fonder (som utformas efter förebild av de regler som då gällde för värdepappersfonder) och att spararen vid valfri tidpunkt efter det att han eller hon fyller 61 år skulle kunna teckna en pensionsförsäkring för de medel som sparats ihop.

Vid beredningen av Premiereservutredningens betänkande fann regeringen i samråd med de borgliga partier som stod bakom pensionsreformen att premiepensionssystemet borde ha en annan utformning.

I utredningsdirektiven till 1997 års premiereservutredning, som tillsattes i mars 1997, angavs att systemet skall vara uppbyggt enligt försäkringsmässiga principer även under intjänandetiden och att utredaren skulle lägga fram förslag om den tekniska utformningen av premiepensionssystemet.

För att närmare bestämma vad som ligger inom ramen för pensionsreformens principer och mål, behöver även beaktas vilket uppdrag som följde av direktiven till 1997 års premiereservutredning.² Där angavs följande principer för utformningen av systemet:

- Systemet skall vara försäkringsmässigt uppbyggt även under intjänandetiden och utformat som ett fondförsäkringssystem med en försäkringsgivare som är knuten till staten som i första hand handhas av en myndighet.
- Kapitalförvaltningen i systemet skall ske i värdepappersfonder som administreras av fristående fondbolag, som även kan vara statliga.

Enligt direktiven var utgångspunkten att det inte behövde inrättas särskilda fonder utan att de fonder som redan tillhandahölls på fondmarknaden borde kunna ta emot medel från systemet. Där-

² Dir. 1997:46.

emot fick utredningen i uppdrag att överväga om det fanns anledning att införa placeringsregler för fondverksamheten i premiepensionssystemet utöver vad som gällde för fondverksamhet i övrigt. Utredningen redovisade sina förslag i betänkandet Lag om premiepension (SOU1997:131).

1.3 Utgångspunkter för utredningens arbete

Efter den sammanfattande genomgången av riktlinjerna för ålderspensionssystemet och de tidigare utredningsuppdragen, kan följande slutsatser dras beträffande ramarna för det nuvarande utredningsuppdraget.

Uppdraget består i att föreslå förbättringar inom ramen för det befintliga systemet – inte att skapa ett nytt system. Utredningen har inte funnit denna restriktion vara alltför begränsande eftersom det rådande systemet kan konstateras fungera bra och vara rimligt kostnadseffektivt (se kapitel 5) samtidigt som alternativet – ett helt annorlunda system med begränsad valfrihet – kräver en betydande omställning. Det nuvarande systemet bör, efter de förbättringar som utredningen föreslår, få möjlighet att verka ytterligare en tid innan en mer genomgripande utvärdering görs.

Det står klart att premiepensionssystemet även fortsättningsvis skall vara utformat som ett fondförsäkringssystem där kapitalförvaltningen sker i fonder som administreras av fristående fondförvaltare, som även kan vara statliga. De statliga kapitalförvaltarna skall verka på lika villkor och i full konkurrens med de privata kapitalförvaltarna.³

Utgångspunkten skall även fortsättningsvis vara att det för förvaltningen av medel inom premiepensionssystemet inte behöver inrättas särskilda fonder som administreras av fondbolag som bildats för ändamålet. De fonder som uppfyller lagstiftningens krav för deltagande skall alltså vara valbara i systemet.⁴ Premiepensionssystemet skall med andra ord vara utformat som ett öppet system. Det innebär att en fondförvaltare som uppfyller kraven i princip fritt kan anmäla sina fonder till systemet.⁵

³ Se dir. 1997:46, s. 3.

⁴ Se 8 kap. 2 och 3 §§ lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension.

⁵ De grundläggande kraven för att en fond i dag skall kunna registreras i systemet är att fondförvaltaren dels har tillstånd att driva fondverksamhet i Sverige, dels ingått samarbetsavtal med PPM. Därutöver finns vissa formella krav som i första hand tar sikte på fonderna och hur dessa är utformade, t.ex. måste fonden uppfylla kraven i det s.k. UCITS-direktivet och i övrigt uppfylla de krav som ställs upp i samarbetsavtalet och som i huvudsak rör själva

Innebörden av att systemet är öppet är att PPM vid en eventuell registrering inte skall göra någon bedömning av om fonden i övrigt är lämplig att ingå i systemet. De åtgärder som kan överlåtas på PPM att vidta för att begränsa fondutbudet bör vara marknadsmässiga och genomlysbara. I detta sammanhang är det viktigt att myndigheten inte har befogenhet att agera på ett sådant sätt att dess objektivitet kan ifrågasättas.

Sammanfattningsvis kan konstateras att en central utgångspunkt för utredningens arbete är att förbättra nuvarande system. Utredningen anlägger i sin analys ett spararperspektiv och betraktar systemet utifrån pensionsspararnas synvinkel. Det är utredningens uppfattning att pensionsspararnas behov måste vara styrande såväl för utformningen av premiepensionssystemet som för PPM:s löpande verksamhet. Ett riktmärke bör vara att ge pensionsspararna stora möjligheter att sköta sin förvaltning så att de får en god premiepension. Vidare anser utredningen att det även fortsättningsvis är nödvändigt med en flexibilitet i utformningen av premiepensionssystemet. Utredningen har valt att föreslå så få ändringar i regleringen som möjligt. En utgångspunkt har varit att låta PPM utnyttja det handlingsutrymme som myndigheten redan har. Därutöver bör PPM få ytterligare möjligheter att agera för att ta tillvara pensionsspararnas intressen.

Betänkandet är indelat i tre delar. I den första delen, kapitel 2 och 3, lämnas en bakgrund till premiepensionssystemet och en beskrivning av dess utformning. I den andra delen, kapitel 4–6, utvärderas premiepensionssystemets första fem år med avseende på pensionsspararnas förvaltning, informationen om premiepensionssystemet, samt systemets kostnader. I den tredje delen, kapitel 7–13, redovisas utredningens förslag.

1.4 Utredningsarbetet

Arbetet inleddes i juni 2004. Utredningen har hållit åtta möten med utredningens sakkunniga.

Som en del i utredningsarbetet har utredningen haft kontakter med en rad myndigheter för att diskutera de olika frågor som utredningsuppdraget omfattar. Utredningen har träffat företrädare för bl.a. PPM, Sjunde AP-fonden och Försäkringskassan. För att ta

handeln med fonden inom ramen för premiepensionssystemet. För en närmare redogörelse av de krav som UCITS-direktivet uppställer, se kapitel 2.

del av utländska erfarenheter har utredningen träffat företrädare för ett antal utländska institutioner och organisationer, bl.a. ATP i Danmark och the Pensions Commission i Storbritannien. I första hand har utformningen av och de erfarenheter som finns hos utländska fonderade system diskuterats vid dessa möten.

Utredningen har dessutom inhämtat synpunkter från svenska och internationella analys- och ratingföretag, banker, försäkringsbolag och fondbolag. Utredningen har vidare tillsammans med Sjunde AP-fonden hållit ett seminarium angående premiepensionssystemet. Vid seminariet var bl.a. PPM, Sjunde AP-fonden, Fondbolagens förening och danska ATP representerade.

2 Premiepensionssystemets utformning

Premiepensionssystemet är en del av det reformerade ålderspensionssystemet. Den sammanfattande genomgång av premiepensionssystemet som görs i detta kapitel tar därför sin utgångspunkt i det systemets utformning och syften. För den individuella pensions spararen omfattar pensionssparandet olika former av sparande. Det är därför viktigt att premiepensionssparandet sätts in i sitt sammanhang. Det sparande som sker i premiepensionssystemet är en del av en helhet som utgörs av samtliga former av pensions sparande. I kapitlet görs därför också en översiktlig genomgång av andra former av pensionssparande för att ge perspektiv på sparandet i premiepensionssystemet.

Det reformerade ålderspensionssystemet

Under våren 1998 fattade riksdagen beslut om det reformerade ålderspensionssystemet som innebar genomgripande förändringar av det allmänna ålderspensionssystemet. Det äldre förmånsbestämda pensionssystemet, med ATP och folkpension, fasas i enlighet med detta beslut successivt ut fram till 2018. Ålderspensionssystemet innefattar i dagsläget pensionsutbetalningar enligt både gamla och nya regler. Under övergångsperioden benämns den pension som tjänats in enligt gamla regler tilläggspension (utbetalningar av tilläggspension väntas fortgå in på 2030-talet).

Det reformerade ålderspensionssystemet är indelat i två huvuddelar: dels en inkomstgrundad ålderspension, dels ett grundskydd i form av garantipension.¹ Den inkomstgrundade ålderspensionen består i sin tur av dels inkomstpension från ett fördelningssystem, dels premiepension från ett fonderat system. Den inkomstgrun-

¹ Se prop. 1997/98:151 och 152, bet. 1997/98:SfU13 och SfU14, rskr. 1997/98:315 och 320.

dade ålderspensionen är ett från andra socialförsäkringsgrenar avskilt system som finansieras med särskilda avgifter.

Det reformerade ålderspensionssystemet skiljer sig från det äldre pensionssystemet bl.a. genom att det reformerade systemet bygger på livsinkomstprincipen. Det innebär att ålderspensionerna i större utsträckning än i det äldre systemet är direkt relaterade till individernas inkomster under livet. Eftersom det reformerade pensionssystemet är avgiftsbestämt, innebär livsinkomstprincipen att varje avgiftsinbetalning till det inkomstrelaterade ålderspensionssystemet påverkar den slutliga pensionens storlek. Systemet är alltså konstruerat så att de utgående pensionerna automatiskt anpassas till tillväxten. Den exakta förmånen är således inte fastställd i förväg.² Det reformerade systemet är relativt sett förmånligare ju längre den förvärvsverkamma tiden är. Detta är en konsekvens av att sambandet mellan avgifter och förmåner stärkts i det reformerade systemet.

I systemet ingår som nämnts garantipension, inkomstpension och premiepension enligt de nya reglerna.

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.³

Inkomstpensionen i det reformerade fördelningsystemet 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. Premiepensionens storlek beräknas därför med utgångspunkt från tillgodohavandet på pensionsspararens premiepensionskonto, som beror på den historiska avkastningen på fondandelarna och i likhet med inkomstpensionen på arvsvinster och förvaltningskostnader. Pre-

² Det gamla pensionssystemet var förmånsbestämt, vilket innebar att förmånsnivån i systemet var fastställt i förväg och att avgiftssatsen anpassades till förmånsnivån, så att avgifterna täckte utgifterna.

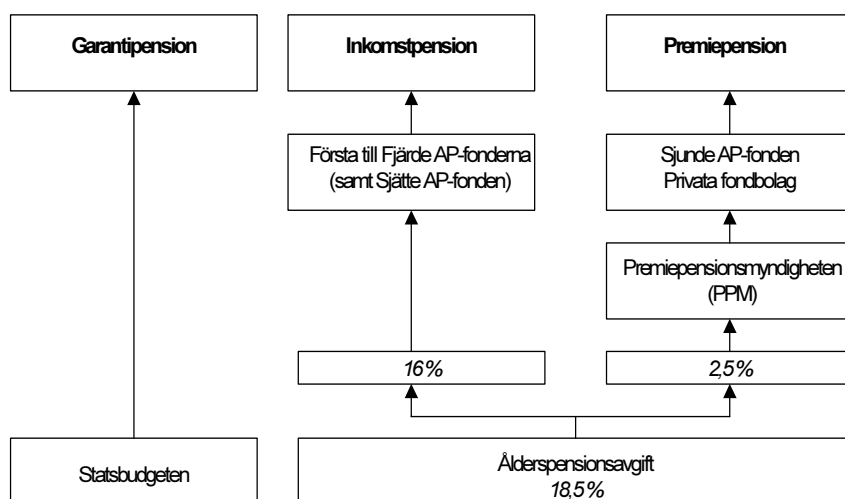
³ Garantipensionen betalas ut tidigast från 65 års ålder.

miepensionen tas ut livsvarigt⁴ Varje år fastställer PPM ett belopp i kronor som betalas ut månatligen under påföljande kalenderår. In- för utbetalningarna säljer PPM av så många fondandelar som be- hövs för att beloppet skall kunna betalas ut.

Pensionsrätt fastställs årligen på grundval av pensionsunderla- get, dvs. summan av den fastställda pensionsgrundande inkomsten och de fastställda pensionsgrundande beloppen. Pensionsavgiften ger rätt till allmän pension på inkomster upp till 7,5 inkomstbas- belopp. Under 2005 motsvarar det 324 750 kronor. Pensionsrätten motsvarar 18,5 procent av pensionsunderlaget. Av den för året fast- ställda pensionsrätten skall 16 procentenheter utgöra pensionsrätt för inkomstpension (dvs. tillgodoräknas inom fördelningssystemet och slussas direkt vidare som pensioner till de existerande pensio- nären) och 2,5 procentenheter pensionsrätt för premiepension (dvs. tillgodoräknas inom premiereservsystemet).

Det reformerade ålderspensionssystemet införs successivt. Indi- vider födda tidigare än 1938 omfattas till fullo av det äldre syste- met, medan individer födda efter 1953 får hela sin pension beräk- nad efter de nya reglerna.

Figur 2.1 Det reformerade ålderspensionssystemet



⁴ Med hänvisning till att det reformerade ålderspensionssystemets funktion generellt sett är att ge ett livsvarigt skydd och till riskerna för moturval, avvisades en ordning som innebär att premiepensionen begränsas till fem eller tio år, se prop. 1997/98:151, s. 425 och 728.

⁴ 9 kap. 2 § lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension (LIP).

De avgifter som de försäkrade, deras arbetsgivare och i vissa fall staten betalar in varje år som pensionsavgifter bokförs på de försäkrades individuella konton för inkomst- respektive premiepension. Inkomstpensionskontot är ett fiktivt konto eftersom inkomstpensionssystemet är ett fördelningssystem. Kontot för premiepension är däremot ett verkligt konto. Sparande växer med avgiftsinbetalningarna och avkastningen på sparandet. I ett årligt värdebesked, det s.k. orange kuvert som skickas ut varje år, kan den försäkrade följa hur det egna kontot för inkomst- respektive premiepension utvecklas år från år.

Premiepensionssystemet omfattar för närvarande omkring 5,4 miljoner pensionssparare. Helt genomfört kommer ca 7 miljoner sparare att omfattas av systemet. Varje år beräknas omkring 100 000 sparare tillkomma. Nya premiepensionsrätter fastställs årligen som pensionsspararna får placera i de värdepappersfonder som är anslutna till premiepensionssystemet.

Under hösten 2000 genomfördes de första placeringarna av premiepensionsmedel i fonder. Då placerades ca 50 miljarder kronor, motsvarande de pensionsrätter som fastställts för åren 1995–1998. Därefter har ytterligare drygt 20 miljarder kronor placerats årligen. Årsbeloppen beräknas ligga på denna nivå under de närmaste åren, för att därefter gradvis växa. Marknadsvärdet på de medel som placerats i premiepensionssystemets individuella konton uppgick vid utgången av juli 2005 till ca 175 miljarder kronor.

Tabell 2.1 Antal sparare och pensionsrätter i premiepensionssystemet 2000–2005

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Nya sparare | 4 440 000 | 493 000 | 196 000 | 150 000 | 129 000 | 117 000 |
| Totalt antal sparare | 4 400 000 | 4 900 000 | 5 100 000 | 5 200 000 | 5 300 000 | 5 400 000 |
| Pensionsrätter miljarder kr | 55,8 | 18,3 | 20,4 | 21,1 | 22,4 | 23 |

Källa: PPM.

Syftet med pensionsreformen

En reformering av pensionssystemet till ett avgiftsbaserat system ansågs nödvändig för att stärka systemets motståndskraft i perioder av ekonomisk turbulens och vid demografiska förändringar. Till

skillnad från ett förmånsbestämt system, som alltid ger pensionsförmåner på en bestämd nivå, anpassas pensionsförmånerna i det avgiftsbestämda systemet till utvecklingen på marknaderna och avgifterna som betalats in. Avgifterna är i sin tur relaterade till individens inkomst upp till en viss nivå. Livsinkomsten, tillsammans med den ekonomiska utvecklingen blir avgörande för storleken på de inkomstgrundade ålderspensionskällorna – premiepension, inkomstpension och tilläggspension. Dessa finansieras i sin helhet utanför statsbudgeten med en fast pensionsavgift, det fonderade kapitalet och avkastningen på detta kapital.

Beträffande inkomstpensionen – och tilläggspensionen som integrerats i inkomstpensionen – kommer den i allt väsentligt under överblickbar framtid att finansieras av de löpande inkomsterna i form av pensionsavgifter.

Premiepensionssystemet är däremot fullständigt fonderat, eftersom det inte finns några tillgångar utöver det fonderade kapitalet. Storleken på den enskildes premiepension är som nämnts beroende av värdeutvecklingen av de medel som fonderats för dennes räkning. Fonderingen innebär att det skapas möjligheter för pensionsspararna att få en högre pension givet att avkastningen i pensionssparandet blir högre än tillväxten i samhället. Det skapas också en möjlighet till en ökad riskspridning genom att pensionsspararna kan investera på kapitalmarknaden. Pensionen blir därmed inte lika känslig för den ekonomiska utvecklingen i Sverige. Premiepensionssystemet kännetecknas också av att det är pensionsspararna själva som fattar investeringsbesluten. En tydlig fördel med en sådan ordning är att det är pensionsspararen och ingen annan som kan fatta investeringsbeslut med hänsyn tagen till pensionsspararens riskvilja, ålder, inkomst och annat sparande. Pensionsspararen får därmed möjlighet att anpassa risken i premiepensionssparandet till just sin specifika livssituation.

Tanken bakom premiepensionssystemets införande som en del av ålderspensionssystemet var att systemet skulle verka riskutjämnande. Den enskilde individen kan påverka den framtida pensionens storlek genom val och beslut inom två områden, arbetslivet och kapitalmarknaden.

Inkomstpensionens storlek är beroende av de demografiska förhållandena, tillväxten i ekonomin, som den reflekteras i den genomsnittliga löneutvecklingen, samt intjänade inkomster upp till en viss nivå. Det förhållandet att den enskilde pensionsspararen har investeringsrisken för premiepensionen kan verka riskutjämnande

genom att medlen investeras på kapitalmarknaden och därigenom balanserar den påverkan som utövas av den demografiska utvecklingen, den ekonomiska tillväxten i Sverige samt utvecklingen i den sektor i ekonomin som den enskilde verkar i.

Premiepensionssystemet

I premiepensionssystemet fonderas medel som motsvarar fastställd pensionsrätt för den enskildes räkning. Försäkringsfunktionen inom premiepensionssystemet handhas av Premiepensionsmyndigheten (PPM), som bildades den 1 juli 1998.⁵ Myndigheten fungerar i sin verksamhet väsentligen som ett fondförsäkringsbolag och myndighetens verksamhet skall bedrivas enligt försäkringsmässiga principer. Det innebär att sådana frågor som är av försäkringsteknisk eller liknande karaktär och som inte har reglerats särskilt skall lösas i enlighet med principer som är allmänt vedertagna inom försäkringsväsendet.

För varje pensionssparare skall PPM föra ett premiepensionskonto som visar utvecklingen av pensionsspararnas tillgodohavande i systemet. På kontot registreras alla händelser som påverkar tillgodohavandets storlek. Dit hör fastställande av pensionsrätt för premiepension och ändringar i sådan rätt, avkastningen från förvaltningen och värdeförändringar på fondandelar som har förvärvats för pensionsspararens räkning samt pensionsutbetalningar som görs. Även händelser i den försäkringsmässiga hanteringen som påverkar tillgodohavandets storlek antecknas, t.ex. fördelning av arvsvinster och återbäring samt uttag för att täcka PPM:s kostnader.

Pensionsspararna i premiepensionssystemet

Som nämnts är premiepensionssystemet utformat som ett fondförsäkringssystem, där kapitalförvaltningen sker i värdepappersfonder som sköts av fristående fondförvaltare. Fondförsäkringsmodellen

⁵ De grundläggande bestämmelserna för premiepensionssystemet finns huvudsakligen i lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension (LIP). Närmare regler för PPM:s verksamhet finns i lagen (1998:710) med vissa bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten. Dessa och övriga bestämmelser för det reformerade pensionssystemet trädde i kraft den 1 januari 1999. PPM:s verksamhet regleras vidare i förordningen (2000:585) med instruktion för Premiepensionsmyndigheten. Utöver vissa bestämmelser om myndighetens verksamhet finns där bestämmelser som innebär att PPM får meddela närmare verkställighetsföreskrifter.

innebär att PPM är andelsägare i de värdepappersfonder där medlen placeras. Det är emellertid de enskilda pensionspararna som skall bestämma hos vilka förvaltare medlen skall placeras och som skall bära den finansiella risken för placeringen.⁶

Första gången som pensionsrätt för premiepension fastställs för en pensionsparare, informeras pensionspararen om rätten att välja placering för sina medel. Om pensionspararen inte anmäler något val av fond, placeras medlen i Premiesparfonden hos Sjunde AP-fonden. Senare år skall PPM, utan att först kontakta spararen om hans önskemål för placeringen, föra över nya pensionsmedel till den eller de fonder och med den spridning mellan fonderna som spararen senast angett för sitt sparande vid den tidpunkten. För den som inte bestämt någon sådan placering i fond, placeras de nya medlen i Premiesparfonden.⁷

En sparare har vidare rätt att när som helst begära att PPM skall flytta hela eller delar av spararens innehav till en eller flera andra fonder. Fondbytena är för närvarande inte förenade med några särskilda avgifter eller skattekonsekvenser för pensionspararen.⁸ Den som en gång valt fonder kan inte därefter aktivt välja Premiesparfonden.

De pensionsparare som själv vill sätta samman en portfölj av fonder kan göra det genom att välja fonder på det s.k. fondtorg som utgörs av alla de fonder som anslutits till premiepensionssystemet. Pensionspararen får då själv välja fördelning mellan olika tillgångslag, förvaltare och fonder. Pensionspararen kan välja att placera sina medel i upp till fem olika fonder.

Varje pensionsparare får inför sitt första val av fonder dels allmän information och instruktioner om hur valet går till, dels en katalog över de fonder som är aktuella i premiepensionssystemet. Fondkatalogen innehåller grundläggande uppgifter om varje fond, bl.a. historisk utveckling, riskmått (volatilitet) och fondavgift. I katalogen delas fonderna in i olika kategorier beroende på placeringsinriktning.

⁶ Det ingår inte i PPM:s uppdrag att vara rådgivare i finansiella frågor. Svåra avvägningar kan behöva göras här, särskilt som det fortfarande får anses oklart var gränserna för finansiell rådgivning till konsumenter går. En fråga i sammanhanget kan vara i vilken utsträckning lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter bör tillämpas analogt på PPM:s verksamhet; lagen är tillämplig när näringsidkare erbjuder finansiell rådgivning till en konsument om rådgivningen omfattar placering av konsumentens tillgångar i finansiella instrument eller vissa typer av livförsäkringar.

⁷ Se 8 kap. 4 § LIP och prop. 1998/99:98, s. 28–30.

⁸ PPM har bemyndigats att meddela föreskrifter om val och byte av fond inom premiepensionssystemet (RFFS 2000:5).

För de pensionssparare som önskar ytterligare information om en viss fond finns särskilda fondfaktablad. Dessa innehåller utförligare information om fonden än vad som ryms i fondkatalogen. Fondfaktabladen och övrig fondinformation finns att hämta på PPM:s webbplats.⁹ Det är också möjligt att beställa fondfaktablad genom tonvalstelefon. Upplysningar lämnas även av PPM:s personliga kundservice.

Ett av de viktigaste kännetecknen för premiepensionssystemet är att storleken av pensionsförmånerna är beroende av värdeutvecklingen på de fonderade medlen.

Premiepension får tas ut från och med den månad då pensionsspararen fyller 61 år.¹⁰ Den behöver emellertid inte tas ut samtidigt med inkomstpensionen och någon tidpunkt när pensionen senast måste tas ut finns inte. Premiepensionen är livsvarig och beräknas lika för kvinnor och män. Premiepensionen betalas ut månatligen tillsammans med de övriga pensionsbeloppen. Pensionsuttaget får begränsas till att avse tre fjärdedelar, hälften eller en fjärdedel av pensionen. Pensionen beräknas med utgångspunkt i tillgodohavandet på premiepensionskontot.

Vid uttaget av pension är ett alternativ att pensionsspararen alltså har sitt kontotillgodohavande placerat i värdepappersfonder. Spararen har också möjlighet att få sin premiepension i form av en livränta med garanterade belopp. I det senare fallet bestäms pensionen utifrån värdet på tillgångarna på kontot vid den tidpunkt när PPM löser in innehavet och därigenom tar över den finansiella risken från pensionsspararen.

Fondförvaltarna i premiepensionssystemet

PPM skall på begäran av pensionssparare föra över medel som motsvarar pensionsrätten till förvaltning i sådana fonder som har anmälts för registrering hos PPM. De grundläggande kraven för registrering innebär bl.a. att fondförvaltaren måste ha tillstånd att utöva fondverksamhet enligt lagen (2004:46) om investeringsfonder och följaktligen stå under tillsyn av Finansinspektionen eller motsvarande utländsk behörig myndighet. Det krävs vidare att fond-

⁹ Se www.ppm.nu.

¹⁰ PPM har bemyndigats meddela verkställighetsföreskrifter om uttag av premiepension (RFFS 2000:24).

förvaltaren ingår samarbetsavtal med PPM. Fondförvaltarens åtaganden är i huvudsak följande:

- att på PPM:s uppdrag och i enlighet med bestämmelserna i de allmänna villkoren försälja eller lösa in andelar i de fonder som för fondförvaltarens räkning är registrerade hos PPM,
- att till PPM rapportera kostnader som tagits ur en fond på det sätt som PPM vid var tid anvisar,
- att lämna en rabatt (prisreduktion) till PPM på de förvaltningsavgifter som tas ut ur fonderna,
- att gentemot PPM inte tillämpa några insättnings- eller uttagsavgifter eller uppställa några krav på minsta belopp för handel i en fond, och
- att löpande hålla PPM informerad om omständigheter som kan ha betydelse för samarbetet mellan parterna, såsom ändrade administrativa rutiner, bryttider för handel, planerade fusioner m.m.

I samarbetsavtalet med PPM tillämpas samma avtalsvillkor i förhållande till samtliga fondförvaltare. Samarbetsavtalet har alltså formen av ett standardavtal, vilket motiveras av administrativa skäl och intresset av att behandla alla fondförvaltare lika.

De formella kraven för att en fond skall registreras för deltagande i premiepensionssystemet är följande:

- en fond som hör hemma inom EES skall uppfylla kraven i EG:s s.k. UCITS-direktiv,¹¹
- att fonden är godkänd av eller anmäld till Finansinspektionen enligt lagen om investeringsfonder, och
- att fonden uppfyller samtliga krav som stadgas i de allmänna villkoren i samarbetsavtalet.

En fond som inte hör hemma inom EES kan, efter yttrande från Finansinspektionen, bli aktuell för registrering om fonden uppfyller krav motsvarande de som ställs i UCITS-direktivet.

UCITS-fonder är värdepappersfonder enligt lagen om investeringsfonder och är den helt dominerande fondkategorin på den svenska marknaden. Alla större kända fonder där merparten av allmänhetens fondsparande ligger är UCITS-fonder.

¹¹ UCITS står för engelska *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*. För en närmare genomgång av de krav som UCITS-direktivet ställer upp, se prop. 2002/03:150 En lag om investeringsfonder.

UCITS-direktivets regler syftar till att tillhandahålla ett grundläggande konsumentskydd för spararnas fondandelar. Direktivet innehåller därför regler om bl.a. auktorisation av fondförvaltaren och dess organisation, regler om information till andelsägarna samt placeringsbestämmelser. I det senare avseendet skall fondförvaltaren tillämpa principen om riskspridning samt ge spararna möjlighet att få sina andelar återköpta eller inlösta av fonden¹².

Medel som ingår i en UCITS-fond får enligt direktivet och lagen om investeringsfonder placeras i aktier och andra värdepapper. Dock får fondmedlen som huvudregel inte placeras till mer än fem procent av fondvärdet i en enskild tillgång. Fonden får dock ha upp till fyra innehav där exponeringen i varje innehav uppgår till tio procent av de samlade tillgångarna. Detta innebär att en UCITS-fond som ligger precis på dessa gränser måste ha minst 16 olika innehav.¹³

En fond som ingår i premiepensionssystemet måste fortlöpande uppfylla kraven för registrering. Om en fond inte längre uppfyller kraven för registrering kommer fonden att avregistreras hos PPM.

En konsekvens av att systemet är öppet, är att PPM vid en eventuell registrering inte skall göra någon bedömning av om fonden i övrigt är lämplig att ingå i systemet. PPM skall t.ex. inte göra någon kommersiell bedömning av fonden och kan inte heller avvisa en fond på den grunden att motsvarande fonder redan tillhandahålls i systemet av andra fondförvaltare och därför inte behöver finnas med i sortimentet.¹⁴

Avgifter för köp eller inlösen som tillfaller fondförvaltaren eller annan får inte tillämpas mot PPM.

Premiepensionssystemet har attraherat ett stort antal fondförvaltare och fonder. Antalet fonder uppgick vid utgången av september 2005 till 705 och dessa fonder förvaltades av 82 fondbolag.

¹² För närvarande diskuteras och förbereds ett nytt UCITS-direktiv inom EG-kommissionen. Detta arbete omfattar bl.a. ytterligare klargöranden angående de tillgångar som skall vara tillåtna. En av grundpelarna i UCITS-direktivet är att en fond främst skall investera i likvida, finansiella instrument, men det finns ett behov av att ta till vara den utveckling på de finansiella marknaderna som framför allt sker beträffande private equity och hedgefonder. EG-kommissionen har föreslagit att ny lagstiftning beträffande tillåtna tillgångar skall antas under mars-april 2006. Under hösten 2005 avser EG-kommissionen även att föreslå nya rekommendationer om derivat och standardiseringen av fondinformationen i de s.k. förklarade prospekten.

¹³ Andra fonder, t.ex. svenska s.k. specialfonder (tidigare benämnda nationella fonder) är emellertid inte tillåtna i premiepensionssystemet.

¹⁴ Det finns dock undantag från denna princip. Premiepensionsmedel får inte placeras i en fond som kan dela ut medel till andra än andelsägare i fonden. Regeln träffar i första hand s.k. ideella fonder, som delar ut medel till olika ideella ändamål. Sådana fonder kan således inte registreras hos PPM.

PPM har sedan starten beslutat begränsa det antal fonder en fondförvaltare får ha registrerade i systemet. En fondförvaltare får i dag ha högst 25 fonder registrerade i premiepensionssystemet. När flera sådana fondförvaltare ingår i samma förvaltargrupp, får dock sammanlagt högst 50 fonder registreras för de fondförvaltare som ingår i gruppen. Delfonder (s.k. sub-funds) skall i detta sammanhang räknas var för sig.

Sjunde AP-fonden lyder under samma övergripande regelverk som gäller för Första–Fjärde AP-fonderna¹⁵ (utom så vitt avser placeringsreglerna), och dessutom under tillämpliga delar av lagen om investeringsfonder. Utöver den senare lagens bestämmelser om placeringsinriktning är Sjunde AP-fonden förhindrad att förvärva mer än fem procent av röstetalet i ett svenskt eller utländskt aktiebolag och är i normalfallet förhindrad att utöva rösträtt i ett svenskt aktiebolag. Sjunde AP-fonden tillhandahåller vid sidan om Premiesparfonden också Premievalsfonden i full konkurrens med de övriga fondleverantörernas fonder på PPM:s fondtorg. Såväl Premiesparfonden som Premievalsfonden kategoriseras som globala aktiefonder, men de kombinerar placeringar i aktier, räntebärande värdepapper och alternativa placeringar. Premiesparfondens förvaltrade medel motsvarar 30,6 procent av de totala medlen i premiepensionssystemet medan Premievalsfondens andel uppgår till 0,89 procent (september 2005).

Prisreduktionssystemet

PPM:s verksamhet skall enligt gällande regleringsbrev på sikt täckas med avgifter som tas ut från pensionsspararnas premiepensionskonton. Inledningsvis kan konstateras att avgifterna är av central betydelse för den framtida pensionen till följd av längden på investeringen och ”ränta-på-ränta” effekten. Även små avgifter kan på längre sikt gröpa ut premiepensionens storlek.

Fondförvaltning karaktäriseras av inte obetydliga skalfördelar, se vidare kapitel 6. En stor del av kostnaderna i ett fondbolag är fasta eller ökar inte tillnärmelsevis i samma takt som intäkterna ökar om det förvaltrade kapitalet ökar genom inflöde och eller värdeökning.

PPM placerar årligen ansevärliga belopp (drygt 23 miljarder kronor 2005) i fonder för 5,4 miljarder kronor pensionssparares räkning. PPM sköter en stor del av den administration och information som an-

¹⁵ Se lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

nars skulle ligga på fondförvaltarna. Kostnaden för exempelvis kontohållning, årsbesked och fondinformation blir därigenom lägre för fondförvaltarna.

I förarbetena till premiepensionssystemet föreslogs att PPM bör få möjlighet att förhandla med de fondförvaltare som vill delta i systemet om priset på förvaltartjänsten och om s.k. prisreduktion.¹⁶

Närmare bestämmelser om prisreduktionen finns nu införda i de samarbetsavtal som sluts mellan PPM och fondförvaltarna, och innebär att PPM får rabatt på de förvaltningsavgifter som fondförvaltarna tar ut. Rabattens storlek beror på storleken på fondens avgift och PPM:s totala innehav i fonden. De rabatter som förvaltarna återbetalar till PPM återinvesteras i sin helhet i respektive fond för pensionsspararnas räkning. I ett längre tidsperspektiv är syftet med prisreduktionen att få ned premiepensionssystemets kostnader genom att stordriftsfördelar skall slå igenom.

Den avgift som prisreduktionen baseras på är bestämd att motvara Total Expense Ratio (TER).¹⁷ I denna definition ingår alla kostnadsposter tagna ur fonden utom transaktionskostnader, räntekostnader, valutakursförluster och kupongskatt. Uppgifterna begärs in av PPM under det första kvartalet varje år. Eftersom det kommande årets kostnader då inte är kända, används föregående års kostnadsuttag som grund. En procentsats av respektive fonds TER utgör alltså prisreduktionen, men avgiften reduceras först med ett fritt kostnadsuttag. I princip är prisreduktionen lägre för fonder med låga avgifter än för fonder med höga avgifter.

Rabattnivån och det fria kostnadsuttagets nivå är olika beroende på hur mycket premiepensionsmedel som placerats i respektive fond. Prisreduktionen är progressiv vilket innebär att ju mer premiepensionsmedel som placeras i en fond, desto större är den procentuella rabatt som betalas tillbaka till de pensionssparare som placerat sina medel i den fonden. Denna konstruktion motiveras av att pensionsspararna skall kunna dra nytta av de skalfördelar som finns inom fondförvaltning¹⁸. I tabell 2.2 nedan redovisas de olika stegen i prisreduktionsmodellen.

¹⁶ Se prop. 1997/98:151, s. 413 f.

¹⁷ Tidigare användes förvaltningsavgiften samt vissa övriga kostnader som definition av avgiften. Denna definition byttes ut 2004 mot TER, som tydligare definierar vilka kostnadskomponenter som skall ingå, samt är ett internationellt vedertaget begrepp.

¹⁸ Jämför SOU 2002:104, s. 77 ff.

Tabell 2.2 PPM:s prisreduktionsmodell (rabattrappan)

| <i>Intervall</i> | <i>Fritt kostnadsuttag</i> | <i>Rabattnivå</i> |
|------------------|----------------------------|-------------------|
| 0–70 | 0,40 % | 25 % |
| 70–300 | 0,35 % | 65 % |
| 300–500 | 0,30 % | 85 % |
| 500–1 000 | 0,25 % | 90 % |
| 1 000–3 000 | 0,25 % | 95 % |
| 3 000–7 000 | 0,15 % | 95 % |
| >7000 | 0,12 % | 96 % |

Beräkningen av nettoavgiften (dvs. den avgift som pensionsspararna får betala sedan rabatten räknats av) görs dag för dag utifrån storleken på de premiepensionsmedel som finns placerade i fonden respektive dag. En uppskattning av den kommande nettoavgiften för pensionsspararna beräknas utifrån storleken på de placerade premiepensionsmedlen i början av året. Denna uppgift används i den fondinformation som PPM lämnar i fondkatalogen, fondfaktabladerna och på myndighetens webbplats och syftar till att vara ett beslutsunderlag för pensionsspararna vid deras val eller byte av fond. Pensionsspararna kan också beställa ett kostnadsbesked från PPM som informerar om hur mycket förvaltningen av deras fonder faktiskt har kostat under föregående år. I kontobeskedet redovisas hur många kronor som tagits ur varje fond som en pensionssparare har haft under kalenderåret. I dessa uppgifter redovisas förutom TER även transaktionskostnaderna eftersom syftet med informationen är att ge en komplett bild av förvaltningskostnaderna.

Förväntningar på premiepensionen

Försäkringskassan (FK) gör en gång om året (i april) en samlad redovisning av det inkomstgrundade ålderspensionssystemets finansiella ställning och utveckling.¹⁹ FK skall då också göra en framskrivning av systemets antagna långsiktiga utveckling.

FK utför beräkningar för tre olika scenarier. I varje scenario är antaganden avseende relevanta variabler i princip konstanta över hela beräkningsperioden. De olika scenarierna visar såväl total

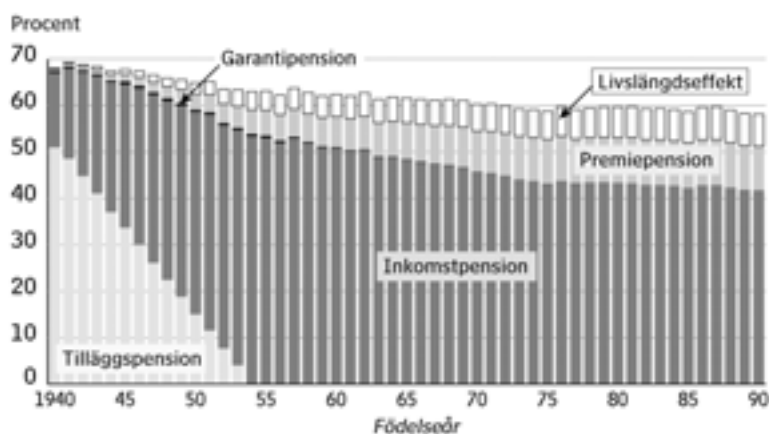
¹⁹Se förordningen (2002:135) om årlig redovisning av det inkomstgrundade ålderspensionssystemets finansiella ställning och utveckling. Redovisningarna ges ut i publikationen Pensionssystemets årsredovisning.

genomsnittspension i procent av genomsnittsinkomst för olika årskullar som inkomstpensionens och premiepensionens respektive bidrag till denna genomsnittspension. Scenarierna visar vilket bidrag som premiepensionssparandet kan förväntas ge utifrån de val som de individuella pensionsspararna gjort.

Scenarierna utgår från att pensionsspararna går i pension vid 65 års ålder, men visar också effekterna på den genomsnittliga pensionsnivån (genomsnittspension i procent av genomsnittsinkomst) vid en förlängning av förvärvslivet så att livslängdsökningens effekt på pensionsnivån neutraliseras.

I basscenariot antas premiepensionen ge en avkastning om i genomsnitt 3,25 procent samtidigt som tillväxten i snittinkomst antas vara 2,0 procent. Resultatet för olika årskullar blir följande.

Diagram 2.1 Genomsnittspension vid 65 år i procent av genomsnittsinkomst, basscenariot



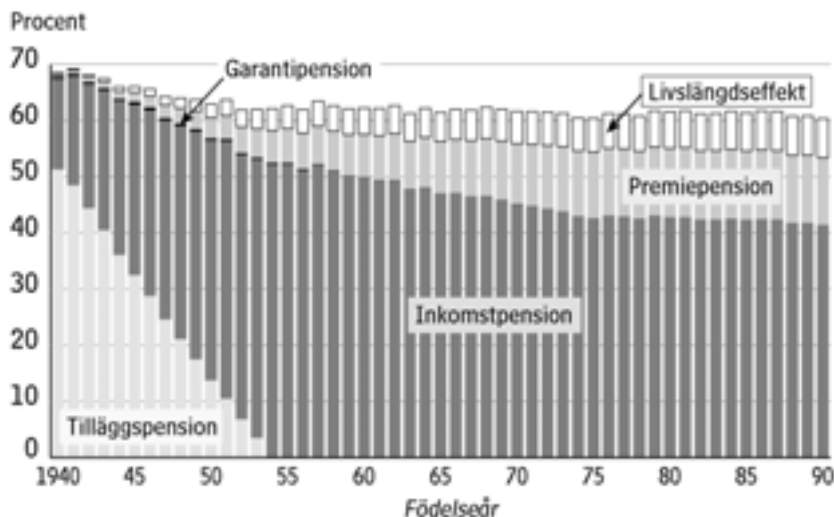
Källa: Pensionssystemets årsredovisning 2004.

För de yngsta årskullarna beräknas premiepensionen uppgå till i genomsnitt nära 10 procent av snittinkomsten och inkomstpensionen till omkring 42 procent av snittinkomsten. Premiepensionens andel av den allmänna pensionen i basscenariot beräknas för de yngsta årskullarna följaktligen till omkring 19 procent.

I det optimistiska scenariot antas premiepensionssystemet ge en avkastning om i genomsnitt fem procent samtidigt som tillväxten i

snittinkomst antas vara 2,8 procent. Resultatet för olika årskullar blir följande.

Diagram 2.2 Genomsnittsinkomst vid 65 år i procent av genomsnittsinkomst, optimistiskt scenario

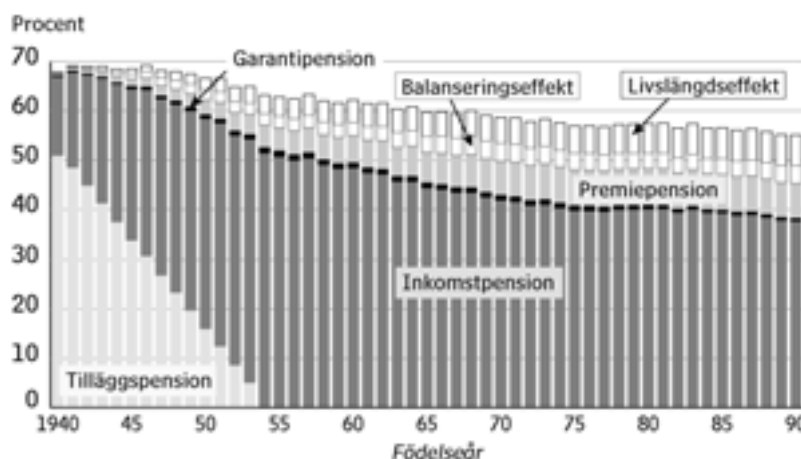


Källa: Pensionssystemets årsredovisning 2004.

För de yngsta årskullarna beräknas i det optimistiska scenariot premiepensionen uppgå till omkring 12 procent av snittinkomsten och inkomstpensionen till omkring 42 procent. Premiepensionens andel av den allmänna pensionen i det optimistiska scenariot beräknas följaktligen till omkring 22 procent för de yngsta årskullarna.

I det pessimistiska scenariot antas premiepensionssystemet ge en avkastning på i genomsnitt en procent samtidigt som tillväxten i snittinkomst antas vara en procent. Resultatet för olika årskullar blir följande.

Diagram 2.3 **Genomsnittsinkomst vid 65 år i procent av genomsnittsinkomst, pessimistiskt scenario**



Källa: Pensionssystemets årsredovisning 2004.

För de yngsta årskullarna beräknas i det pessimistiska scenariot premiepensionen uppgå till omkring 8 procent av snittinkomsten och inkomstpensionen till omkring 40 procent. Premi epensionens andel av den allmänna pensionen i det pessimistiska scenariot beräknas följaktligen till omkring 17 procent för de yngsta årskullarna.

Andra former av pensions sparande

Pensionssystemet brukar beskrivas i termer av tre pelare. Den första pelaren utgörs av statlig pension, den andra av avtalade tjänstepensioner och den tredje pelaren av privata pensionsförsäkringar.

Den enskildes totala pension kommer således från flera håll än från ålderspensionssystemet. Omkring 90 procent av de förvärvsarbetande får även kollektivavtalad tjänstepension från sina arbetsgivare. Dessa tjänstepensioner regleras i överenskommelser mellan arbetsmarknadens parter i fyra avtalsområden. I likhet med premiepensionssystemet är tjänstepensionerna till vissa delar premiebaserade. De kollektivavtalade tjänstepensionerna skiljer sig åt beträffande startålder. Till skillnad från premiepensionssystemet börjar intjäningen från som lägst 21 års ålder.

Tabell 2.3 Avgiftsbestämda kollektivavtalade tjänstepensioner

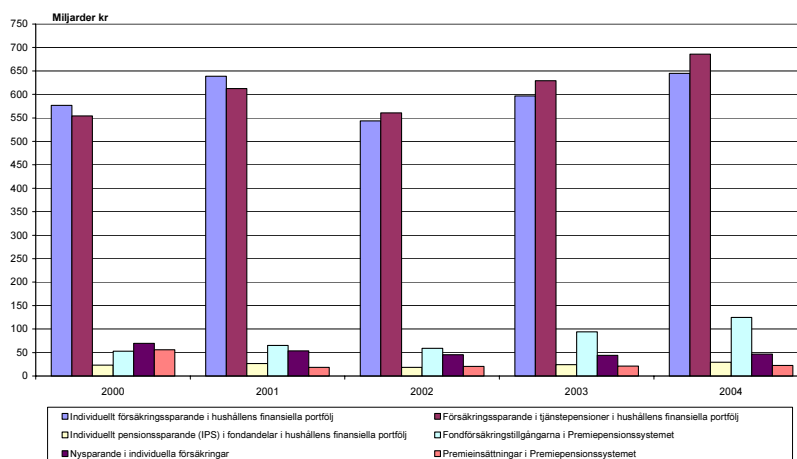
| | <i>Privatanställda inom LO-området</i> | <i>Kommunal- och landstingsanställda</i> | <i>Privatanställda tjänstemän</i> | <i>Statsanställda</i> |
|---------------|--|--|-----------------------------------|--|
| Startålder | 21 år | 21 resp. 28 år | 28 år | 23 resp. 28 år |
| Inbetalningar | 3,5 % av pensionsmedförande lön | Från 21 års ålder: 3,5–4,5 % av pensionsgrundande inkomst under taket. Från 28 årsålder: 1–1,1 % av inkomsten över taket. | 2 % av årslön | Från 23 års ålder: 2,3 % av pensionsgrundande inkomst upp till 30 inkomstbasbelopp. 2,3 procent av årslön från och med 23 års ålder. Från 28 års ålder: 2,0 procent av lönesumman |

Källa: SOU 2003:91.

Många pensionssparare har också ett privat pensionssparande. Det finns ca 2,9 miljoner pensionsförsäkringar enligt Sveriges Försäkringsförbund. Av dessa är ca 80 procent traditionella pensionsförsäkringar och ca 20 procent fondförsäkringar.²⁰ Nysparandet i privata pensionsförsäkringar är omkring dubbelt så stort som premieinsättningarna i premiepensionssystemet. Sparandet i det systemet är storleksmässigt omkring en femtedel i förhållande till såväl det privata pensionssparandet i hushållens portfölj av finansiella tillgångar som pensionssparandet i tjänstepensioner.

²⁰ Uppgifter från Sveriges Försäkringsförbund. Antalet personer som pensionssparar är lägre än 2,9 miljoner eftersom en person kan ha fler än en pensionsförsäkring.

Diagram 2.4 Olika former av pensionssparande



Källor: Finansinspektionens Sparbarometer, SCB och PPM.²¹

Övrigt finansiellt sparande

Det övriga finansiella sparandet kan också användas för pensionsändamål. Detta sparande har genomgått stora förändringar under de två senaste decennierna. Detta framgår av tabell 2.4

Tabell 2.4 Övrigt sparande i hushållens finansiella tillgångar i procent av totala finansiella tillgångar²²

| Sparform | 1980 | 1990 | 2004 |
|--------------|---------|---------|---------|
| Bankinlåning | 8,86 % | 5,23 % | 3,25 % |
| Obligationer | 13,15 % | 9,39 % | 4,07 % |
| Aktier | 8,56 % | 15,22 % | 19,19 % |
| Fondandelar | 0,41 % | 10,55 % | 14,21 % |

Källa: SCB.

²¹ Siffrorna för det individuella försäkrings- och pensionssparandet inkluderar inte sparandet i premiepensionssystemet.

²² Fondandelar exkluderar fondandelar i försäkringssparande. Procentsatserna är beräknade på summan av de finansiella tillgångarna exklusive bostadsrättsandelar och kollektivt försäkringssparande samt statens försäkringssparande.

Aktier och fondandelar har ökat sin andel av de finansiella tillgångarna.

Fonder har sedan länge varit en del av det allmänna privata sparandet. 1978 infördes skattesubventioner för sparande i så kallade skattefonder och skattesparkonton. Sparandet i skattefonderna byggde på månatliga insättningar, som placerades i svenska börsaktier. Denna sparform kom senare att ersättas av s.k. allemansfonder. Dessa initiativ bidrog till att det regelbundna månadssparandet i aktier och fonder blev en del av många svenskars privatekonomi och kom att prägla sparbeteendet i landet. Omkring 72 procent av alla vuxna i åldern 18–74 år har ett vanligt fondsparande utöver premiepensionen.²³ När premiepensionssystemet infördes hade många människor erfarenhet av fondsparande i allmänhet.

Även om övrigt fondsparande och direkt ägda aktier kan användas för pensionsändamål, skiljer sig detta sparande i några väsentliga avseenden från sparandet inom ramen för premiepensionssparandet. De förstnämnda sparformerna omfattar exempelvis inte nödvändigtvis ett lika långt tidsperspektiv som sparandet inom ramen för premiepensionssystemet.

²³ Uppgift från rapporten "Fondsparande i ett 10-årsperspektiv 1994–2004", utgiven av Fondbolagens Förening..

3 Pensionsspararnas förutsättningar för pensionsförvaltning

3.1 Teoribildning kring individers beslutsfattande

Av utredningsdirektiven framgår att pensionsspararnas förutsättningar att förvalta sin premiepension bör vara en viktig parameter när premiepensionssystemet skall utvärderas och reformeras. I detta kapitel beskrivs den forskning som bedrivits kring individers beslutsfattande och som ligger till grund för utredningens arbete.

Inom forskningsområdet behavioral finance, som för samman teoribildningen inom framför allt psykologi och finansiell ekonomi, finns resultat som visar att individer i många situationer inte fattar beslut utifrån principerna om förväntad nyttomaximering, eftersom de har svårt att analysera komplexa beslutssituationer med osäkra utfall. Istället fattar de beslut med hjälp av genvägar och tumregler.

Ett annat forskningsresultat är att individer ofta har en för stark tilltro till den egna förmågan.¹ Själväverskattning är ett vanligt studerat fenomen inom psykologin. Studier av självöverskattning vid finansiella beslut har visat att detta är ett vanligare fenomen när någon har ofullständig kunskap ("halfway knowledge") och tror att kunskapen är större än vad den är. Detta innebär till exempel att kunskapen används utan försök att skaffa den ytterligare information som egentligen behövs. Individer skiljer också ofta på vem som har ansvaret för goda respektive dåliga utfall, vilket riskerar förstärka övertron på den egna förmågan.²

Det finns en tendens att överskatta den information som man har när man samlat mycket information. Förtroendet för en bedömning eller ett beslut tenderar att växa ju mer information man har, men kvaliteten på beslutet sjunker snarast vid större mängder information. Endast en liten del av informationen utnyttjas.

¹ Anderson (2004).

² Hirshleifer (2001).

I en experimentell studie genomförd av psykologer visade sig självöverskattningen växa med ökad erfarenhet. Självöverskattning innebär också att vinster blir mindre överraskande och uppfattas som självklara medan förluster upplevs som svårförklarliga och smärtsamma.³ Dessutom värnar individer sin upplevda kompetens genom att inte erkänna att felaktiga beslut har fattats.⁴ Detta tyder på att det är mycket svårt att avgöra när och om den enskildes kunskaper är tillräckliga. Det visar på ett starkt behov av beslutsstöd och hjälp med uppföljning av fattade beslut.

Det är vidare svårt att rubba individers uppfattning om en specifik frågeställning med ny information som strider mot den befästa uppfattningen. Ny information som stärker den på egen erfarenhet baserade uppfattningen tas däremot gärna emot. Ny information måste vara mycket övertygande för att uppväga vad erfarenheten säger.⁵ I annat fall blir det den egna erfarenheten som formar förväntningarna trots att många nya faktorer skulle behöva beaktas. Osäkerhet om framtiden kan innebära att individer endast kan vara delvis rationella och det finns en gräns för i vilken utsträckning individer klarar att söka efter den bästa lösningen – individer nöjer sig därmed med ett tillfredsställande resultat.⁶

En följd av detta är att befintlig kunskap används utan att ytterligare information eftersöks, trots att det kan behövas. Särskilt som det är förenat med kostnader att inhämta kunskap, framförallt i termer av tid. Det finns därför en gräns för hur stor effekt som inlärning kan förväntas få på det slutliga resultatet. Möjligheten att inom överskådlig tid höja den allmänna kunskapsnivån kring finansiellt sparande är små, samtidigt som det står klart att sådana initiativ på längre sikt kan förbättra människors förmåga att göra finansiella val.⁷

³ Mellers 2000.

⁴ Brehmer (1992).

⁵ Wärneryd 2004.

⁶ Termen bounded rationality syftar till att beskriva detta, se t.ex. Simon (1955) och Cyert and Marsh (1963).

⁷ Studier i USA av delstater som infört uppdrag till utbildningsväsendet om så kallad "financial education" visar att det tar tid för sådana reformer att få genomslag, se t.ex. Bernheim et al (2001).

3.2 Svårigheter i långsiktig pensionsförvaltning

Utredningens bedömning: Att sätta samman och därefter förvalta en portfölj avsedd för pensionssparande är en komplex process. Det krävs såväl kunskaper som engagemang för att resultatet skall bli lyckat. Alla pensionssparare kan dock inte förväntas ha tillräckliga kunskaper eller engagemang för att förvalta en fondportfölj. En pensionssparare som väljer att förvalta sin fondportfölj själv behöver erbjudas ett väl utformat beslutsstöd medan den pensionssparare som väljer att lämna ifrån sig placeringsbesluten skall få en placering som är anpassad efter pensionsspararens behov.

Pensionsreformen innebar att pensionsspararen fått ansvaret för förvaltningen av sina premiepensionsmedel. Premiepensionen är beroende av de placeringsbeslut som spararen fattar. Inledningsvis har generella iakttagelser av individer som beslutsfattare behandlats. I det följande behandlas vilken betydelse dessa iakttagelser kan ha för pensionsspararnas förutsättningar att förvalta premiepensionsmedlen.

Utgångspunkten för premiepensionssystemet är att pensionsspararna skall välja fonder och sätta samman och förvalta en fondportfölj. Förvaltning av pensionsmedel är emellertid ett område som i hög utsträckning kräver förmåga till s.k. dynamiskt beslutsfattande. Begreppet dynamiskt beslutsfattande kan sammanfattas på följande sätt:

- Det krävs ofta en sekvens av delbeslut för att det slutliga beslutet skall kunna fattas.
- Enskilda delbeslut i beslutssekvensen är beroende av varandra.
- Beslutsfattandet påverkas negativt om det förutsätter att beslutsfattaren avgränsar och bedömer varje beslutssteg var och ett för sig.

För att kunna sätta samman en fondportfölj i premiepensionssystemet krävs, som inom all kapitalförvaltning, att pensionsspararen fattar en serie sammanhängande och av varandra beroende beslut. Kännetecknande är att varje enskilt beslut kräver noggranna överväganden. Pensionsspararen bör besluta vilken den risknivå som placeringen skall exponeras mot; samt premiepensionsmedlens fördelning mellan olika tillgångsslag. Genom att kombinera tillgångsslag med olika riskegenskaper uppnås en diversifiering i fond-

portföljen. På detta sätt kan en effektiv portfölj sättas samman som maximerar avkastningen vid en given risknivå. Pensionsspararen skall vidare välja vilken fondförvaltare som skall få förvaltningsuppdraget. Innan själva förvaltarvalet bör pensionsspararen också ta ställning till vilken förvaltningsmodell som skall väljas, dvs. vilken fondtyp som medlen skall placeras i (generationsfond, blandfond eller i systemets tillgångsslagsfonder (aktie- och räntefonder). Detta beslut är viktigt eftersom de olika fondtyperna representerar olika förvaltningsformer som ställer olika krav på uppföljning från pensionsspararnas sida (se kapitel 11). Forskningen kring dynamiskt beslutsfattande visar att individer är dåliga på att formulera mål, lära av erfarenhet och att se de indirekta konsekvenserna av ett beslut.⁸ Individer glömmer lätt relevant information och kapaciteten att hantera många faktorer på en gång är begränsad. En särskild svårighet med pensionssparande i allmänhet och sparande i premiepensionssystemet i synnerhet är att sparandet är mycket långsiktigt. Detta ökar komplexiteten i beslutsfattandet och ställer stora krav på kontinuerlig uppföljning av fattade beslut.

Att sätta samman och därefter förvalta en portfölj avsedd för pensionssparande är alltså en komplex process. När det gäller pensionsspararnas förutsättningar att klara av detta i premiepensionssystemet gör utredningen bedömningen att det krävs såväl kunskaper som engagemang för att resultatet i slutändan skall bli lyckat. Alla pensionssparare kan dock inte förväntas ha tillräckliga kunskaper eller engagemang för att förvalta en fondportfölj. Sammantaget gör utredningen därför följande bedömning. En pensionssparare som väljer att förvalta sin fondportfölj själv behöver erbjudas ett väl utformat beslutsstöd medan den pensionssparare som väljer att lämna ifrån sig placeringsbesluten skall få en placering som är anpassad till pensionsspararens behov (se vidare resonemang i kapitel 7).

Nedan följer exempel av olika svårigheter som pensionssparare ställs inför i sin pensionsförvaltning. Exempelen är tagna från forskningen kring pensionssparares beteenden.

⁸ Brehmer (1992).

Premiepensionen är en del av en helhet

Normalt ökar pensionsspararnas inkomst fram till ungefär 55 års ålder för att sedan långsamt minska fram till pensioneringen. Efter pensioneringen är inkomsten på en låg konstant nivå. Pensionssparande blir därför ett verktyg att fördela konsumtion och sparande över livsryckeln.

Eftersom syftet med pensionssparandet är att jämna ut konsumtionen över tid måste pensionsspararen också ta hänsyn till sina övriga tillgångar. Risker i premiepensionssystemet kan inte betraktas isolerat. Hänsyn måste också tas till riskerna i individens övriga investeringar.

Övergripande består en pensionssparares totala förmögenhet av två delar. Den första delen består av finansiella och reala tillgångar, den andra av pensionsspararens humankapital. Pensionsspararen kan ha ett finansiellt sparande på annat håll än inom ålderspensionssystemet, t.ex. genom sin tjänstepension eller sitt privata pensionssparande. Värdet av en individs humankapital består av nuvärdet av all framtida inkomst från förvärvsarbete. Även om humankapitalet inte är omsättningsbart, är det ofta den största delen av en individs totala förmögenhet. Detta gäller särskilt för yngre som i regel har betydligt mer humankapital än finansiellt kapital.

Investeringen i humankapitalet är för de allra flesta pensionssparare förknippad med en låg risk, motsvarande risken i en obligationsinvestering. Det beror på att löneinkomsten för de allra flesta människor varierar förhållandevis lite över tiden. Det betyder att individen vid unga år kan ha en hög risk i sitt finansiella sparande utan att risken i individens samlade portfölj blir hög – individens humankapital är stort och kompenserar för risken i de finansiella placeringarna. Närmare pensioneringen är humankapitalet mindre vilket betyder att risken i den finansiella placeringen bör dras ned.

Storleken på pensionsspararens förväntade inkomstpension är relaterad till såväl värdet på individens humankapital som värdet på pensionsspararkollektivets humankapital, eftersom inkomstpensionen utvecklas i takt med tillväxten i den svenska ekonomin.⁹ Risken i denna "placering" är därmed låg och kan jämföras med en obligationsplacering.

Vid valet av hur premiepensionsmedlen skall placeras, bör pensionsspararen således ta hänsyn till risken i sitt humankapital. Genom att ta sådan hänsyn vid placeringsvalet kan pensionsspararen

⁹ För vissa pensionssparare påminner risken i humankapitalet mer om en aktieplacering.

balansera riskerna i förvaltningen av premiepensionsmedlen mot riskerna i inkomstpensionen och det övriga pensionssparandet. Även garantipensionen är här av betydelse. Denna beror emellertid inte på det verkliga utfallet i premiepensionen, utan endast på en schablonberäknad premiepension

Beträffande sambandet mellan placeringsval och risk i humankapital visar statistisk analys å ena sidan att pensionssparare i yrken med hög arbetslöshet är mindre benägna att investera i fonder med hög risk, vilket skulle tyda på ett rationellt val. Å andra sidan visar resultaten att pensionssparare som har låga inkomster tar högre risker än vad som är motiverat.¹⁰

Pensionsspararnas syn på valfrihet

Det kan tyckas vara en självklarhet att fler valmöjligheter är bättre. Inom psykologin framhålls att möjligheten till personligt val ökar individers motivation, känsla av kontroll, utfall och generella välbefinnande. De flesta studier av individuella val är emellertid gjorda i experiment i vilka antalet alternativ är begränsat. Under senare år har psykologer intresserat sig för vad som händer när valmängden ökar från ett litet till ett stort antal alternativ. Resultatet från dessa studier visar att när antalet alternativ ökar och skillnaden mellan de olika alternativen blir mindre, får individer allt svårare att fatta beslut. Individer uppger att de tycker om själva processen men att de är mer osäkra på vad det ”rätta valet” är när valmängden är stor. Resultatet blir i dessa fall att de avstår från att välja.¹¹

Det har med hjälp av experiment gjorts särskilda undersökningar om vad individer tycker om att själv välja sammansättningen av sina pensionsportföljer. Experimenten syftade till att undersöka om individer föredrar den egna portföljen framför median- eller genomsnittsportföljen för alla pensionssparare i systemet. I ett experiment ombads universitetsanställda i Kalifornien som omfattades av en tjänstepension med finansiella konton att rangordna utfallet från tre portföljer utan att veta vilken som var vilken.¹² Utfallet mättes som den förväntade pensionsinkomsten från placeringsvalet och de tre portföljerna bestod av den försäkrades egen portfölj, den genomsnittliga portföljen bland alla försäkrade och medianportföljen

¹⁰ Se Palme och Sundén (2004).

¹¹ De gjorda experimenten omfattade val mellan olika marmelad- och chokladsorter, Iyengar och Lepper (2000) och Lowenstein (1999).

¹² Benartzi och Thaler (2002).

bland alla pensionsspararna i systemet. De anställda rankade medianportföljen som den bästa medan den egna portföljen kom på sista plats.

I ett annat experiment fick anställda vid ett företag med ett liknande system som premiepensionen möjlighet att låta företaget utforma portföljen. De som inte ville ha företagets portfölj tilläts göra sitt eget val bland ett stort utbud av fonder. De anställda fick sedan ranka sin egen portfölj, den som valts av företaget och en genomsnittlig portfölj efter avkastning och risk. En majoritet av de anställda (även de som valt sin egen portfölj) ansåg att den tillgångsfördelning som valts av företaget var den bästa.

En förklaring till resultaten i experimenten är att pensionssparare har svårt att välja en sammansättning av fonder som matchar den egna riskprofilen. Detta kan bl.a. bero på att preferenser inte är entydiga eller att det är svårt att omsätta en riskpreferens till en fondportfölj.

Slutsatsen är att ett stort antal alternativ kan vara passiverande. När ett basalternativ erbjuds i fonderande pensionsordningar har det också visat sig att pensionssparare har en benägenhet att välja detta alternativ i stor utsträckning (default bias).¹³ Det har också visat sig att pensionssparare har en tendens att föredra placeringsalternativ som inte kräver någon aktivitet eftersom de är av uppfattningen att det finns anledning att i större utsträckning ångra ett aktivt beslut än ett passivt (omission bias).¹⁴ Om dessa tendenser blir framträdande, finns en risk för att pensionssparare i betydande utsträckning inte väljer en risknivå som passar deras specifika situation.

Brister i diversifiering

Studier på amerikanska data visar att pensionssparare sällan diversifierar sina portföljer utan har antingen för hög koncentration av aktier eller räntebärande tillgångar i sin portfölj.¹⁵

Individer som trots allt försöker diversifiera sina portföljer följer ofta enkla tumregler. Detta gäller i synnerhet om utbudet av fonder

¹³ Johnson et al (1992).

¹⁴ Spranca et al (1991) och Kahneman och Miller (1986). Detta i kombination med riskaversion innebär att eventuell nytta som uppkommer genom aktivitet är mindre än den nyttoförlust som skulle uppkomma om individen ångrade sin inaktivitet, se Baron och Ritov (1994).

¹⁵ Munnell och Sundén (2004).

är stort. En sådan tumregel är den s.k. 1/n-strategin, vilken innebär att pensionspengarna fördelas lika mellan antalet alternativ.¹⁶ En sådan strategi skulle kunna leda till en diversifierad portfölj, men om utbudet av fonder är stort och domineras av aktiefondskategorier, tenderar strategin att leda till en alltför stor andel i portföljen. I premiepensionsvalet är pensionsspararen begränsad till att välja fem fonder, så det är inte möjligt att följa en 1/n-strategi. En variant av en enkel tumregel i premiepensionsvalet skulle kunna vara att fördela premiepensionsmedlen i lika stora delar bland de valda alternativen så att det sker en uppdelning mellan de olika kategorier som fonderna placerats i.

Ett annat vanligt misstag är att investera en alltför stor andel i tillgångar i sitt eget land (home bias) eller i det egna företaget eller sektorn.¹⁷ En sådan strategi innebär att risken i de finansiella tillgångarna exponeras mot samma region eller sektor som humankapitalet exponeras mot. En förklaring till varför individer väljer en sådan strategi är att de känner större förtroende för den egna ekonomin eller sektorn och tycker sig ha bättre kunskaper om dess framtida utveckling.¹⁸ För en svensk investerare som placerat på detta sätt blir resultatet att en nedgång i den svenska ekonomin inte bara påverkar värdet på humankapitalet utan också värdet på det finansiella kapitalet. Ätminstone en del av pensionskapitalet bör placeras i utländska tillgångar för att en diversifiering skall uppnås.

Svårigheter förknippade med att utvärdera fondförvaltares kvalitet

Det är svårt för pensionsspararna att bedöma fondförvaltares och fonders kvalitet. Pensionssparande är som nämnts långsiktigt och en slutlig utvärdering av hur framgångsrik förvaltningen varit ges inte förrän pensionen börjar betalas ut. Som en konsekvens av detta kan pensionssparare ha en benägenhet att välja kända fondbolag. Det innebär t.ex. att nationella fondförvaltare väljs framför utländska fondförvaltare och att fondförvaltare med etablerade varumärken väljs framför fondförvaltare med svagare varumärken.

¹⁶ Benartzi och Thaler (2001).

¹⁷ "Home bias" har under de senaste åren blivit ett etablerat begrepp och har dokumenterats i ett flertal studier inom olika discipliner. Se till exempel Lewis (1999).

¹⁸ Den så kallade "halo"-effekten kan vidare tjäna som förklaring till detta fenomen. I Hirshleifer (2001) ges ett antal referenser som visat att individer när de finner positiva karaktäristika i ett fenomen också har lättare att anse att det finns övriga positiva karaktäristika för det specifika fenomenet.

Det är också vanligt att pensionssparare väljer beslutskriterier som historisk aktiv avkastning och avgifter.

Studier har visat att sparare tenderar att välja fondförvaltare som varit framgångsrika, t.ex. överträffat sitt index under ett par års tid. Utifrån detta kan pensionssparare dra för starka slutsatser om att den tidigare prestationen tyder på att förvaltaren även fortsättningsvis kommer att vara skickligare än genomsnittet. Det finns studier på amerikanska data som visar att det finns viss sannolikhet att en fond som presterar ett dåligt aktivt resultat löper risk att fortsätta göra det.¹⁹ Däremot finns inga belägg för att en fond med bra avkastning fortsätter att vara bra.

En annan faktor som kan användas av pensionssparare som urvalskriterium är fondavgifter. Avgifter är emellertid inte nödvändigtvis relaterade till fondens kvalitet. Ett flertal studier pekar på att det är svårt att påvisa ett entydigt positivt samband mellan avgifter och avkastning.²⁰ En studie av efterfrågan på indexfonder visar att oerfarna fondväljare trots detta i stor utsträckning väljer dyrare fonder, eftersom det finns en förväntan om att aktiva förvaltare kommer att vara skickligare och därmed leverera en bättre avkastning.²¹ I premiepensionssystemet har fonder med låga avgifter visat sig vara populära bland pensionsspararna (se kapitel 4).

Avsaknad av justeringar över tid

Det krävs löpande justeringar i portföljen eftersom aktier och räntebärande tillgångar har olika risk och förväntad avkastning. Den tillgångsfördelning mellan aktier och räntebärande tillgångar som ursprungligen valdes kommer därmed att förändras. Normalt förväntas aktier ha en högre avkastning än räntebärande värdepapper på lång sikt. Detta innebär, såvida inte portföljen rebalanseras, att andelen aktier och därigenom risknivån kommer att öka över tiden.

Portföljen behöver även justeras med hänsyn till att pensionsspararnas riskprofil förändras i takt med att de närmar sig pensionsåldern. Detta beror på riskfördelningen mellan finansiellt kapital och humankapital. Ju närmare pensionsåldern pensionsspararen är, desto lägre blir värdet på humankapitalet, eftersom antalet

¹⁹ Hendricks, Patel och Zeckhauser (1993), Carhart (1997), Christopherson, Ferson och Glassman (1998).

²⁰ Se t.ex. Dahlquist, Engström & Söderlind (2000), Bechman & Ragnvid (2004), Blake et al (1993), Gruber (1996), Carhart (1997) och Wermers (2000).

²¹ Hortacsu och Syverson (2004).

kvarvarande arbetsföra år blir färre. Samtidigt ökar det finansiella kapitalet över tid. För att balansera risken i det totala kapitalet bör aktieinnehavet minska med åldern. Studier på amerikanska data visar emellertid att individer sällan rebalanserar eller ändrar tillgångsallokering trots att de närmar sig pensionsåldern.

4 Fondutbudet och pensionsspararnas förvaltning

4.1 Utbudet av placeringsalternativ i premiepensionssystemet

Utbudet av fonder i premiepensionssystemet har ökat kraftigt sedan starten. Vid tidpunkten för det första fondvalet 2000 deltog drygt 450 fonder i systemet. I slutet av september 2005 hade cirka 82 förvaltare anmält 705 fonder i systemet. I genomsnitt hade varje fondbolag 8.6 fonder anmälda och den fondgrupp med mest fonder hade 36 fonder anmälda.

Fonderna i premiepensionssystemet är ordnade i fondtyperna räntefonder, aktiefonder, blandfonder och generationsfonder. Av premiepensionssystemets fonder är cirka 17 procent räntefonder, 72 procent aktiefonder, 7 procent blandfonder och 4 procent av räntefonder.

Dessa fondtyper kan översiktligt beskrivas på följande sätt. Räntefonder placerar 100 procent av kapitalet i räntebärande värdepapper utgivna av en stat, ett företag eller ett kreditinstitut. Aktiefonder placerar minst 75 procent av fondens kapital i marknadsnoterade aktier eller i andra värdepapper där värdeutvecklingen är kopplad till aktier. Många aktiefonder placerar dock betydligt större del än 75 procent i sådana värdepapper. Blandfonder placerar i både aktier och räntebärande värdepapper. En förvaltare för en blandfond bestämmer vilken sammansättning av aktier och räntebärande värdepapper fonden skall ha beroende på vilken förväntan förvaltaren har på framtida avkastning på respektive tillgångsslag. Generationsfonder placerar i både aktier och räntebärande värdepapper. En förvaltare för en generationsfond omplacerar medel från aktier till räntor i takt med att fondandelsägarna blir äldre.

Varje fondtyp är sedan indelad i olika fondkategorier. För närvarande delas fondutbudet in i 30 fondkategorier. I tabell 4.1 nedan presenteras uppgifter om vilka fondkategorier som för närvarande ingår i premiepensionssystemet. Uppgifterna i tabellen är beräk-

nade exklusive Premiesparfonden, som står för 32 procent av det totala kapitalet.

Tabell 4.1 Premiepensionssystemets fondutbud indelat i olika kategorier (exklusive Premiesparfonden)¹

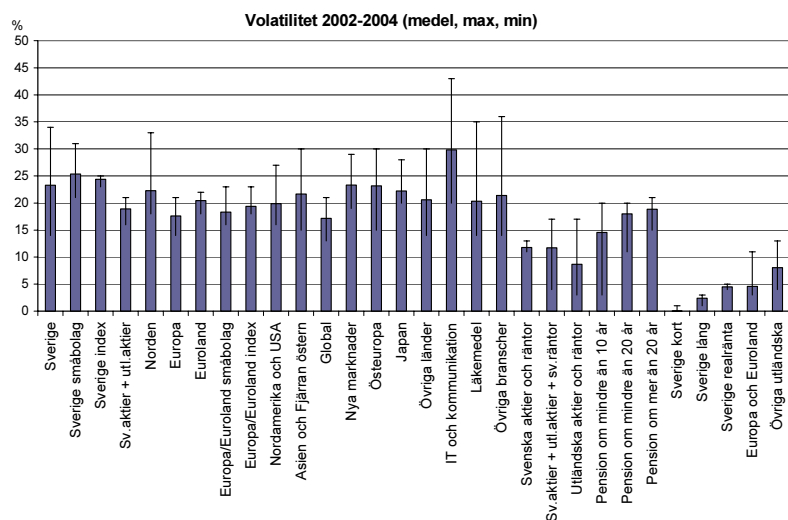
| <i>Fondtyp</i> | <i>Fondkategori</i> | <i>Antal fonder</i> | <i>Andel av marknadsvärdet</i> | <i>Volatilitet, 3 år</i> |
|-------------------|--|---------------------|--------------------------------|--------------------------|
| Aktiefonder | Sverige | 38 | 15,2 % | 17 |
| | Sverige småbolag | 10 | 2,0 % | 19 |
| | Sverige index | 8 | 2,8 % | 17 |
| | Svenska och utländska aktier | 11 | 10,3 % | 15 |
| | Norden | 16 | 2,0 % | 18 |
| | Europa | 47 | 3,2 % | 15 |
| | Euroland | 12 | 0,7 % | 17 |
| | Europa/Euroland småbolag | 16 | 1,0 % | 14 |
| | Europa/Euroland index | 7 | 0,9 % | 16 |
| | Nordamerika och USA | 45 | 1,9 % | 18 |
| | Asien och Fjärran Östern | 46 | 2,0 % | 20 |
| | Global | 59 | 8,1 % | 15 |
| | Nya marknader | 28 | 1,1 % | 21 |
| | Östeuropa | 31 | 7,0 % | 22 |
| | Japan | 29 | 0,8 % | 22 |
| | Övriga länder | 22 | 0,9 % | 18 |
| | IT och kommunikation | 28 | 2,7 % | 26 |
| | Läkemedel | 19 | 5,7 % | 19 |
| | Övriga branscher | 34 | 5,4 % | 19 |
| Blandfonder | Svenska aktier och räntor | 6 | 0,2 % | 9 |
| | Svenska och utländska aktier samt räntor | 18 | 4,2 % | 9 |
| | Utländska aktier och räntor | 27 | 1,1 % | 8 |
| Generationsfonder | Pension om mindre än 10 år | 7 | 3,6 % | 12 |
| | Pension om mindre än 20 år | 7 | 5,4 % | 15 |
| | Pension om mer än 20 år | 16 | 8,2 % | 15 |
| Räntefonder | Sverige kort | 22 | 1,0 % | 0 |
| | Sverige lång | 24 | 2,3 % | 3 |
| | Sverige realränta | 4 | 0,2 % | 5 |
| | Europa och Euroland | 28 | 0,1 % | 4 |
| | Övriga utländska | 39 | 0,2 % | 9 |
| Totalt | | 704 | 100 % | |

Källa: PPM.

¹ Uppgifterna är från sista september 2005.

Som framgår av högra kolumnen i tabell 4.1 skiljer sig de olika fondkategorierna i premiepensionssystemet med avseende på deras risknivå mätt som historisk volatilitet. Dessutom finns en stor spridning inom respektive fondkategori i detta avseende. I diagram 4.1 nedan illustreras skillnaden i risknivå inom varje kategori.² Staplarna i diagrammet visar den genomsnittliga volatiliteten för respektive fondkategori och strecken visar skillnaden mellan de fonder som haft högst respektive lägst volatilitet inom respektive kategori.

Diagram 4.1 Risken i fondutbudet per kategori



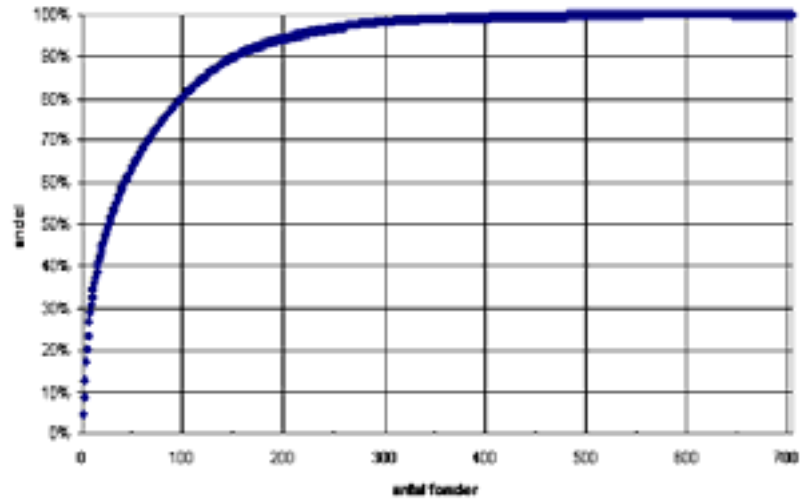
Källa: PPM.

Av tabell 4.1 framgår också att fonderna i de olika fondkategorierna har attraherat pensionssparare i olika utsträckning. Exkluderas Premiesparfonden är fonderna inom aktiefondskategorierna Sverige och Sverige och Utländska aktier tillsammans mest populära bland pensionsspararna. Det finns också en betydande skillnad i popularitet också mellan olika fonder på fondnivå. Kapitalet per pensionssparare (marknadsvärdet som andel av antal gjorda val) varierar en hel del mellan olika fonder. För cirka 500 av de drygt 700 fonderna varierar det placerade kapitalet mellan 5 000 och

² Risken är mätt som volatilitet i årstakt.

10 000 kronor per pensionssparare. I diagram 4.2 illustreras fördelningen av kapitalet i systemet i antalet fonder exklusive Premiesparfonden.

Diagram 4.2 Fondernas andel av totala kapitalet



Källa: PPM.

En slutsats som kan dras från diagram 4.2 är att en stor del av systemets samlade kapital är placerat i ett begränsat antal fonder. Cirka 150 fonder står för cirka 90 procent av kapitalet exklusive Premiesparfonden. Många fonder i systemet har alltså en mycket begränsad kapitalandel. Nästan hälften av de fonder som ingår i systemet har en mindre kapitalandel än en tiondels promille av premiepensionssystemets totala kapital. Av systemets drygt 700 fonder har cirka 550 fonder en lägre kapitalandel än en promille.

4.2 Redovisning av pensionsspararnas avkastning

4.2.1 Utvecklingen på de finansiella marknaderna³

När avkastningen i premiepensionssystemet belyses måste hänsyn tas till de omvärldsfaktorer som har påverkat pensionsspararnas avkastning. Även om pensionsspararnas fonder minskat i värde kan förvaltningen av kapitalet ha varit framgångsrik vid en jämförelse med relevanta index. En allsidig utvärdering av förvaltningen förutsätter att den erhållna avkastningen kan relateras till något mått på den risk förvaltningen inneburit.

Utvecklingen på de finansiella marknaderna under perioden efter första valet 2000 kännetecknas av ytterligheter. Tre år med svag utveckling har följts av två år med stark utveckling. Under perioden har de finansiella förhållandena varit expansiva och gynnat återhämtningen i den reala ekonomin. De senaste två åren har företagens vinstutveckling varit stark, vilket bidragit till betydande börsuppgångar. Efter tre år av fallande börsutveckling steg MSCI:s världsindex med 25,8 procent under 2003 och med 11,8 procent under 2004. Stockholmsbörsen hade en likartad utveckling som de internationella börserna och utvecklades svagt till och med augusti för att under resten av 2004 stiga kraftigt. Under hela 2004 steg Stockholmsbörsen, mätt med SAX-index, med 16,4 procent.

Tabell 4.2 Aktiemarknadernas avkastning 2001–2004 (%).

| | 2004 | 2003 | 2002 | 2001 |
|---------|------|------|-------|-------|
| Sverige | 21,3 | 34,2 | -34,7 | -11,5 |
| Europa | 12,7 | 20,3 | -29,1 | -16,1 |
| USA | 10,7 | 29,2 | -22,8 | -12,0 |
| Japan | 10,9 | 23,0 | -18,6 | -18,8 |
| Världen | 11,8 | 25,8 | -24,0 | -13,9 |

Avkastning inklusive aktieutdelningar, lokal valuta. Sverige: SIX portfolio return index, Europa: Europe MSCI gross return index, USA: USA MSCI gross return index, Japan: Japan MSCI gross return index, världen: World MSCI gross return index.

Källa: Skr 2004/2005:130.

Samtidigt har inflationen och den reala räntan varit låg, bland annat som en följd av den fördjupade globaliseringen och ökade konkurrensen i världsekonomin. Perioden har också kännetecknats av betydande skillnader i tillväxt mellan olika länder. Förenata staterna

³ För en utförligare beskrivning av utvecklingen på de finansiella marknaderna under dessa år, se skr. 2004/2005:130.

och många tillväxtländer har uppvisat en stark tillväxt medan Europa och Japan har utvecklats svagt. Dollarn har försvagats mot euron, från en historiskt stark kurs 2000 till en förhållandevis svag kurs 2004 och 2005. På obligationsmarknaden föll under perioden räntorna till historiskt låga nivåer. Kreditspreaden, ränteskillnaden mellan stats- och företagsobligationer, har fallit från mycket höga till historiskt låga nivåer. Sedan 2000 har den övergripande trenden på räntemarknaden varit fallande. Fallande räntor betyder stigande priser på obligationer, varför avkastningen på obligationsstocken har varit hög under perioden 2001–2004.

Tabell 4.3 Statsobligationsmarknadernas avkastning 2001–2004 (%)

| | 2004 | 2003 | 2002 | 2001 |
|-------------------|------|------|------|------|
| Sverige | 8,6 | 5,0 | 9,0 | 2,6 |
| Tyskland | 7,4 | 3,9 | 9,3 | 5,1 |
| USA | 3,7 | 2,4 | 12,2 | 6,5 |
| Tillväxtekonomier | 11,7 | 25,5 | 13,1 | 1,4 |

I lokal valuta. JP Morgan Government Bond index, EMBI Global.

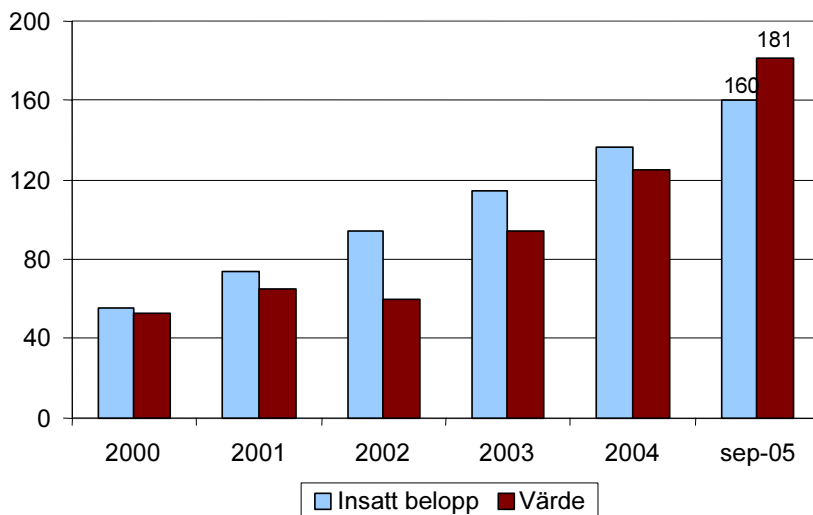
Källa: Skr 2004/2005:130.

Beträffande utvecklingen på valutamarknaden har kronan med undantag för 2001 haft en relativt stabil växelkurs mot euron och en tydligt stigande trend mot dollarn under åren 2001–2004. Sedan hösten 2001 har kronan stärkts och stabiliserats ända fram till det första halvåret 2005 då kronan försvagats i förhållande till dollarn.

4.2.2 Pensionsspararnas resultat

Eftersom nya pensionsrätter tjänas in och nya medel varje år sätts in får börsnedgången i periodens början mindre och mindre betydelse. Under år 2005 passerade värdet på fondförmögenheten för första gången de sammanlagda insättningarna och vid slutet av september månad uppgick värdeökningen till 21 miljarder kronor, se diagram 4.3.

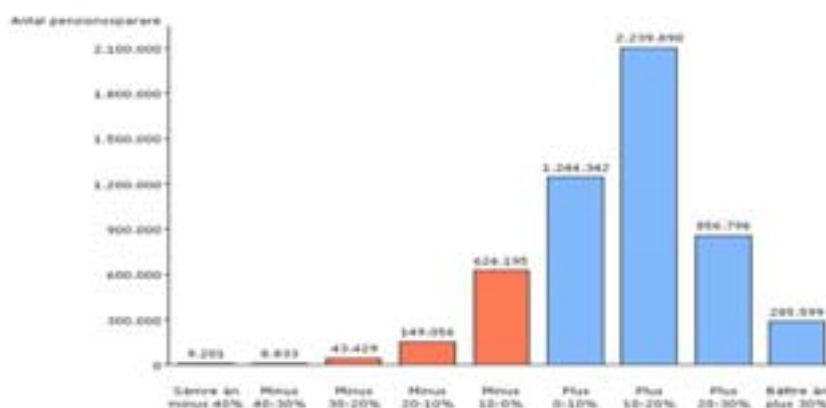
Diagram 4.3 Ackumulerat insatt belopp samt fondförmögenhet, mdkr



Källa: PPM.

Relationen mellan marknadsvärde och inbetald pensionsrätt kan användas för att illustrera hur det gått för spararna i sin förvaltning. För att illustrera skillnader i avkastning mellan pensionsspararna redovisas i diagram 4.4 spridningen i värdeutveckling mellan olika pensionssparares konton (marknadsvärde i förhållande till inbetalda pensionsrätter) den sista september 2005.

Diagram 4.4 Relationen mellan marknadsvärde och inbetald pensionsrätt



Källa: PPM.

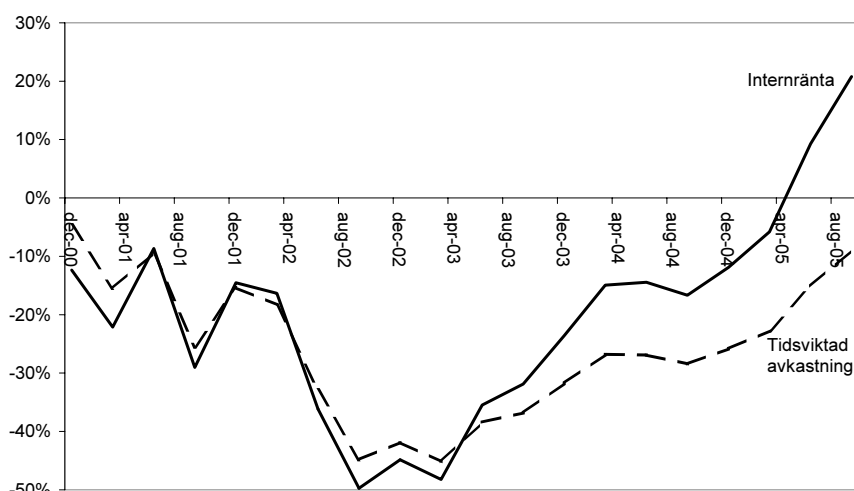
Diagram 4.4 visar att 89 procent av pensionsspararna ligger på plus. Relationen mellan marknadsvärde och inbetald pensionsrätt uttryckt i procent har emellertid en svaghet genom att den påverkas av inflödet av nya pensionsrätter. Måttet tar inte heller hänsyn till tidsvärdet av pengar.

Det finns andra mått som är mer lämpliga att använda för att mäta hur det gått för pensionsspararna. Ett sådant mått är den kapitalvägda avkastningen i form av en internränta.⁴ Med detta mått beaktas inte bara avkastningen utan också hur stort kapitalet var vid olika tidpunkter. Den kapitalvägda avkastningen ger ett korrekt uttryck för den procentuella avkastning som kommit pensionsspararna till del. Alternativet är att beräkna en tidsvägd avkastning. Den tidsvägda avkastningen mäter avkastningen under varje tidsperiod och väger samman dessa utan att ta hänsyn till kapitalets storlek. Det kan användas för att utvärdera förvaltares resultat, jämföra med andra förvaltare eller ett marknadsindex.

I diagram 4.5 redovisas pensionsspararnas genomsnittliga resultat mätt på dessa två sätt.

⁴ Internräntan är den diskonteringsränta som jämställer nuvärdet av en portföljs alla kassaflöden, inklusive slutvärdet, med portföljens startvärde.

Diagram 4.5 Pensionsspararnas genomsnittliga resultat, 2000–2005



Källa: PPM.

Som framgår i diagram 4.5 är den tidsvägda avkastningen för den genomsnittliga pensionsspararen fortfarande negativ, cirka nio procent. Det innebär att det återstår ungefär 91 öre av en genomsnittlig krona som investerades vid start. Den tidsviktade avkastningen mäter snarare hur bra förvaltningen har varit, än att visa det slutliga resultatet som kommit spararna till del. Måttet tar t.ex. inte hänsyn till att pensionsspararna kan ha haft en mer fördelaktig avkastning när beloppen på kontona har varit som störst. Den kapitalvägda avkastningen i form av en internränta tar däremot hänsyn till detta. Mätt som internränta har pensionsspararnas avkastning varit positiv sedan start, cirka 21 procent. Internräntan kan jämföras med den ränta som skulle ha givit dagens behållning om belopp motsvarande intjänade pensionsrätter placerats på ett bankkonto, istället för i premiepensionssystemet. I diagram 4.5 framgår att internräntan som sämst varit nästan minus 50 procent under 2002 och 2003, men har sedan halvårsskiftet varit positiv.

Pensionsspararna kan delas in i två grupper; pensionssparare som gjort ett val på fondtorget och pensionssparare som valt att inte anmäla ett fondval och har sina medel placerade i Premiesparfonden. Med hjälp av denna gruppering kan Premiesparfondens avkastning jämföras med den genomsnittliga aktive pensionsspara-

rens avkastning. Det mått som är relevant att använda här för att jämföra dessa gruppers förvaltning är den tidsviktade avkastningen.

Tabell 4.4 Den genomsnittliga pensionsspararens och Premiesparfondens avkastning

| År | Sjunde AP-fondens PPM-index (%)* | Förändring av inkomstindex (%) | Premiesparfonden (%) |
|-------------------|----------------------------------|--------------------------------|----------------------|
| 2001 | -10,6 % | 1,5 % | -10,5 % |
| 2002 | -33,1 % | 3,0 % | -27,0 % |
| 2003 | 16,2 % | 5,6 % | 18,7 % |
| 2004 | 8,8 % | 3,9 % | 10,1 % |
| <i>Genomsnitt</i> | <i>-6,7 %</i> | <i>3,5 %</i> | <i>-3,9 %</i> |

* Avser den tidsviktade avkastningen för det kapitalvägda genomsnittet av valbara fonder inom premiepensionssystemet.

De aktiva pensionsspararnas förvaltningsresultat återspeglas i Sjunde AP-fondens PPM-index, som visar denna grupp pensionssparares genomsnittliga tidsvägda avkastning. Mellan 2001 och 2004 har de aktiva pensionsspararna haft en negativ avkastning på i genomsnitt 6,7 procent per år, medan Premiesparfonden har givit en negativ tidsviktad avkastning efter avgifter på i genomsnitt minus 3,9 procent per år, se tabell 4.4. Under av perioden mellan den 1 januari 2005 till den 30 september 2005 (som inte illustreras i tabell 4.4) uppvisade Premiesparfonden emellertid en avkastning på 11,8 procent medan den genomsnittliga aktive pensionsspararen hade en avkastning på 15,9 procent under denna period.

4.3 Pensionsspararnas beteende

4.3.1 Pensionssparare med medel placerade i Premiesparfonden

Andelen sparare i Premiesparfonden

Vid en jämförelse med andra pensionssystem visar det sig att det svenska premiepensionssystemet har en stor andel aktiva sparare. Vid det första valet 2000 gjorde två tredjedelar ett aktivt val och medlen för 33 procent av kollektivet placerades i Premiesparfonden. Aktivitetsnivån i systemet har emellertid sjunkit över tid. Vid halvårsskiftet 2005, knappt fem år efter första valet, återfinns 43

procent av alla pensionssparare i Premiesparfonden. Skillnaden beror på den låga andelen aktiva val hos de 1,3 miljoner pensionssparare som tillkommit till systemet efter 2000. Vid halvårsskiftet 2005 hade 2,3 miljoner sparare sina premiepensionsmedel placerade i Premiesparfonden. Tabell 4.5 visar andelen förstagångsväljare vars pensionsmedel placeras i Premiesparfonden.

Tabell 4.5 Andelen förstagångsväljare vars pensionsmedel placeras i Premiesparfonden

| 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|------|--------|--------|--------|--------|------|
| 33 % | 72,4 % | 85,9 % | 91,7 % | 90,6 % | 92 % |

Källa: PPM.

Att avstå från att anmäla ett aktivt val kan också vara resultatet av ett medvetet val. Andelen som uppger att de medvetet valt Premiesparfonden är emellertid relativt låg. Tabell 4.6 visar andelen av förstagångsväljarna som uppger att de medvetet valt Premiesparfonden.

Tabell 4.6 Andelen bland förstagångsväljarna som uppger att de medvetet valt Premiesparfonden⁵

| 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|------|------|------|------|------|
| 19 % | 37 % | 25 % | 16 % | 23 % |

Källa: PPM:s eftervalsundersökningar.

Vid sidan av dem som 2000 aktivt valde fonder för sin premiepension eller som sade sig medvetet låta pengarna förvaltas av Sjunde AP-fondens Premiesparfond återstod 14 procent. Dessa har i olika eftervalsundersökningar, som förklaringar till att de inte deltog i valet, angivit att de hade bristande kunskaper, var ointresserade eller var negativa till premiepensionssystemets utformning. Denna grupp utgjordes till stor del av pensionssparare med lägre inkomst och lägre utbildningsnivå än genomsnittet.

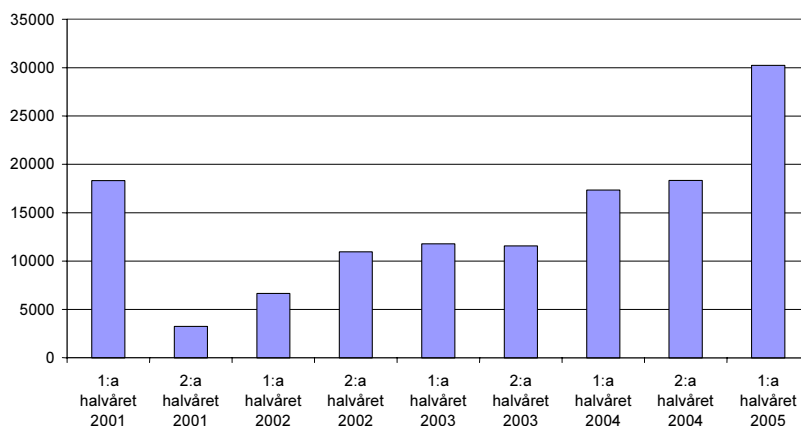
Andelen förstagångsväljare som medvetet uppger sig välja Premiesparfonden har legat i intervallet mellan 16 och 37 procent. När ett basalternativ ges inom ramen för valfrihet visar forskning att

⁵ Från och med år 2004 görs eftervalsundersökningarna vartannat år, därför finns ingen uppgift för år 2005.

människor har en stark tendens att välja detta alternativ i stor utsträckning. Detta kan innebära att risken ökar för att människor inte får en lösning som i så stor utsträckning som möjligt passar deras specifika behov, om basalternativet inte är konstruerat så att det anpassas till den individuella pensionsspararen.

Premiesparfondens andel av det totala kapitalet har emellertid inte vuxit i samma takt som andelen sparare. Det beror på att det investerade kapitalet hos de nytillkomna pensionsspararna har varit litet. Vid halvårsskiftet 2005 var det förvaltade kapitalet 53 miljarder kronor eller 31 procent av det samlade kapitalet i systemet, en marginellt högre andel än vid första valet. Trots detta förvaltas en betydande andel av pensionsspararkollektivets medel i dag i Premiesparfonden och de kan, med de erfarenheter som finns från liknande system, i väsentlig utsträckning förväntas förvaltas där även framöver. Antal byten från Premiesparfonden visas i diagram 4.6.

Diagram 4.6 Antalet fondbyten från Premiesparfonden



Källa: PPM.

Premiesparfondens strategiska allokering

I tabell 4.7 framgår den strategiska allokeringen såsom den sett ut sedan fonden startades. För närvarande placeras 86–90 procent av Premiesparfondens tillgångar i aktier. Av det kapitalet placeras 65 procent i globala aktier, 17 procent i svenska aktier och fyra procent i onoterade aktier via riskkapitalfonder, private equity. Därutöver finns viss aktieexponering i fondens hedgefondsinvesteringar.

Premiesparfonden har genom att välja att ha en stor del av portföljen passivt förvaltat mot ett index kunnat hålla nere kostnaderna. Avgiften är bland de lägsta i hela premiepensionssystemet.

Tabell 4.7 Premiesparfondens strategiska allokering från start

| <i>Beslutad av styrelsen</i> | <i>Kassa</i> | <i>Realränteobligationer</i> | <i>Svenska aktier</i> | <i>Globala aktier, 50 % valuta-säkrade</i> | <i>Private equity</i> | <i>Hedgefonder</i> |
|------------------------------|--------------|------------------------------|-----------------------|--|-----------------------|--------------------|
| 2001-04-08 | 1 % | 14 % | 20 % | 65 % | 0 % | 0 % |
| 2001-04-09 | 1 % | 9 % | 25 % | 65 % | 0 % | 0 % |
| 2004-01-01 | 1 % | 9 % | 17 % | 65 % | 4 % | 4 % |
| 2005-10-06 | 0 % | 10 % | 17 % | 65 % | 4 % | 4 % |

Källa: Sjunde AP-Fonden.

4.3.2 Pensionssparare som gjort ett val på fondtorget

Vilka pensionssparare gör ett aktivt val?

Om man tittar på valdeltagandet vid det första valet år 2000, så skickade 67 procent av pensionsspararna in valblanketten till PPM och genomförde således ett aktivt fondval. Enligt Sifos (numera Research International) mätningar avstod 19 procent medvetet att skicka in blanketten till PPM. Dessa pensionssparare önskade ha Sjunde AP-fonden som förvaltare av pensionsmedlen. Vid den eftervalsundersökning som gjordes i anslutning till det första valet betraktades denna inställning som ett aktivt ställningstagande, varför nio av tio svenskar ansågs ha gjort medvetna val kring premiepensionen.

Det kan dock diskuteras vad som menas med att valen är medvetna och hur resultatet skall värderas. Om det kan antas att pensionsspararna på grundval av informationen från PPM gjort aktiva fondval på ett sätt som innebär att riskerna för systematiskt dåliga utfall därigenom ökat, kan resultatet knappast anses vara invändningsfritt. Utredningen återkommer till denna fråga i kapitel 5.

Vid det första valet 2000 svarade kvinnor för ett något högre valdeltagande än män.⁶ Medelålders väljare (28–52 år) var i större ut-

⁶ Bland förklaringarna till detta kan nämnas att det inför valet gjordes särskilda insatser riktade mot kvinnor. Även de fondval som gjordes beträffande avtalspensionen inom den kommunala sektorn bidrog sannolikt till att kvinnor med erfarenheter från det valet var aktiva även i premiepensionsvalet.

sträckning aktiva än äldre och yngre åldersgrupper. En möjlig förklaring till detta är att de yngre trätt in senare i yrkeslivet och därför hade en mindre summa att placera samt att pensionsåldern uppfattades avlägsen. Bland de äldre kan det lägre valdeltagandet förklaras av att pensionsreformen endast omfattade en del av pensionen och att premiepensionen skulle få en liten betydelse för den totala pensionen.⁷

I tabell 4.8 nedan redovisas fördelningen av de individer som gjorde ett val 2000 efter deras kön, födelseår, utbildningsnivå, årsinkomst, privat pensionssparande och aktieinnehav utanför pensionssystemet.

Tabell 4.8 Andel av pensionsspararna som gjorde ett val år 2000

| | Andel aktivt val | | Andel aktivt val |
|-------------------|------------------|---|------------------|
| <i>Kön</i> | | <i>Födelseår</i> | |
| Kvinnor | 70 % | Födda före 1954 | 68 % |
| Män | 68 % | Födda 1954–1965 | 71 % |
| | | Födda 1966 och senare | 60 % |
| <i>Civilstånd</i> | | <i>Utbildning</i> | |
| Ogift | 63 % | Grundskola | 62 % |
| Gift | 72 % | Gymnasium | 69 % |
| | | Universitet/högskola | 72 % |
| <i>Årsinkomst</i> | | | |
| 0–119 000 | 53 % | Har privat pensionssparande | 78,4 % |
| 120 000–165 000 | 64 % | Har inte privat pensionssparande | 63,0 % |
| 166 000–202 000 | 70 % | Åger aktier utanför premiepensionssystemet | 75,9 % |
| 203 000–252 000 | 71 % | Åger inte aktier utanför premiepensionssystemet | 62,7 % |
| 253 000– | 75 % | | |

Källa: Beräkningar av data från PPM matchade med LINDA och Engström och Westerberg (2003).

Slutsatserna från tabell 4.8 är att även utbildning och inkomst visar sig spela en roll för valet – ju högre utbildning eller inkomst desto större benägenhet att göra ett val. Bland dem som hade mindre än 4 000 kronor att placera gjorde endast 49 procent ett aktivt val. Bland dem som hade 24 000 kronor eller mer var 79 procent aktiva.

⁷ Det reformerade systemet införs successivt. Personer födda åren 1938–1953 (mellangenerationen) omfattas av de reformerade intjänandereglerna enligt den s.k. tjugodelsinfasingen. Dessa personer får därför sin ålderspension beräknad med ett ökande antal tjugodelar enligt reglerna för det nya systemet och resterande del enligt reglerna för det gamla systemet. Personer födda 1954 eller senare får hela sin ålderspension enligt reglerna för det nya systemet.

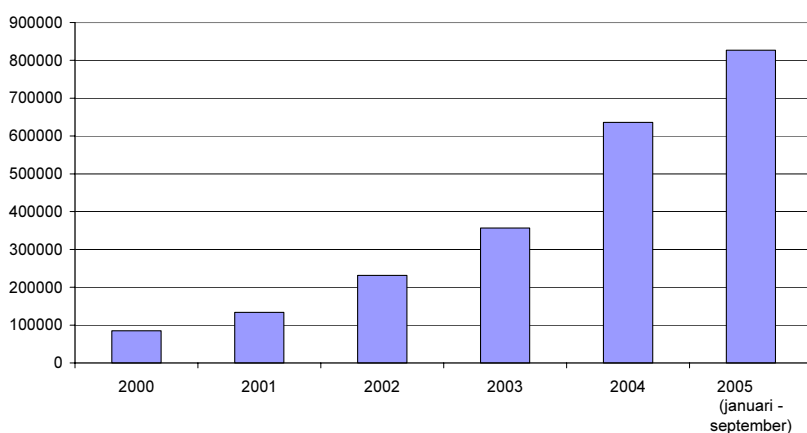
Pensionssparare som har tidigare erfarenhet av pensionssparande eller äger aktier utanför pensionssystemet gör också aktiva val i större utsträckning.

De tendenser som märktes i valet 2000 kan skönjas även fortsättningsvis. Generellt minskar valdeltagandet ju yngre pensionsspararna är. Den genomsnittliga pensionsrätten bland de aktiva väljarna är högre än vad den är för hela kollektivet nyväljare och skillnaden ökar avsevärt ju äldre pensionsspararna är.

Det första valet som pensionsspararna gör i premiepensions-systemet ändras oftast inte. Exempelvis hade drygt 79 procent av de pensionssparare som gjorde ett aktivt val 2000 inte ändrat sina val fram till maj år 2005. Antalet fondbyten har däremot ökat.

Såväl pensionssparare som är placerade i premiesparfonden som de som gjort val på fondtorget har i stor utsträckning avstått från att ändra sina val eller göra val. Tendensen är dock att aktiviteten ökar. Under år 2004 hade närmare 6 procent av pensionsspararna gjort fondbyten. Vid utgången av april 2005 hade sammanlagt 12 procent av pensionsspararna bytt fonder minst en gång. Däremot är det så att en liten del av pensionsspararna står för en stor del av antalet fondbyten. Under 2005 har antalet fondbyten ökat dramatiskt. Redan under det första halvåret har det skett fler fondbyten än under hela 2004, se diagram 4.7. Detta förhållande har påverkats av förekomsten av s.k. rådgivningsföretag som kontinuerligt gör fondbyten åt de pensionssparare som ingått avtal med dem.

Diagram 4.7 Totalt antal fondbyten



Källa: PPM.

Detta till trots kvarstår det faktum att många pensionssparare inte ändrar sitt första val. Den fortsatta beskrivningen utgår därför i stort från förstagångsväljarnas beteende.

Strategisk tillgångsallokering

Pensionsspararna har huvudsakligen investerat i aktier. Fram till 2003 investerade de som gjorde aktiva val nästan tre fjärdedelar av sitt pensionskapital direkt i aktiefonder. Eftersom blandfonder och generationsfonder också till en del är investerade i aktier är den faktiska aktieexponeringen högre än vad som redovisas i tabell 4.9. Om andelen aktier i dessa fonder läggs till stiger andelen aktier till över 90 procent. De individer som gjorde ett aktivt val 2003 investerade i lägre grad i aktier (58 procent av portföljen) men däremot ökade andelen räntefonder dramatiskt jämfört med tidigare år.

Tabell 4.9 Andelen av det totala kapitalet investerat i olika fondkategorier hos pensionssparare som gjorde aktiva val åren 2000–2005

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--|-------|------|------|------|------|------|
| Aktiefonder | 72 | 72 | 73 | 58 | 60 | 54 |
| Blandfonder | 8 | 8 | 7 | 9 | 9 | 9 |
| Generationsfonder | 19 | 13 | 11 | 7 | 9 | 12 |
| Räntefonder | 2 | 8 | 9 | 26 | 22 | 25 |
| Premiesparfonden som andel av totalt placerat belopp | 31 | 81 | 84 | 90 | 90 | 91 |
| Totalt placerat belopp (miljarder kr) | 55,83 | 0,67 | 0,21 | 0,17 | 0,14 | 0,14 |

Källa: PPM.

Bland de pensionssparare som gjort val kan det noteras att från och med valet 2003 har riskprofilen i den strategiska tillgångsfördelningen ändrats med avseende på fördelningen mellan räntor och aktier. Pensionsspararna har gått från en fördelning mellan aktier och räntor om 90 respektive 10 procent till en fördelning om 70 respektive 30 procent. I tabell 4.10 redovisas den strategiska tillgångsfördelningen de pensionssparare som gjort ett val. Tillgångar i Sverige ökar i andel av de placerade tillgångarna, beroende på bl.a. den ökade andelen ränteplaceringar.

Tabell 4.10 Tillgångsallokering bland förstagångsväljare 2000–2005, exklusive Premiesparfonden

| | <i>Svenska aktier</i> | <i>Globala aktier</i> | <i>Summa aktier</i> | <i>Svenskaräntor</i> | <i>Utländska räntor</i> | <i>Summa räntor</i> |
|-------|-----------------------|-----------------------|---------------------|----------------------|-------------------------|---------------------|
| 2000 | 33,9 | 58,1 | 92,0 | 7,0 | 1,1 | 8,1 |
| 2001 | 31,1 | 56,6 | 87,7 | 9,9 | 2,4 | 12,3 |
| 2002 | 27,9 | 58,8 | 86,7 | 8,3 | 4,9 | 13,2 |
| 2003 | 21,2 | 48,1 | 69,3 | 20,6 | 10,0 | 30,6 |
| 2004 | 21,6 | 52,0 | 73,6 | 21,4 | 5,0 | 26,4 |
| 2005* | 24,4 | 46,7 | 70,1 | 22,8 | 7,1 | 29,9 |

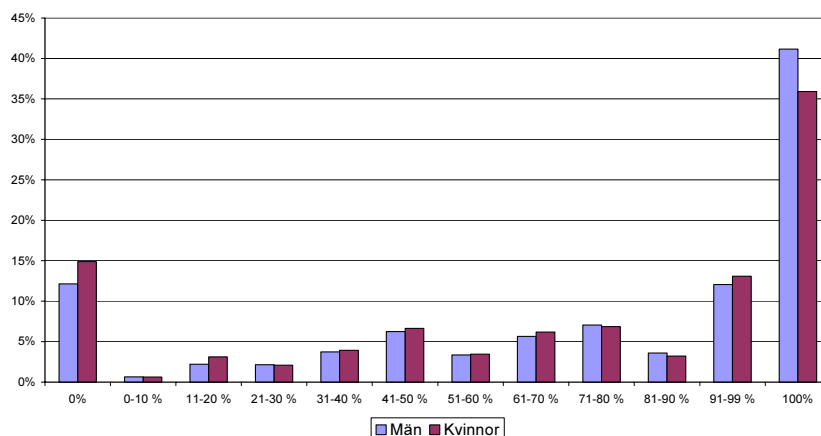
*beräknat från individnivå

Källa: PPM

Från tabell 4.10 går att konstatera att år 2003 skiftade pensionsspararna över till räntefonder. Övergången till en större andel ränteplasseringar bland förstagångsväljarna skedde ett antal år efter att den negativa börsutvecklingen påbörjades och i samband med att aktiepriserna åter visade en positiv utveckling.

Den allokering mellan aktier och räntor på aggregerad nivå som visas i tabell 4.10 återspeglar emellertid inte helt fördelningen på individnivå. I diagram 4.8 visas fördelningen på individnivå för förstagångsväljarna vid valet 2005. Av diagrammet framgår att drygt hälften av förstagångsväljarna valt enbart räntor eller aktier. Drygt 20 procent av förstagångsväljarna vid valet 2005 har valt enbart räntefonder. Bland dessa har mer än två tredjedelar valt långa räntor och cirka en femtedel har placerat i korta räntor. Om gjorda val är ett uttryck för ett strategiskt tillgångsbeslut (och inte för att förstagångsväljarna anser att aktiepriserna och priset för långa obligationer är tillfälligt höga i förhållande till priset för kortare obligationer) kan det ifrågasättas om sådana val är lämpliga för en grupp med så unga personer som förstagångsväljarna till större delen utgör.

Diagram 4.8 Fördelningen andel i aktier på individnivå, förstagångsväljare 2005



Källa: PPM

Pensionsspararnas förvaltarval

Vid en analys av vilka beslutskriterier som pensionssparare använder visar det sig att beslutskriterier som historisk avkastning och avgifter är relevanta. Vid det första valet angav 44 procent av dem som valde egna portföljer att de valde utifrån fondernas tidigare avkastning. Motsvarande siffra följande år (2001–2004) har rört sig kring 30 procent. Samtidigt angav ett stort antal pensionssparare att de valt fonder utifrån låga avgifter; 46 procent vid det första valet och drygt 30 procent i genomsnitt efterföljande år. En analys genomförd av PPM av de val som förstagångsväljarna gjorde under 2005 visar att pensionsspararna tar hänsyn till både fondernas avkastning och fondavgifter när de väljer fonder inom en viss kategori.

Analysen visar emellertid också tecken på att enkla beslutsregler använts när pensionsspararna fördelat sina premiepensionsmedel mellan olika fonder, t.ex. genom att fördela medlen lika mellan det möjliga antalet kategorier. Vid exempelvis det första valet 2000 steg aktieandelen med antalet valda fonder.⁸ Att en sådan tendens finns kan också bero på att det i regel finns ett större behov av att diversifiera bland aktiefonder än räntefonder.

⁸ Bland de sparare som valde två fonder var andelen aktier i portföljen 70 procent jämfört med 86 procent för de individer som valt fem fonder. Hedesström m. fl. (2003).

Bland de pensionssparare som valt fem fonder hade 61 procent inkluderat fem fondkategorier medan 70 procent av de sparare som valt fyra fonder valt fyra olika kategorier⁹. Denna fördelning kan ha sin förklaring i att enkla tumregler använts på det sätt som påvisat i kapitel 3. Även vid de följande valen finns det tecken på att tumregler kan ha använts, men tendensen är inte lika tydlig. I genomsnitt väljer pensionsspararna att i lägre grad utnyttja möjligheten att välja upp till fem fonder.¹⁰

Som konstaterats i kapitel 3 kan det vara svårt för pensionsspararna att bedöma olika fondförvaltare. Som en konsekvens av detta kan pensionssparare ha en benägenhet att välja kända fondbolag, vilket bl.a. kan innebära att nationella fondbolag väljs framför utländska fondbolag och att fondbolag med etablerade varumärken väljs framför fondbolag med svagare varumärken. PPM har jämfört svenska och utländska fondbolags popularitet och konstaterar att endast cirka 8 procent av det totala kapitalet är placerat i utländska fondbolags fonder.¹¹ PPM:s analyser visar samtidigt att svenska fondbolags fonder i större omfattning i genomsnitt utvecklas sämre än relevant index jämfört med utländska fondbolags fonder. Denna tendens beror på att utländska fondbolag är mer framgångsrika på utländska marknader.

Tabell 4.11 Andel fonder som utvecklas bättre än motsvarande index 2002–2004

| | <i>Hela fondutbudet</i> | <i>Aktiefonder</i> | <i>Blandfonder</i> | <i>Räntefonder</i> |
|---------------------|-----------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Svenska fondbolag | 29 % | 36 % | 46 % | 6 % |
| Utländska fondbolag | 48 % | 51 % | 80 % | 9 % |

Källa: PPM.

⁹ Hedesström m. fl. (2003).

¹⁰ Vid valet år 2000 valdes i genomsnitt 3,4 fonder. Antalet valda fonder var vid valet 2005 är 2,6 i genomsnitt för förstagångsväljarna år, vilket är lägre jämfört med 2004 års val då 2,9 fonder valdes i genomsnitt.

¹¹ Uppgiften är ifrån sista juli 2005.

5 Utvärdering av informationen från PPM och fondbolag

I uppdraget att se över premiepensionssystemets funktion ingår enligt utredningsdirektiven att utvärdera den information och vägledning som har riktats till enskilda pensionssparare från PPM och deltagande fondförvaltare. Resultatet av utredningens utvärdering redovisas i detta kapitel.

I avsnitt 5.1 redovisas PPM:s olika informationsuppdrag och den information som lämnats till pensionsspararna. I avsnitt 5.2 redovisas informationsinsatserna inför första valet år 2000. De efterföljande åren, 2001–2005, redovisas i avsnitt 5.3. Denna uppdelning motiveras av att PPM:s förutsättningar att klara av informationsuppdraget vid införandet av premiepensionssystemet varit delvis helt andra än under de efterföljande åren. Kapitlet avslutas med att utredningen i avsnitt 5.4 sammanfattar de slutsatser som kunnat dras vid utvärderingen.

Utredningen skall också bedöma i vilken utsträckning som en utvecklad information och vägledning kan förbättra pensionsspararnas placeringsresultat och minska riskerna för systematiskt dåliga utfall. I kapitel 10 redovisar utredningen sina förslag till hur det fortsatta informationsuppdraget bör utformas. Utredningens förslag till beslutsstöd redovisas i kapitel 11.

5.1 Bakgrund

Till att börja med kan konstateras att behovet av information är av större vikt i det nya reformerade pensionssystemet än i det tidigare systemet. I det nya systemet får varje åtgärd som påverkar inkomsten genomslag i den framtida pensionen. Därtill är pensionsåldern flexibel, varför tidpunkten för pensionsuttaget har stor betydelse för pensionens storlek. Även utvecklingen av den enskildes tillgångar på premiepensionskontot påverkar pensionens storlek.

De formella kraven på PPM:s information till pensionsspararna

I sin rapport, *Premiepensionens första år*, slår Riksrevisionen fast att det nya premiepensionssystemet medför större möjligheter men också krav på den enskilde att påverka sin pension och att detta större ansvar i någon mån bör mötas av ett ökat ansvar för staten att med information underlätta för den enskilde att inom ramen för systemet agera rationellt.¹

I förarbetena till premiepensionssystemet anges de krav som ställs på informationen till de enskilda pensionsspararna.² Det kan noteras att det i förarbetena inte behandlas närmare vilken funktion³ informationen bör ha eller i vilken utsträckning det är möjligt att genom olika kommunikations- och informationsinsatser säkerställa att pensionsspararna verkligen vill och kan ta till vara sin rätt i premiepensionssystemet. Kraven är mer inriktade mot vilka typer av uppgifter som skall lämnas och med vilken regelbundenhet detta skall ske.

Vidare understryks att premiepensionssystemet – även i informationshänseende – utgör en del av ålderspensionssystemet och att en samordning därför måste ske av informationen till de enskilda om deras rättigheter i fördelningssystemet respektive premiepensionssystemet. I dag har såväl FK som PPM i uppdrag att informera om ålderspensionen, vilket bidragit till att det varit oklart för pensionsspararna vilken av myndigheterna som varit avsändare eller vart man skall vända sig för att få mer information och hjälp.⁴

Utgångspunkten i förarbetena är att pensionsspararna genom en *generellt utformad information* skall få en helhetsbild av hur det reformerade ålderspensionssystemet är uppbyggt och fungerar, såväl vad avser inkomstpensionen från fördelningssystemet som premiepensionen från premiepensionssystemet.

Utöver det behöver pensionsspararna, löpande eller med viss regelbundenhet, få *individuell utformad information*. Information

¹ Riksrevisionen har granskat premiepensionsreformens genomförande och hittillsvarande utfall. En fråga som revisionen uppehållit sig kring gäller frågan om informationsverksamheten fungerat väl och infriat målen. För en närmare redogörelse av Riksrevisionens bedömningar, se RiR 2004:16.

² För en närmare redogörelse av de krav på information som ställs, se prop. 1997/98:151, s. 634–640. I 7 § lagen (1998:710) med vissa bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten anges att PPM är ansvarig för att pensionsspararna får tillgång till den information de behöver för att ta till vara sin rätt i premiepensionssystemet.

³ I Riksrevisionens rapport utvärderas i vilken utsträckning informationen fungerat som styrmedel, service eller vägledning, se RiR 2004:16, s. 22 f.

⁴ I regleringsbrevet för budgetåret 2005 avseende PPM anges som mål att samverkan mellan myndigheterna skall vara effektiv. Vad detta innebär redovisas emellertid inte.

skall därför lämnas om systemets valmöjligheter och om fondförvaltarna och fonderna. Riktade insatser skall ske för varje ny generation som kommer in i systemet. Detsamma gäller när pensionen skall börja tas ut. Det skall finnas möjlighet för den enskilde att själv genom Internet, e-post och telefonitjänster ta del av prognoser över den framtida pensionens storlek. PPM skall vidare lämna årsbesked om utvecklingen av den enskildes tillgodohavande efter förebild från försäkringsbolagen.

I detta sammanhang kan det vara relevant att se hur regeringens uppdragsbeskrivning för PPM:s informationsverksamhet ändrats över tiden. I tabell 5.1 nedan anges hur målen för informationsverksamheten ändrats under åren 2000–2004.

Tabell 5.1 Ändrade mål för informationsverksamheten åren 2000–2004

| År | Mål med informationsverksamheten |
|------|---|
| 2000 | Aktiva val |
| 2001 | Medvetna val |
| 2002 | Främja kunskap |
| 2003 | Främja kunskap |
| 2004 | Främja kunskap och samordning (med Försäkringskassan) |

Källa: PPM:s regleringsbrev 2000–2004.

PPM:s information till pensionsspararna

I relation till regeringens uppdragsbeskrivning för PPM:s informationsverksamhet kan det vara intressant att se vilka interna mål som finns uppsatta för PPM:s kommunikations- och informationsverksamhet, samt hur väl målen uppfylldes 2003 och 2004, se tabell 5.2 och 5.3 nedan.⁵

⁵ Observera att målen för PPM:s kommunikations- och informationsverksamhet ändrats från 2003 till 2004, vilket i viss mån försvårar möjligheterna att jämföra och dra slutsatser om måluppfyllelsen under dessa år.

Tabell 5.2 Mål för PPM:s kommunikations- och informationsverksamhet och måluppfyllelse 2003

| <i>Mål som skall vara uppfyllda 2007</i> | <i>Måluppfyllelse 2003</i> |
|--|----------------------------|
| 80 % av pensionsspararna skall känna till premiepensionssystemets möjligheter | 42 % |
| 90 % av pensionsspararna skall vara nöjda med PPM:s service och information | 70 % |
| 60 % av pensionsspararna skall anse sig ha tillräcklig kunskap för att sköta sitt sparande | 49 % |

Källa: RiR 2004:16, Eftervalanalys 2003 och PPM.

Tabell 5.3 Mål för PPM:s kommunikations- och informationsverksamhet och måluppfyllelse 2004

| <i>Mål som skall vara uppfyllda 2007</i> | <i>Måluppfyllelse 2004</i> |
|---|----------------------------|
| 60 % av pensionsspararna som blivit kontaktade av PPM skall vara nöjda. | 59 % |
| 90 % av pensionsspararna som tagit kontakt med PPM skall vara nöjda. | 80 % |
| 60 % av pensionsspararna skall tycka att de har tillräcklig kunskap för att kunna ta hand om sin premiepension. | 50 % |

Källa: PPM.

Alla pensionssparare får inför sitt första val av fonder ett valpaket med information från PPM. Materialet innehåller bland annat en katalog med information om de olika fonderna och en valanvisning som beskriver hur valet av fonder bör göras i ett antal steg. I katalogen finns grundläggande uppgifter om de enskilda fondernas historiska utveckling, risknivåer och förvaltningsavgifter etc.

På PPM:s hemsida finns information om enskilda fonder, sorteringsverktyg, generella fakta om fonder m.m. PPM lämnar även upplysningar genom talsvar, kundservice samt genom vidareinformatörer som besöker försäkringskassor, skolor etc. Pensionsspararen kan varje dag klockan 06.00–02.00 via PPM:s hemsida och

talsvar se över och ändra sina placeringar. Hemsidan är utformad så att den skall vara användarvänlig för olika typer av målgrupper.⁶

Vidare skickas information årligen till alla pensionssparare i form av ett årsbesked i det av Försäkringskassan (FK) och PPM gemensamt framtagna *orange kuvertet*, som innehåller en sammanställning av den totala ålderspensionen. I det orange kuvertet finns värdebesked från FK rörande inkomstpensionen och från PPM rörande premiepensionen, prognoser för den enskildes pension samt det beslut om intjänad rätt till pension som FK beslutat.

Utifrån den pensionsgrundade inkomsten, som fastställs av Skatteverket, och eventuella pensionsgrundade belopp, som fastställs av FK, beslutar FK om pensionsrätt för inkomstpension och premiepension. Av administrativa skäl gäller beslutet för inkomståret två år tillbaka i tiden. De nya pensionsrätterna läggs sedan ihop med den tidigare pensionsbehållningen.

Riksrevisionen har i sin utvärdering gett PPM goda betyg för sina informationsinsatser i så måtto att de är lättillgängliga och inte särskilt svåra att förstå. Även grupper som annars har problem att ta till sig information (t.ex. invandrargrupper, syn- och hörselskadade) har varit positiva. Att den målgruppsanpassade informationen inte har använts i påtagligt hög grad kan dock ses som ett tecken på att innehållet inte helt svarar mot målgruppernas behov, se vidare avsnitt 5.3 nedan.

Informationskostnaderna i samband med första valet 2000, då 4,4 miljoner pensionssparare för första gången fick välja fonder för sin premiepension, uppgick till 187 miljoner kronor, se tabell 5.4. Av denna svarade reklam och PR-aktiviteter för den största delen, införandet av reklammaterial i TV, radio och övrig press uppgick till ca 53 miljoner kr. En annan stor kostnad var produktionen och utskicket av valpaketet, där fondkatalogen kostade 15 miljoner kronor.

⁶ PPM översätter informationen till sju olika språk. Därutöver lämnas information på teckenspråk, som talkassett och i DAISY-format (Digital Audio-baserat Informationssystem, som är en teknik för att producera och läsa digitalt material) samt genom talsyntes på PPM:s webbplats, se www.ppm.nu.

Tabell 5.4 Kostnader för PPM:s informationsverksamhet 2000, miljoner kronor

| <i>Aktiviteter</i> | <i>2000</i> |
|----------------------------|--------------|
| Reklam/PR-aktiviteter | 72,9 |
| Köpta tjänster | 16,9 |
| Konsulter | 17,9 |
| Kontorsmaterial/trycksaker | 41,3 |
| Övrig extern information | 38,1 |
| <i>Totalt</i> | <i>187,1</i> |

Källa: PPM.

Under de efterföljande åren 2001–2003 genomfördes olika typer av informationsaktiviteter, se tabell 5.5, och de direkta informationskostnaderna låg runt 50–60 miljoner kronor per år.

År 2001 var fokus fortfarande på de nytillkomna spararna och en informationskampanj genomfördes i samband med utskicket av valpaketet. Kostnaden för valpaketet och kampanjen uppgick till 16,6 miljoner kronor. År 2002 kommunicerade PPM med samtliga pensionssparare. Alla fick då ett utskick som innehöll ett kontobesked och en informationsfolder. Kostnaden för utskicket uppgick till ca 14 miljoner kronor. År 2003 fick samtliga pensionssparare ett kontobesked och en broschyr. Utskicket stöddes av en informationskampanj och sammanlagt uppgick kostnaden till ca 23 miljoner kr. Kostnaderna för årligt värdebesked (orange kuvertet) har uppgått till ca 10 miljoner kronor för vart och ett av de tre åren.

År 2004 var informationskostnaderna betydligt lägre. Under detta år gjordes inget utskick till pensionsspararna. Däremot skickades ett valpaket ut till de nytillkomna spararna och detta kostade 2,5 miljoner kronor. I övrigt avsåg kostnaderna främst porto- och tryckkostnader för löpande utskrifter och pinkoder.

Exempel på utskick från PPM som medför relativt höga portokostnader är försändelser som innehåller individuella pin-koder eller bekräftelser på genomförda fondbyten. Dessa kostnader är i någon mening fasta och därför svåra att påverka eftersom varje pensionssparare har rätt att få del av individuellt utformad information som rör premiepensionen. Med en helt Internetbaserad information skulle kostnaderna sannolikt minska betydligt, men det är svårt att bedöma i vilken utsträckning och i vilken takt en sådan övergång kan och bör ske.

Tabell 5.5 Kostnader för PPM:s informationsverksamhet åren 2001–2004, miljoner kronor

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| Kommunikation* | 19 | 24 | 24 | 9,9 |
| Annonsering i press | 1 | 4 | 5 | 0,6 |
| Trycksaker | 17 | 13 | 14 | 3,4 |
| Annonsering i TV, radio, på bio | 11 | 0 | 0 | 2,9 |
| Marknadsundersökningar | 1 | 2 | 2 | 1 |
| Övrig extern information | 11 | 11 | 8 | 2,1 |
| <i>Totalt</i> | <i>61</i> | <i>54</i> | <i>53</i> | <i>19,9</i> |

Källa: PPM.

* I posten kommunikation ingår bland annat kostnader för porto.

Inledande synpunkter på regeringens uppdrag

Som framgår har regeringens krav och mål varit relativt allmänt hållna. Enligt utredningens bedömning kan de därför inte sägas ha varit till någon större ledning för PPM i myndighetens strategiska arbete med att fullgöra informationsuppdraget. Kraven har inte heller varit närmare operationaliserade, dvs. det har inte angetts hur verksamheten skall bedrivas för att målen skall uppfyllas. Myndigheten ansvarar i och för sig för verksamheten och att den bedrivs på ett kostnadseffektivt sätt. Enligt utredningens bedömning hade en inledningsvis mer regelbunden dialog mellan regeringen och PPM kunnat bidra till mer utvecklade och långsiktiga strategier för kommunikations- och informationsverksamhet hos PPM. Detta hade varit angeläget med hänsyn till de stora svårigheter som var, och fortfarande är, förenade med uppdraget.

Utredningen kan således konstatera att regeringens målformulering inte gett den vägledning som myndigheten inledningsvis behövt för att kunna ta ett långsiktigt ansvar för uppdraget att informera om premiepensionssystemet. Tvärtom kan sättas i fråga om inte utgångspunkterna för uppdraget inledningsvis varit felaktiga.

Enligt utredningen borde tydligare ha framhållits vilken betydelse för den enskildes premiepension som det övergripande valet mellan tillgångsslag har. Man borde alltså ha betonat att förvaltningen av pensionskapital handlar om sammansättning av en lämplig fondportfölj. Istället betonades i förarbetena och inledningsvis alltför ensidigt vikten av att välja fonder. I uppmaningen att göra aktiva val låg även budskapet att passivitet kunde leda till negativa

konsekvenser beträffande den slutliga pensionens storlek. Sannolikt fanns vid tiden för systemets införande en överdriven tro på den enskildes engagemang för och kunskaper om fondförvaltning, eftersom det privata pensionssparandet var så utbrett. Insikten om att alla pensionssparare inte går att nå och påverka med information synes vidare inte ha fått genomslag när uppdraget formulerats.

Ett annat problem som utredningen vill framhålla som en förklaring till den bristande måluppfyllelsen, är att inriktningen och ambitionsnivån på informationsinsatserna i brist på närmare styrning växlat över tiden.

Vid första valet 2000 var målet som nämnts att pensionsspararna skulle göra aktiva val. Det kan jämföras med det kunskapsmål som nu är styrande för verksamheten.⁷ Enligt utredningen har PPM med givna förutsättningar försökt anpassa sin kommunikationsstrategi i takt med att regeringens uppdrag ändrat inriktning. Det har resulterat i en kampanjbetonad verksamhet som inte nått upp till målen i den takt som det funnits förväntningar på. Detta har i sin tur fört med sig att verksamheten varit svår att följa upp och jämföra över åren. Detta är också någonting som tagits upp av Riksrevisionen, som konstaterar t.ex. att PPM:s eftervalsundersökningar i vissa fall är svåra att tränga igenom och jämföra. En förklaring till detta uppges vara att utvärderingsuppdragen utförts på olika sätt och av skilda företag, och att frågornas utformning dessutom varierat något.⁸

Svårigheter med att utvärdera informationsverksamhet

Vid en utvärdering av PPM:s informationsverksamhet kan det vara intressant för utredningen att undersöka hur pensionsspararnas syn på sin egen kunskap om pensionssystemet i allmänhet och premiepensionen i synnerhet utvecklats under åren. Problemet med en sådan utgångspunkt för utvärderingen är emellertid att subjektivt upplevd kunskap inte säger särskilt mycket om pensionsspararnas faktiska möjligheter att hantera sitt premiepensionssparande. Som nämnts har det varit en viktig utgångspunkt för införandet av premiepensionssystemet och ytterst dess legitimitet att pensionsspararna skall få tillgång till den information som de behöver för att

⁷ Jämför t.ex. den kommunikationsstrategi för ålderspensionen 2005–2007 som beslutats i oktober 2004 av generaldirektörerna för RFV och PPM.

⁸ Se RiR 2004:16, s. 34.

kunna ta till vara sin rätt i systemet. Samtidigt som informationsinsatserna i vart fall efter 2001 varit inriktade mot att främja pensionsspararnas kunskaper, kan sättas i fråga om detta kunskapsmål verkligen går att utvärdera. Redan att avgöra vilka kunskaper som i sammanhanget är tillräckliga är mycket svårt. Att försöka avgöra om olika informationsinsatser resulterat i att pensionsspararna har fått de nödvändiga kunskaperna och dessutom använder dem bjuder på ännu större utmaningar.

Det är också svårt att utvärdera i vilken utsträckning informationen fungerat som attitydpåverkare. Information som har en servicefunktion är däremot lättare att utvärdera. Här kan konstateras att PPM genom t.ex. myndighetens kundservice lyckats betydligt bättre även om det fortfarande finns mycket kvar att utveckla och förbättra. Det är som nämnts fråga om ett långsiktigt arbete och PPM har i dag långt kvar innan målen kan anses uppfyllda.⁹

Trots de invändningar mot kunskapsmålet som kan göras, är en möjlighet för utredningen här att ändå använda de mätningar som Demoskop gjort mellan åren 1998 och 2005 på uppdrag av RFV/FK och PPM. I materialet redovisas hur pensionsspararnas syn på premiepensionen som en del av ålderspensionen och det orange kuvertet utvecklats under åren 1998–2005¹⁰. Samtliga mätningar har gjorts i direkt anslutning till att det orange kuvertet har skickats ut. Mätningarna avser ålderspensionen i sin helhet. I avsnitt 5.3 lämnas en mer utförlig och samlad redovisning av de resultat som kommit fram genom Demoskops mätningar. I någon mening handlar informationsuppdraget om att möta pensionsspararna där de är. Utredningen har pensionsspararperspektivet som sin utgångspunkt och pensionsspararnas uppfattningar angående kunskapsbehovet kan därför vara intressant att beakta när utredningen överväger olika förslag.

De problem med informationsverksamheten som mätningarna pekar på kan redan här sammanfattas på följande sätt:

⁹ I sammanhanget kan nämnas att PPM vid olika tillfällen uppmärksammats för sin informationsverksamhet. Bland annat fick PPM 2001 dels Lilla klarspråkskristallen för sin information kring premiepensionsvalet, dels pris i 100-wattstävlingen för den bästa samhällsinformationen och opinionsbildande reklamen. PPM nominerades 2002 till Guldlänken inom kategorin Medborgarservice, som ges till den myndighet eller organisation i offentlig förvaltning som på mest föredömligt och innovativt sätt utnyttjar Internet i sin dialog med medborgarna. Vidare fick PPM ett hedersomnämmande 2003 i tävlingen Guldkanten, som lyfter fram goda exempel vad avser begriplig pensionsinformation.

¹⁰ Demoskop har redovisat sina mätningar i april 2004 och i april 2005.

- Få känner till den närmare innebörden av pensionssystemet.
- Få har överblick över ålderspensionens tre delar.
- Att hela livsinkomsten räknas är inte en självklar spontan kunskap.
- Det upplevda behovet av information om systemet har ökat.

År 2000 ansåg 63 procent att de hade tillräckliga kunskaper för att kunna sköta frågor om den egna pensionen, fyra år senare hade denna siffra sjunkit till 50 procent.¹¹ Det bör poängteras att frågan inte formulerats på ett identiskt sätt genom åren, vilket kan påverka möjligheterna till jämförelse. En annan svårighet i sammanhanget är som nämnts att kunskapsbegreppet varit centralt för PPM:s informationsverksamhet samtidigt som detta inte definierats vare sig i förarbetena, regeringsuppdragen eller av PPM när myndigheten satt upp sina kunskapsmål för verksamheten. Utfallen kan därför tolkas på flera sätt. Ett lågt värde kan tolkas som att spararen har insikt om sina begränsningar och ett högt värde kan vara ett uttryck för överskattning. Låg aktivitet hos pensionsspararna och en minskad nivå på självskattning av de egna kunskaperna kan ändå tyda på ett begränsat genomslag av PPM:s budskap till spararna.

5.2 Det första valet 2000

Som konstateras i kapitel 4 präglades det första valet av ett mycket högt valdeltagande. PPM:s informationsinsatser var också helt fokuserade på målet att pensionsspararna skulle göra aktiva val. Så till vida får kampanjen bedömas som mycket framgångsrik. Massiva informationskampanjer från PPM och fondbolagen bidrog till detta. Det höga valdeltagandet kan delvis också förklaras av en övertro på aktier och börsutveckling samt en oerhört omfattande massmedial bevakning.

En jämförelse som medieanalysföretaget Observer gjort visar att den enda inrikeshandling som medialt sett överträffat premiepensionsvalet någonsin är riksdagsvalet 1998. Andra stora pensionsval som SAF-LO-kollektivets val kring avtalspensionen 1998, EU-valet 1999 och avtalsrörelsen 1997/1998 kommer inte i närheten av den uppmärksamhet som riktades mot premiepensionsvalet. De stora riks- och storstadsmedierna dominerade publiciteten. Dagens Nyheter nådde flest läsare och skrev, efter Dagens Industri, flest

¹¹ Jämför PPM:s uppskattning i årsredovisningen avseende budgetåret 2004, s. 16.

artiklar. Den största publiciteten fick valet i morgontidningar. Mest kritiska var Aftonbladet och Expressen.

I Sifos eftervalsundersökning¹² uppgav 72 procent av pensionsspararna att de kommit i kontakt med tidningsartiklar om premiepensionen i samband med valet och 63 procent att de hade sett inslag eller studiodebatter i TV. Näst efter valpaketet rankades medier högst i hur människor tagit hjälp för att fatta sina placeringsbeslut inför valet. Sifos mätningar visar på mycket höga observationsvärden för PPM:s reklam i samband med valet. 86 procent uppgav att de tagit del av TV-reklam, 75 procent att de hade sett annonser från PPM i dagspress och 59 procent att de hade observerat utomhusreklamen. Svaren erhöles dock genom s.k. *hjälp Erinran*, ett tillvägagångssätt som gör det lätt för intervjupersonen att vara passiv och bara instämma i det påstådda. Det finns inte heller några konkreta belegg för att det var just PPM:s reklam som observerats. Det kan tilläggas att PPM i kampanjen inte valde att profilera myndigheten utan premiepensionssystemet, vilket kan ha lett till att avsändaren uppfattades som otydlig.

Bland dem som sade sig ha uppmärksammat annonserna kunde endast ett fåtal redogöra för dess huvudsakliga budskap. Vissa angav att reklamens budskap var att ”det är viktigt att välja”. Något som visserligen ligger nära avsikten, men de faktiska budskapen i PPM:s reklam var att hålla utkik efter valpaketet och att uppmärksamma stoppdatumet. Dessa budskap kunde endast en respektive fem procent erinra sig. Det bör här påpekas att människor ofta i väldigt liten utsträckning minns och kan redogöra för innehållet i den reklam som de exponerats för. Detta är samtidigt inte heller huvudsyftet med de flesta kampanjer. Det viktiga är att målgruppen agerar på önskat sätt, i det här fallet att genomföra aktiva fondval, vilket också skett i stor utsträckning.

Utredningen anser att PPM:s framgång med den första valkampanjen samtidigt inte är helt invändningsfri. Även om kampanjen både till sin inriktning och utformning var mycket målmedveten och typisk för sin tid, kan det inte bortses från hur enkelspårig den var i sitt budskap och när det gäller att fungera som ett stöd för pensionsspararna vid deras första premiepensionsval. Någon mer ingående diskussion om tillgångsallokering, dvs. hur en mer lång-

¹² Procentsatserna från Sifos undersökning bör ses som ungefärliga. Undersökningen exkluderar personer som inte talar svenska. En generell tendens att som respondent försöka framstå som duktig inför intervjuaren har noterats då resultaten från undersökningen har jämförts med valstatistiken. Dock har Sifos undersökning utformats så att den med statistisk säkerhet ska spegla den totala befolkningen.

siktig fondportfölj lämpligen kan sättas samman, fördes inte här. Det som närmast kan liknas vid ett slags beslutsstöd, om än otillräckligt, var den tre-steps-metod för fondval som då fanns i valanvisningen. Sannolikt var kunskapsnivån bland pensionsspararna om tillgångsallokering och förhållandet mellan risk och avkastning låg.

Det finns vidare en risk för att de aktiva väljare som använde fondkatalogen som primär informationskälla vid det första valet därigenom kan ha gjort irrationella val. Frågor om valet av tillgångsslag i fondsparandet fick en något undanskymd plats eftersom informationen då var helt inriktad på valet av fonder. Vid tidpunkten för första valet stod fonder med relativt hög risk på toppen och börsens nedgång återspeglades inte i fondkatalogen.¹³ I katalogen presenterades därför fonderna på ett sätt som bidrog till att många valde fonder som historiskt presterat väl. Det kan därför sättas i fråga hur välgrundade placeringsbesluten egentligen var.

Vid det första valet angav 44 procent av dem som valde egna portföljer att de valde utifrån fondernas tidigare avkastning. Motsvarande siffra följande år (2001–2004) har rört sig kring 30 procent. Samtidigt angav ett stort antal pensionssparare att de valt fonder utifrån låga avgifter; 46 procent vid det första valet och drygt 30 procent i genomsnitt efterföljande år. Likaså föredrog pensionsspararna svenska och kända fonder framför utländska. Den tidigare höga avkastningen i relation till ett känt varumärke kan till exempel vara en del av förklaringen till att så många valde t.ex. Roburs tillväxtfond Contura. Merparten av de aktiva fondvalen gjordes sannolikt med stöd av rådgivning i någon form. Även utformningen av PPM:s fondkatalog kan ha bidragit starkt till att fonden valdes av så många pensionssparare vid det första valet.

Börsen sjönk under hösten 2000 vilket kan ha påverkat pensionsspararnas tilltro till aktiv placering. Istället för att aktivt välja fonder lät man premiepensionsmedlen placeras i Premiesparfonden i avvaktan på att marknaden skulle återhämta sig.

I massmedier beskrevs Premiesparfonden som det trygga, ansvarstagande, statliga alternativet, vilket kan ha tilltalat många osäkra pensionssparare. Möjligen skedde detta samtidigt som endast ett fåtal insåg hur stor andel av fonden som trots allt placeras i

¹³ Fondkatalogen, som trycktes under sommaren 2000, redovisade helårssiffrorna för 1999. Börsens nedgång under våren och hösten 2000 avspeglades därför inte avkastningsangivelserna för de fonder som ingick. För många fonder saknades dessutom historiska uppgifter. En förklaring till det är att fonderna inte tidigare funnits på marknaden utan skapats enkom för att ingå i Premiepensionssystemet.

aktier och vilka risker som är förenat med det.¹⁴ Trots att det officiella budskapet uppmanade pensionsspararna till aktiva val, uttalade sig flera politiker i regeringsställning positivt om Premiesparfonden i samband med det första valet. Bland annat kritiserades fondförvaltarnas höga avgifter och svårigheten med att välja fonder. De fondexperter, journalister och privatekonomiska rådgivare som samtidigt lyftes fram i medierna rekommenderade så gott som uteslutande aktiefonder till pensionsspararna – i linje med den rådande tidens relativt okritiska tro på aktier som säker sparform och som över längre tidsperioder givit bättre avkastning än räntebärande placeringar.

När utformningen av det fortsatta informationsuppdraget diskuteras, är det enligt utredningen viktigt att överväga om och i så fall vilka insatser som behöver vidtas beträffande de pensionssparare som råkat ut för dåliga utfall och som hittills inte sett sina innehav utvecklas positivt. En fråga i sammanhanget är hur stora variationer i pension som bör tillåtas i premiepensionssystemet. En annan kategori pensionssparare som kan behöva hanteras annorlunda än i dag är de pensionssparare som tillkommer varje år.

Fondbolagens bidrag till att pensionssparare gjorde aktiva val

Inför det första premiepensionsvalet satsade fondbolag och banker stora resurser på reklam och annan kundkommunikation för att få så många väljare som möjligt att välja deras egna fonder. Vid den tiden kan de av de fyra svenska storbankernas ägda fondbolagens andel av fondmarknaden uppskattas till omkring 85 procent. Karakteristiskt för hela fondbranschen var att det då fanns en stark tro på aktier medan de med aktiesparande förknippade riskerna spelade en undanskymd roll. Förutom att tala om det egna fondbolagets storlek, kompetens, framgångar och allmänna trovärdighet, valde de flesta också att försöka skissera olika bilder med utgångspunkt från varje pensionssparare så att varje väljare skulle känna att det finns ett alternativ som passade just honom eller

¹⁴ Vissa riktlinjer har givits för Premiesparfondens placeringsinriktning. Målet skall vara att ge en hög utgående pension i relation till risken. Totalavkastningen i Premiesparfonden skall under löpande femårsperioder minst motsvara det kapitalvägda genomsnittet av övriga fonder som deltar i premiepensionssystemet, men med lägre risk. Lagstiftningens krav på låg risk har således definierats i relation till övriga placeringar inom premiepensionssystemet, se vidare kapitel 8.

henne. Huvudbudskapet vid första valet och fortfarande när det gäller pensionsparande är betonandet av trygghet och säkerhet.

Att kommunicera om risk och diversifiering upplevs vara svårt och detta ses närmast som en uppgift för PPM eller motsvarande mer oberoende organisation.

Trots marknadsföring av specifika pensionsfonder vid första valet, valdes i stor utsträckning fonder med varierande hög risk, troligen på grund av massmedier och personlig påverkan. I det sammanhanget kan nämnas att Konsumentverket/KO och branschorganisationen Fondbolagens Förening träffat en överenskommelse den 1 oktober 1999 om vissa regler för marknadsföring av fonder. I all marknadsföring av en fond skall fr.o.m. 2000 alltid finnas en riskvarning om att fonder kan minska i värde. I överenskommelsen regleras hur olika relevanta nyckeltal skall redovisas i marknadsföringen, t.ex. avseende risker, avgifter, tidigare uppnådd avkastning, antaganden om framtida avkastning.¹⁵ Från 2000 måste fondbolagen ange historisk avkastning för en aktiefond avseende en period om minst fem år. Tidigare var det möjligt för bolagen att lyfta fram och redovisa vissa perioder. Genom överenskommelsen har jämförbarheten mellan fonder ökat. Det finns numera även krav på att fondbolagen skall ta fram förenklade faktablad (jfr det krav på s.k. "simplified prospectus" som numera ställs inom EU) som innebär att alla fonder måste visa årlig avkastning i stapeldiagram för de senaste tio åren, eller från fondens startdatum om fonden inte funnits så länge.

Nedan följer några typiska exempel på hur kommunikationen från fondbolagen såg ut inför det första valet 2000.¹⁶

Varför är fondvalet så viktigt!

Den nya pensionen blir lägre än vad vi varit vana vid. Pensionen skall följa den allmänna löneutvecklingen, inte som förut inflationen. En ATP-pensionär kunde räkna med att få omkring 65 procent av lönen som pension vid 65 år. I det nya systemet får du vid samma pensionsålder räkna med omkring 50 procent. Tidigare pensionering innebär ännu lägre pension. Går man i pension vid 61 år, ger det nya systemet ca 35 procent. Du kan dock på flera sätt förbättra din pension! (*ur Handelsbankens broschyr "Ditt fondval hösten 2000"*)

¹⁵ Från och med 2000 skall alla fondbolag ha med en riskvarning i all marknadsföring med följande lydelse: "Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet."

¹⁶ Sammanställningen är baserad på en granskning som redovisades år 2000 av språkforskaren Barbro Wallgren Hemlin.

Detta är ett exempel på en klassisk metod för påverkan: vi står inför ett hot men det finns sätt att förbättra våra möjligheter. Bakgrundsbeskrivningen är saklig men utformad för att passa Handelsbankens argumentation.

Vidare i Handelsbankens broschyr:

I pensionssystemet finns en nyhet som ger dig stora möjligheter att påverka din pension – du får själv välja fonder. Ta chansen – placera premiepensionen i Handelsbankens fonder!

Den aktiva placeringen presenteras alltså i informationsmaterialet som en möjlighet att påverka och välja själv – en chans. Aktiva placeringar blev ju också följderna av det första premiepensionsvalet, men är i sig inget mått på individens framgång med sitt val. Samtidigt är detta något som det i dag är för tidigt att säga något definitivt om – dvs. hur de enskildas placeringar har gått vet vi egentligen först på pensionsdagen, en i många fall mycket lång tidshorisont.

Den viktiga premiepensionen

Premiepensionen är de 2,5 procentenheter av din allmänna (lagstadgade) pension som du i höst kan välja fondbörvaltare för. Dessa pengar kan du alltså placera på det sätt som du tror får dem att växa mest under åren fram till pensionsdagen. Väljer du inte placering kommer dina pengar att förvaltas av staten och då kan du inte påverka hur de växer. Det kan ge dig många tusen kronor mindre på pensionsdagen. (ur SEB:s broschyr "Du kommer att få en del intressant post i år", 2000)

Utifrån dessa båda bakgrundsbeskrivningar tydliggörs fondbörvaltarnas överordnade tes: "Välj aktivt!".

I AMF:s utskick under våren 2000 fanns uttalanden som gick ut på att pensionsspararna hade "världens möjlighet" och att premiepensionen bör komma att växa så att den ger "en rejäl ökning" av den sammanlagda pensionen. I ett senare utskick talas det om att det är "dags att ta fram valblanketten ur 'Valpaketet' från PPM och få fondvalet gjort". Det framhålls att valet inte alls behöver vara svårt och att det inte är något att oroa sig för.

Även från olika mediers sida producerades artiklar av både informellt, utbildande och debatterande karaktär. Detta påverkade sannolikt pensionsspararnas benägenhet att ta del av PPM:s information, men också tolkningen av materialet. Men sannolikt bidrog också informationen till en mycket hög medvetenhet om valet och att väldigt många kände sig manade till aktivitet.

5.3 De efterföljande åren (2001–2005)

Under tiden från det första valet 2000 har pensionsspararna generellt fått se sina placeringar minska i värde. En viss återhämtning har dock skett sedan 2003. Vissa av pensionsspararna betraktar placeringarna som långsiktiga och har därför inte ändrat innehaven. Andra har avstått från att engagera sig på grund av okunskap eller ointresse.

När PPM:s informationsverksamhet under åren 2001–2005 skall utvärderas, är det viktigt att komma ihåg att myndighetens informationsinsatser vid införandet av premiepensionssystemet var exceptionella i många avseenden.

Bedömd utifrån inriktning, omfattning, kostnader och hur framgångsrika insatserna ändå får anses vara givet målet att uppmuntra till aktiva val, måste kampanjen inför första valet 2000 betraktas som en unik händelse. Som jämförelseobjekt har den därför sina begränsningar när insatserna under de efterföljande åren skall utvärderas. Istället får en utvärdering göras med utgångspunkt från det informationsuppdrag som PPM faktiskt haft under de aktuella åren och de olika kommunikationsstrategier som myndigheten tillämpat för att försöka uppfylla målen, se tabell 5.1–5.3 ovan.

Vid första valet placerades ca 4,4 miljoner pensionssparares medel i olika fonder. Därefter har situationen varit en annan. Under perioden 2001–2004 var börsutvecklingen starkt negativ, vilket enligt PPM påverkade mediernas men framför allt pensionsspararnas intresse.

De nya pensionssparare som tillkommer varje år uppgår nu till omkring 100 000 personer.¹⁷ Kännetecknande för denna grupp pensionssparare är att de är unga, har långt kvar till pensionen och förhållandevis små summor att placera. De 129 000 personer som tillkom under 2004 hade i genomsnitt 1 102 kronor att placera. Efter en ihållande trend med vikande aktivitet har PPM prioriterat bort denna grupp i sin informationsverksamhet. Utöver valpaketet görs inga särskilda insatser för att informera de nya spararna. Istället har insatserna inriktats på de pensionssparare som redan är inne i systemet.

Beträffande denna grupp har aktiviteten tvärtom ökat under den senaste tiden, se tabell 5.6 nedan.

¹⁷ Förstagångsväljarna uppgick till närmare 500 000 personer 2001, till 200 000 personer 2002, till 150 000 personer 2003 och till 129 000 personer 2004.

Under 2002 utarbetade PPM en ny kommunikationsstrategi. Motivet var bl.a. att flytta fokus från första valet till pensionsspararnas långsiktiga sparande. Målet för PPM var inte längre att förmå pensionsspararna att göra ett fondval utan att lära sig mer om sparandet. PPM:s övergripande strategi var att arbeta för en långsiktig kunskapsuppbyggnad och att anpassa informationen till olika målgruppers behov. Befintliga sparare skulle prioriteras framför förstagångsväljarna.

I regleringsbrevet för 2004 avseende PPM och RFV gav regeringen myndigheterna i uppdrag att i samråd redovisa en gemensam kommunikationsstrategi för hur informationen om inkomst pension och premiepension skall lämnas till allmänheten. Av den kommunikationspolicy som PPM beslutade 2004 framgår bland annat att kommunikationen med pensionsspararna skall kännetecknas av ett helhetstänkande utifrån ålderspensionen. Den skall syfta till en långsiktig kunskapsuppbyggnad, så att pensionsspararna förstår betydelsen av livsinkomstprincipen och kan bedöma sin framtida pension, kan ta hand om sitt fondsparande i premiepension, och känner till möjligheten till flexibel pensionsålder och hur detta påverkar pensionens storlek. Kommunikationen skall vidare anpassas, riktas och prioriteras efter olika målgruppers behov och nytta.

Tabell 5.6 PPM:s kontakter med pensionsspararna under åren 2003–2005

| <i>Tjänst</i> | <i>2003</i> | <i>2004</i> | <i>2005</i> |
|--|-------------|-------------|-------------|
| Samtal, personlig telefonservice | 124 732 | 102 662 | 97 421 |
| Inloggningar på personligt konto via självbetjäning talsvar (tonvalstelefon) | 175 358 | 187 351 | 182 969 |
| Inloggningar på personligt konto via Internet | 2 869 523 | 5 569 261 | 8 410 572 |

Källa: PPM.

Under 2004 har information till pensionsspararna i huvudsak förmedlats genom de årligen återkommande utskick som PPM gör, exempelvis årligt värdebesked (orange kuvertet) och valpaket till nytillkommande pensionssparare. Därutöver har PPM inte genomfört några informationsinsatser under 2004, se ovan tabell 5.5.¹⁸

¹⁸ Se PPM:s årsredovisning avseende budgetåret 2004, s. 16.

Som delvis berörs i avsnitt 5.1 ovan, redovisade Demoskop i april 2004 och i april 2005 resultatet av sina mätningar av hur spararnas syn på premiepensionen som en del av ålderspensionen och det orange kuvertet utvecklats under åren 1998–2005. Med utgångspunkt från några av de frågeställningar som är relevanta för utredningens utvärdering av PPM:s informationsverksamhet, redovisas i det följande resultatet av Demoskops mätningar.¹⁹

Hur utbredd är kunskapen om pensionssystemets närmare innebörd?

Av den mätning som Demoskop redovisade i april 2005 framgår att andelen som upplever att man inte känner till ålderspensionen sjunkit från 14 procent 2004 till 11 procent 2005. En överväldigande majoritet (89 procent) upplever nu att de har en viss kunskap om ålderspensionen. Detta resultat ligger i nivå med de två senaste årens mätningar, men är hittills det bästa resultat som uppnåtts. Däremot har den upplevda kunskapen om ålderspensionen tidigare varit bättre: 2001 upplevde 41 procent att de kände till ålderspensionen mycket eller ganska bra. Denna andel har sjunkit till 34 procent 2004. Vid mätningen 2005 hade andelen stigit igen till 36 procent. Det verkar vidare finnas ett positivt samband mellan stor kännedom om systemet och ett stort förtroende för detsamma.

Av dem som känner till ålderspensionen ger 43 procent det korrekta svaret att hela livsinkomsten kommer att ligga till grund för pensionen, vilket är i nivå med de fyra senaste åren. Som högst har denna andel varit 58 procent (2000). Fortfarande har få spontan kännedom om ålderspensionens tre delar.

Denna låga siffra är anmärkningsvärd eftersom detta är en av de fundamentala delarna i pensionssystemet och beräkningen av pensionen. Resultaten visar också att det sällan räcker med en enskild kampanj för att förändra en kunskap hos allmänheten, utan att ett långsiktigt arbete är nödvändigt för att bibehålla en hög kunskapsnivå eller för att öka den.

Vid mätningen i oktober 1998 kunde endast 6 procent av dem som känner till ålderspensionen spontant ange en eller flera av de olika delar som ingår i ålderspensionen. Denna andel var som högst 2004 (29 procent). Vid mätningen 2005 var det bara en av fem (20

¹⁹ Demoskop har genomfört mätningar åren 1998–2005. Undersökningarna har genomförts med hjälp av telefonintervjuer med ett riksrepresentativt urval svenskar. Vid undersökningen 2005 intervjuades sammanlagt 1 004 personer i åldrarna 18–62 år.

procent) som hade egen aktiv kunskap om detta. Noteringen 2004 återspeglades helt och hållet i att allt fler då kunde nämna premiepensionen som en av delarna i ålderspensionen. Så är inte fallet 2005 då andelen är åter tillbaka på låga nivåer (13 procent). Kunskapen om ålderspensionens olika delar är bättre hos de äldre. I denna grupp kan i dag 28 procent nämna en eller flera delar av ålderspensionen, t.ex. premiepensionen (18 procent). Bland dem som anser sig känna till ålderspensionen mycket eller ganska bra är det 32 procent som kan nämna en eller flera av delarna. Med s.k. hjälpt erinran, dvs. när någon av delarna omnämns i intervjun, uppger 86 procent att de har hört talas om premiepensionen.

Vilket förtroende finns för de olika avsändarna?

PPM är den aktör som flertalet personer har störst förtroende för. En minskning har emellertid skett mellan 2004 och 2005. Av de 15 procent som hade ett stort förtroende för myndigheten 2004 återstår drygt hälften 2005 (8 procent). Andelen av dem som har ett ganska stort förtroende för PPM är lika stor 2004 som 2005 (53 procent).

Även FK har tappat i förtroende som informationskälla. Andelen som tidigare hade ett mycket eller ganska stort förtroende för myndigheten har det senaste året sjunkit från 60 procent (2004) till 51 procent (2005). Det är ett trendbrott i den tidigare positiva förtroendeökning som kunnat mätas under åren 2001–2004.

Förtroendet för bankerna sjönk från 58 procent 2000 till 45 respektive 47 procent de följande två åren. Under 2004 ökade nivån igen till 55 procent. Vid mätningen 2005 hade 52 procent mycket eller ganska stort förtroende för bankerna. För försäkringsbolagen har utvecklingen varit i stort densamma. Förtroende har ökat från 38 procent (2002) till 42 procent (2005).

Förstagångsväljare 2001–2005 – låga kunskaper och lågt intresse

Bland förstagångsväljare är kunskapen om premiepensionssystemet relativt sett låg. Vid mätningen efter valet 2004 svarade drygt två av tio korrekt på frågan om vad premiepensionssystemet innebär och 25 procent uppgav att de har tillräcklig kunskap om premiepensionssystemet.

nen.²⁰ Jämfört med ett tvärsnitt av pensionsspararna är det en tydlig skillnad, eftersom 42 procent svarade korrekt på frågan vad systemet innebär och 49 procent uppgav att de har tillräcklig kunskap.

Av förstagångsväljarna uppgav 20 procent vid valet 2004 att de inte fått valpaketet och av dem som uppgett att de hade fått kuvertet var det 42 procent som trots det inte alls läst det. Av dem som hade tagit del av materialet tyckte en majoritet (52 procent) att det var lätt att förstå innehållet och en av fyra att de haft stor nytta av valpaketet när de gjorde sitt val.

Det är dock inte valpaketets utformning som resulterar i att relativt få förstagångsväljare avstår från att göra ett aktivt val utan snarare kan det förklaras av deras brist på engagemang och intresse för premiepensionen i allmänhet. De anledningar som oftast nämns till varför man inte gör ett aktivt val är:

- ointresse
- många år kvar till pensionen
- bristande kunskap
- små belopp att placera

Av dem som inte gjort ett medvetet val uppgav 21 procent att de skulle ha gjort ett val om de fick någon annan typ av information eller hjälp. Den information de då efterlyser är personlig rådgivning via telefon, mer lättförståelig information och information som kommer via skolan.

PPM:s inställning är som nämnts att det är svårt att påverka förstagångsväljarna. Dessa kommer att prioriteras i ett senare skede när de redan är inne i systemet och har mer pengar att placera, eftersom de då kan antas vara mer intresserade av frågor om premiepensionen.

Har behovet av information om systemet ökat?

Störst förtroende har spararna för den information som man får via det orange kuvertet. Andelen som har ett ganska stort förtroende för det orange kuvertet har minskat från 74 procent 2004 till 70 procent 2005. Andelen som har ett mycket stort förtroende för kuvertet har sjunkit från 22 procent 2004 till 14 procent 2005. Enligt Demoskop är denna förtroendeminskning generell och följer

²⁰ Någon eftervalsundersökning har inte gjorts beträffande valet 2005.

det mönster som finns beträffande andra intressenter som förmedlar information om ålderspensionen.

Av Demoskops mätning 2005 framgår att allt fler läser innehållet i det orange kuvertet noggrannare. Av dem som fått kuvertet är det 79 procent som också öppnat och tagit del av innehållet, vilket är samma andel som tidigare år. Det har tidigare funnits en negativ trend när det gäller frågan hur mycket man säger att man tagit till sig av innehållet i kuvertet. Andelen som läst hela eller merparten av innehållet har minskat från 32 procent 1999 till 21 procent 2004. Den andelen har 2005 ökat till 27 procent samtidigt som andelen som säger sig ha läst valda delar också ökat något. Andelen som bara tittade på innehållet har det senaste året minskat från 37 till 29 procent.

En slutsats som kan dras av Demoskops mätning 2005 är att innehållet i det orange kuvertet fortfarande är svårtillgängligt. Vid mätningen 2004 kunde 9 procent som tagit del av innehållet inte säga om det var lätt eller svårt att begripa. Vid den senaste mätningen är den andelen bara 3 procent. Andelen av dem som tycker att det är mycket eller ganska lätt att ta till sig innehållet är lika stor 2004 som 2005, nämligen 41 procent. Samtidigt har andelen som tycker att det varit svårt ökat från 23 procent 2004 till 29 procent 2005.

För att öka informationen om betydelsen av riskspridning, egenskaper hos olika fondtyper och kostnadernas betydelse har bl.a. innehållet i valpaketet ändrats. Informationen har förtydligats och förenklats t.ex. genom en justering av den tre-steps-metod för fondval som PPM tagit fram. I det tredje steget har bl.a. fondavgiftens betydelse för långsiktigt sparande tydliggjorts.

Behovet av ytterligare information om vad ålderspensionen innebär för individen minskade fram till och med 2001. Sedan dess har detta behov ökat och 59 procent säger i dag att de i mycket eller ganska stor utsträckning har ytterligare behov av information. För tre år sedan var denna andel 48 procent. Det är framför allt kvinnor i alla åldrar som anser sig vara i behov av mer information.

Ökad aktivitetsgrad

Beträffande de nya pensionsspararna har redan konstaterats att aktivitetsgraden är mycket låg. De flesta förstagångsväljarna har uppgivit att de senare räknar med att göra ett aktivt val. Om och

när de gör det återstår dock att se. Bland de pensionssparare som redan är inne i systemet har aktiviteten däremot ökat. Samtidigt visar t.ex. Demoskops undersökningar på att många pensionssparare vill ha mer stöd och råd från PPM. Detta kan tolkas som att det är en annan typ av information som efterfrågas än den som PPM tillhandahåller.

Under 2004 har ca 302 000 personer bytt fonder vid åtminstone ett tillfälle.²¹ Det innebär att närmare 6 procent av pensionsspararna genomfört fondbyten under året. Totalt genomfördes 639 731 fondbyten under 2004, varav drygt 97 procent av dessa gjordes via PPM:s webbplats eller talsvar.²²

Viljan att göra aktiva val är enligt gjorda uppföljningar knuten till om pensionsspararen har erfarenheter av fondsparande, samt till utvecklingen på världens börser. Pensionssparare som säger sig ha medvetet valt Premiesparfonden har inte haft trygghet och säkerhet som centrala värden utan har snarare styrts av brist på intresse, samt av bedömningen att fonden sannolikt är minst lika bra som andra fonder.

I en undersökning som genomfördes 2003 av PPM uppgav 33 procent att de inte hade läst PPM:s informationsmaterial samtidigt som 22 procent ansåg att de haft stor eller ganska stor nytta av materialet.²³ Pensionsspararna tillfrågades också om vilket beslutstöd de fortsättningsvis behöver. Av resultatet framkom att 71 procent ville att PPM skall ge förslag på fonder (eller fondkategorier) som skulle kunna passa den enskildes riskprofil och preferenser. Av de tillfrågade uppgav 57 procent att de ville ha information om hur det går i genomsnitt för pensionsspararna för att på så sätt kunna jämföra resultatet av sitt eget sparande. Vidare ville 56 procent ha hjälp med riskbedömning och 36 procent (och betydligt fler i gruppen kunniga och intresserade) mer detaljerad information om fonderna. Undersökningens slutsatser bekräftas i allt väsentligt av Demoskops mätningar 2005.

²¹ Se PPM:s årsredovisning avseende budgetåret 2004, s. 10.

²² Vid utgången av april 2005 hade sammanlagt 659 354 pensionssparare (12 procent) bytt fonder minst en gång.

²³ Måluppfyllelseanalysen 2003.

5.4 Slutsatser

Utredningens bedömning: PPM:s kommunikations- och informationsarbete vid det första valet 2000 måste ses som mycket framgångsrikt, eftersom ett av huvudmålen var att få så många aktiva väljare som möjligt. Resultatet är samtidigt inte helt invändningsfritt. Även om valkampanjen både till sin inriktning och utformning var mycket målmedveten och typisk för sin tid, kan inte bortses från hur enkelspårig den var i sitt budskap att uppmuntra till val och när det gäller att fungera som ett beslutsstöd för pensionsspararna vid deras första premiepensionsval. Som jämförelseobjekt har kampanjen emellertid sina begränsningar när insatserna under de efterföljande åren skall utvärderas.

Trots de relativt omfattande informationsinsatser som genomförts av de ansvariga myndigheterna under åren efter det första valet, visar genomförda undersökningar att många pensionssparare ännu inte riktigt förstått vad ålderspensionssystemet innebär eller på vilket sätt de kan sköta sitt premiepensionssparande. Behovet av ytterligare information om vad ålderspensionen innebär för individen minskade fram till och med 2001. Sedan dess har detta behov ökat och en majoritet av pensionsspararna säger i dag att de i mycket eller ganska stor utsträckning behöver ytterligare information. Även om det är svårt att utvärdera informationsverksamhet, kan resultatet ändå tolkas som att det är en annan typ av information och vägledning som efterfrågas än den som PPM i dag tillhandahåller. Det kan mot denna bakgrund sättas i fråga om PPM:s möjligheter att fullgöra sitt informationsuppdrag varit realistiska och om det är ändamålsenligt att fortsättningsvis dela upp ansvaret för informationsverksamheten på två myndigheter.

Aktivitetsgraden hos pensionsspararna

Informationsaktiviteter av olika slag påverkar individers aktivitetsgrad. Detta visar sig såväl vid informationsaktiviteter initierade av fondbolag och PPM, som i forskning om attityd- och beteendeförändringar.²⁴

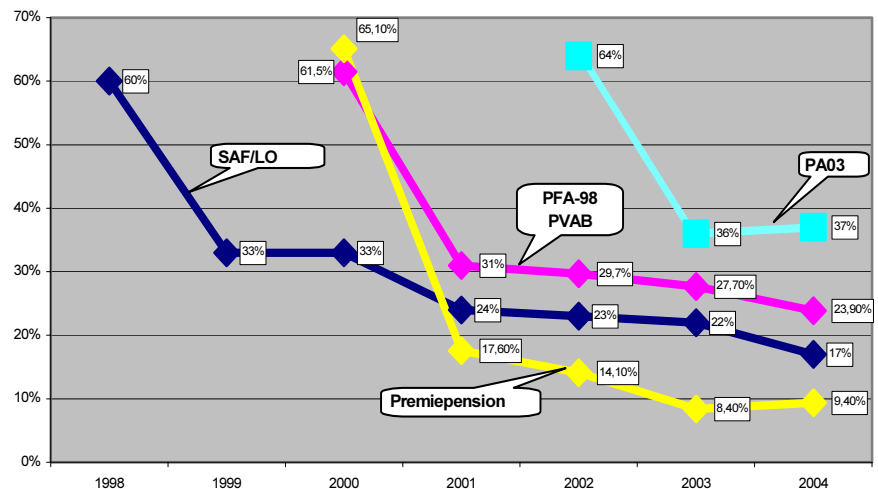
²⁴ Grush 1980 och Arkes 1990.

Eftervalsanalyserna visar att en minskande andel kan svara på vad premiepensionssystemet innebär. Överlag uppger pensionssparare att de inte har tillräckligt med kunskaper för att hantera sin pension (det gäller såväl hela ålderspensionen som premiepensionen).

Enligt den mätning som Demoskop redovisade i april 2005 instämmer endast 6 procent fullt ut i påståendet att de har tillräckligt med kunskaper för att ta hand om sitt premiepensionssparande. Ytterligare 11 procent uppger värdet 4 på en skala 1–5. En dryg majoritet (52 procent) uppger sig ha långt ifrån tillräckliga kunskaper för att hantera premiepensionen medan 3 av 10 lägger sig i mitten på skalan, vilket tyder på att de inte är tillfredsställda med sin egen kunskap utan skulle vilja veta mer för att vara säkra på sin hantering av premiepensionen. Kvinnor och yngre män känner större osäkerhet kring sina kunskaper att ta hand om sitt eget pensionssparande.

Allt färre förstagångsväljare tenderar i dag att välja aktivt. Det behöver i och för sig inte vara något problem utan bekräftar snarare situationen sett i ett internationellt perspektiv. Mycket pekar på ett lågt intresse för och otillräckliga kunskaper om pensionsfrågor bland förstagångsväljare i allmänhet och unga människor i synnerhet.

Figur 5.1 Andel aktiva val per år av nya väljare



Källa: AMF Pension.

Av eftervalsundersökningarna framgår att många unga förstagångsväljare tycker att informationen från PPM är tillfredsställande, men deras brist på engagemang och intresse för premiepensionen i allmänhet gör dem passiva. De har långt tid kvar till pensionen och generellt sett lite pengar att placera vid det första valet. Därutöver anger de att de saknar kunskaper för att kunna göra ett medvetet val. Tittar man på de befintliga pensionsspararna tyder den senaste statistiken från PPM på att denna kategori blivit mer aktiv utan att antalet fondböyten för den skull ökat markant.²⁵

Sammanfattande bedömning

Det reformerade ålderspensionssystemet ställer pensionsspararna inför fler valsituationer och lägger mer risker på dem än det gamla systemet. Systemskiftet ställer krav på långsiktiga och samordnade informationsinsatser för att pensionsspararna skall kunna utnyttja de valmöjligheter som systemet ger.

Sammanfattningsvis kan konstateras att den information om det nya pensionssystemet som hittills funnits tillgänglig för pensionsspararna varit mycket omfattande. Trots det har många pensionssparare inte riktigt förstått vad systemet innebär eller på vilket sätt de kan sköta sitt premiepensionssparande. Tvärtom visar kunskapsnivån i dag på en sjunkande trend.

Som anges ovan är det svårt att utvärdera information som har i uppgift att påverka attityder och ytterst människors beteende. Att påverka attityder är ett långsiktigt arbete som sker genom ett komplicerat samspel mellan olika aktörer i samhället såsom massmedier, organisationer och myndigheter.

Det första valet är ett tydligt exempel på att en massiv informationskampanj kan resultera i ett mycket högt medvetande och agerande. Det är också ett exempel på en extraordinär händelse som fortsättningsvis inte bör användas som jämförelseobjekt vid utvärderingen av den fortsatta informationsverksamheten med hänsyn till den massmediala bevakning som då ägde rum vid sidan av fondbolagens och PPM:s sammantagna annonsering. Den bedömning som kan göras är att utfallet vid det första valet överträffade PPM:s mål.²⁶ Även regeringen ansåg att kraven infriats, och riksdagen har

²⁵ Forskningsstudier som har relevans för ovanstående visar bland annat att spridning och förankring av samhällsförändringar är en social företeelse som kräver personlig kommunikation. Kommunikation av samhällsförändringar tar tid och kräver konsekvens. Rogers 2003.

²⁶ Se RiR 2004:16, s. 24.

inte uttalat någon annan uppfattning. Att PPM:s insatser aktivt bidrog till utfallet har inte ifrågasatts, men både PPM och experter inom området menar att mediernas och fondbolagens intresse för fonddalet var av stor och kanske avgörande betydelse för valdeltagandet.

När det däremot gäller PPM:s informationsuppdrag under åren 2001–2005, kan emellertid sättas i fråga om det varit ändamålsenligt eller ens realistiskt att kunna fullgöra.

Enligt utredningen har insatserna varit för ensidigt inriktade på att i olika former och till olika målgrupper tillhandahålla information om premiepensionssystemet och valet av fonder. Förklaringen till det kan delvis vara att uppdragsbeskrivningen inte varit genomtänkt från början utan ändrats mellan åren. Detta förhållande har inte underlättat för PPM att ta ett mer långsiktigt ansvar för kommunikations- och informationsverksamheten. De förväntade effekterna av insatserna har också i för stor utsträckning uteblivit. Det är förmodligen inte möjligt att ange den optimala informationsmängd som behövs för att målen med PPM:s informationsverksamhet skall kunna uppfyllas. Detta beror på att premiepensionens målgrupp är mycket heterogen och att det skulle vara förenat med mycket stora kostnader att i tillräcklig grad höja kunskapsnivån hos spararkollektivet.

Det finns också en rad olika faktorer som påverkar dels hur individer använder sig av information, dels hur attityder och beteenden skapas – oavsett information. Som ovan nämns har omvärlden i form av massmediebevakning, ekonomisk utveckling, personlig påverkan etc. sannolikt en minst lika stor betydelse för pensions-spararnas valbeteenden som riktade informationsinsatser från myndigheter, organisationer och företag.

Kommunikations- och informationsarbete är vidare inget självändamål i sig. Det måste finnas ett mål med verksamheten. Att pensionsspararna skall bli fullfjädrade kapitalförvaltare är helt orealistiskt och torde emellertid inte var en förutsättning för att de på ett rimligt sätt skall kunna ta det finansiella ansvaret för sina placeringar. Att pensionsspararna däremot får förutsättningar att, med hjälp av genomtänkta och riktade informationsinsatser, förstå innebörden av det nya pensionssystemet och hur det påverkar den enskilda individen ekonomiskt bör kunna vara en mer realistisk utgångspunkt för den fortsatta informationsverksamheten.

I vart fall inledningsvis har informationsverksamheten i allt för stor utsträckning fokuserat på den enskilde pensionsspararens

fondval. Utredningens bedömning är att pensionsspararnas behov av vägledning vid sammansättningen av en lämplig fondportfölj hade kunnat vara bättre tillgodosett med en annan inriktning på informationsinsatserna.

Det stöd som pensionsspararen behöver för att kunna bygga upp och förvalta en fondportfölj är en central fråga som fortsättningsvis bör ges hög prioritet. Stöd för en sådan slutsats finns i de undersökningar som gjorts av pensionsspararnas kunskaper och beteenden.

Det kan diskuteras om PPM ensam kan bedriva informationsarbetet på ett för pensionsspararna tillfredsställande sätt. Behovet av att samordna och effektivisera informationsinsatserna bättre följer av att pensionsreformen är relativt ny och av att pensionsspararnas valsituation är komplex. Den blir inte desto mindre komplex av att den statliga informationen kommer från två olika håll. I utredningen om socialförsäkringens administration, den s.k. ANSA-utredningen, framhålls att PPM:s och RFV/FK:s information inte är tillräckligt koordinerad.²⁷ Utredningen återkommer i kapitel 13 till frågan om hur pensionsadministrationen bäst kan ordnas från effektivitetssynpunkt.

Utredningen vill dock redan här understryka behovet av att frågor om lämplig organisation och arbetsfördelning mellan de myndigheter som i dag ansvarar för pensionsadministrationen prövas på nytt.

Enligt utredningen är informationen till medborgarna en central del i den framtida pensionsadministrationens uppdrag och fullgörandet av detta uppdrag skulle tveklöst underlättas av att en myndighet fick det samlade ansvaret för pensionsadministrationen. Många av de förslag som utredningen lägger fram i detta betänkande syftar till att pensionsspararna skall få bättre förutsättningar att ta hand om sitt premiepensionssparande. Med den utgångspunkten måste det säkerställas att informationen – såväl innehållsmässigt som med avseende på hur den lämnas till pensionsspararna – görs lättillgänglig så att den kan få avsedd effekt. Det är vidare viktigt att det står klart för pensionsspararna vem som är avsändare

²⁷ Se RiR 2004:16, s. 30 och SOU 2003:106, s. 134. Regeringen har i budgetpropositionen för 2005 uttalat att det mot bakgrund av de ökade administrationskostnaderna samt vikten av att värna om en sammanhållen hantering av ålderspensionen är angeläget att samarbetet mellan Försäkringskassan (RFV) och PPM fortsätter att utvecklas och fördjupas. Myndigheterna beslutade i december 2004 om riktlinjer för ett myndighetsgemensamt program som syftar till att bland annat koordinera kundtjänst och informationsverksamheten i de två myndigheterna.

och var ytterligare information finns att hämta. Det krav som i dag ställs på ökad koordination av myndigheternas informationsinsatser är ett steg i rätt riktning. Ett ytterligare steg vore att skapa en sammanhållen pensionsmyndighet.

6 Premiepensionssystemets kostnader

Sett ur ett förvaltningspolitiskt perspektiv skall statlig förvaltning åstadkomma avsedda resultat och uppnå de mål som fastställts av statsmakterna samtidigt som det skall ske på ett kostnadseffektivt sätt. Kravet på effektivitet innebär här att de resurser som pensionsspararna sätter av för administration och förvaltning av premiepensionen skall användas så att mesta möjliga verkan uppnås.

Enligt utredningsdirektiven skall utredningen, på basis av erfarenheter från andra länder med liknande avgiftsbaserade system, bedöma effektiviteten i det svenska premiepensionssystemet. Bedömningen skall beakta fördelar och nackdelar förknippade med det svenska systemets omfattande valfrihet mot bakgrund av hittillsvarande och förväntat utnyttjande av denna valfrihet.

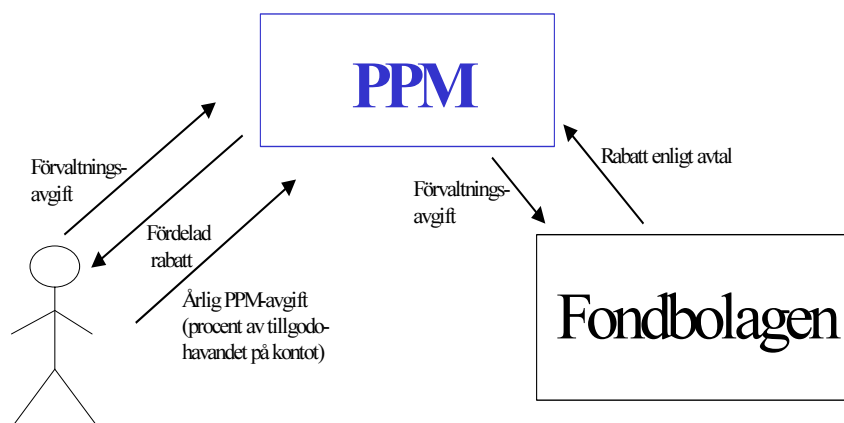
Utredningen har valt att i sitt arbete utgår från pensionsspararperspektivet. Den primära uppgiften för utredningen blir därför att bedöma om systemet har utformats så att förvaltning och administration av pensionsspararnas medel sköts så att avgiftsuttaget kan hållas på en låg nivå (se avsnitt 6.1). En viktig del blir här att bedöma merkostnaderna för den omfattande valfriheten i premiepensionssystemet. I denna bedömning tas hänsyn till pensionsspararnas aktivitet, dvs. hur många som gjort ett aktivt fondval, samt hur stor andel av det totala fondutbudet som utnyttjas av pensionsspararna. Observera att det endast är valfrihetens kostnader som studeras i detta kapitlet. Fördelar med valfrihet diskuteras i samband med utredningens överväganden kring fondtorget i kapitel 9.

I avsnitt 6.1 diskuteras betydelsen av låga kostnader för den framtida pensionen och olika metoder för att jämföra kostnader i olika pensionssystem. I avsnitt 6.2 redovisas sedan en analys av det totala avgiftsuttaget i det svenska premiepensionssystemet i ett internationellt perspektiv. I avsnitt 6.3 gör utredningen en separat bedömning av systemets förvaltningskostnader och systemets administrativa kostnader.

6.1 Avgifternas betydelse för den framtida premiepensionen

Premiepensionens storlek bestäms av inarbetade pensionsrätter, avkastningen på premiepensionsmedlen och de avgifter som belastat premiepensionskontot. Premiepensionssystemets kostnader är relevanta för pensionsspararna eftersom kostnaderna måste täckas av avgifter som tas ut från pensionsspararnas premiepensionskonton.

Figur 6.1 Avgifter som pensionsspararen betalar



Pensionsspararna betalar årligen en PPM-avgift som tas ut i procent av tillgodohavandet på premiepensionskontot. Pensionsspararna betalar också förvaltningsavgift för sina fondandelar till fondbolagen och får i vissa fall tillbaka en rabatt via PPM. Avgifterna skall således finansiera premiepensionssystemets kostnader som består av dels PPM:s administrativa kostnader, dels fondbolagens förvaltningskostnader.¹ Den prisreduktionsmodell som PPM tillämpar får alltså också betydelse för hur stora förvaltningsavgifterna i praktiken blir, eftersom denna medför att fondförvaltarna får betala tillbaka en viss andel av förvaltningsavgiften i rabatt (se kapitel 2).

Den genomsnittliga förvaltningskostnaden för fonderna i premiepensionssystemet (inklusive Premiesparfonden) är i dagsläget

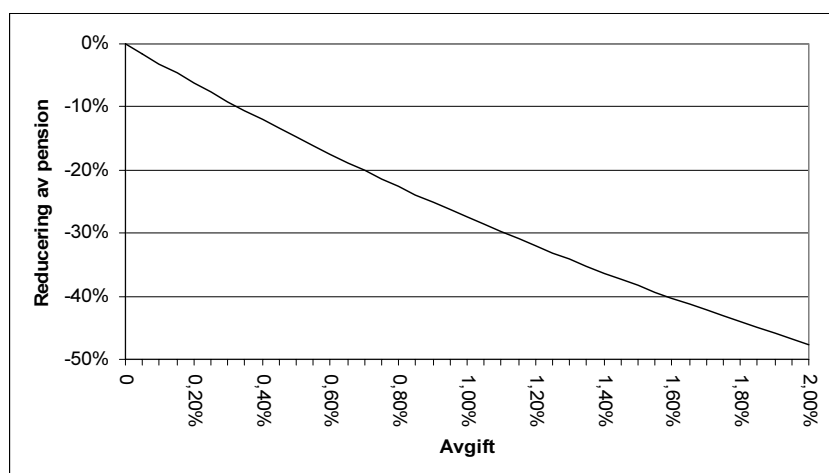
¹ I Värdepappersfondsutredningens slutbetänkande (SOU 2002:104) finns en ingående diskussion om avgifterna i fondsparandet.

0,39 procent av förvaltad kapital efter rabatt. Under 2004 betalade pensionsspararna 940 miljoner kronor brutto för förvaltningen, men PPM krävde 471 miljoner i rabatt vilket fördelades ut på pensionsspararna. Kostnaderna för PPM:s administration motsvarar för 2005 en avgift om 0,22 procent. För närvarande är det sammanlagda avgiftsuttaget för den genomsnittliga spararen alltså drygt 0,6 procent av det förvaltade kapitalet.

Ur ett pensionsspararperspektiv är den centrala frågan vilken effekt avgiftsuttaget får på pensionen. Denna effekt blir stor på grund av längden på investeringen och "ränta på ränta"-effekten.

I diagram 6.1 nedan görs en ungefärlig uppskattning av vad olika avgiftsnivåer innebär i form av sänkt premiepension jämfört med det hypotetiska fallet att inga avgifter tas ut.²

Diagram 6.1 Avgifternas betydelse för den framtida pensionen



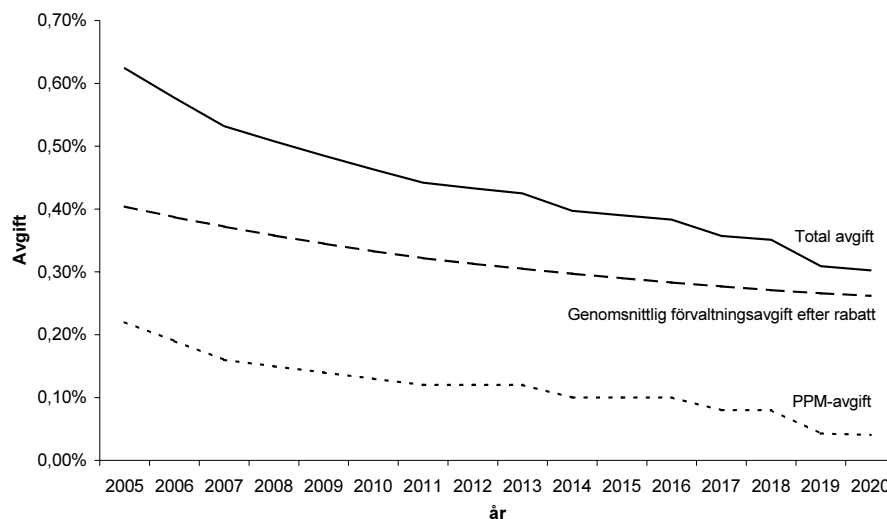
Källa: Utredningens egna beräkningar.

Administrationsavgifterna som andel av förvaltad kapital kommer att minska över tiden i takt med att kapitalet i systemet växer och nivån på kostnaderna för PPM:s verksamhet stabiliseras. På samma sätt kan de genomsnittliga förvaltningsavgifterna förväntas minska över tid.

² En approximation är att en genomsnittlig krona kommer vara investerad i 33 år. Detta avser inkomstpensionssystemet. Ingen separat beräkning finns för premiepensionen.

I diagram 6.2 illustreras en prognos av hur avgifterna i förhållande till det förvaltade kapitalet kan förväntas utvecklas i premiepensionssystemet.³

Diagram 6.2 Prognos av avgifterna i förhållande till det förvaltade kapitalet



Källa: PPM.

Avgiftsuttaget i absoluta tal kan förväntas öka framöver, men inte i samma utsträckning som det förvaltade kapitalet. Avgiftsuttaget i förhållande till förvaltad kapital kommer alltså att minska framöver, vilket också kan bedömas få till följd att storleken på premiepensionerna i mindre utsträckning påverkas negativt av framtida avgiftsuttag. Det sammanlagda årliga avgiftsuttaget i förhållande till förvaltad kapital kan förväntas minska till cirka 0,3 procent år 2020.

Som framgått är premiepensionssystemets kostnader direkt avgörande för avgiftsuttaget. År 2020 när systemet är fullt utbyggt beräknas fondbolagens intäkter från förvaltningen av premiepensionsmedel årligen vara ungefär 2 600 miljoner kronor efter rabatt. Avgifterna för administrationskostnader beräknas uppgå till drygt 500 miljoner kronor. Av det sammanlagda avgiftsuttaget om 0,3

³ Beräkningen av PPM-avgift är gjord med relativt konservativa avkastningsantaganden samt under antagandet att PPM:s kostnadsmassa växer i takt med inflationen. Beräkningen av de genomsnittliga förvaltningskostnaderna är gjord med antagandet att antalet fonder är densamma och att kapitalet placeras i samma proportioner som i dag.

procent år 2020, kan 0,25 procentenheter hänföras till förvaltningskostnaderna och 0,05 procentenheter till PPM:s administrationskostnader. På lång sikt kommer merparten av den sammanlagda avgiften alltså att avse systemets förvaltningskostnader. Samma erfarenhet har dragits från avgiftsutvecklingen i den amerikanska pensionsordningen Thrift Savings Plan. I takt med att systemet utvecklas måste alltså mer uppmärksamhet riktas mot premiepensionssystemets förvaltningskostnader.⁴

Hittills har utredningen fokuserat på kopplingen mellan systemets kostnader och avgiftsuttaget. Allt annat lika gäller att ju lägre sammanlagda kostnader som behöver täckas med avgifter, desto högre premiepension.

Som nämnts påverkas den framtida premiepensionen av inarbetade pensionsrätter, avkastningen på premiepensionsmedlen och de avgifter som dragits från premiepensionskontot. En pensionssparare önskar så hög avkastning till så låga avgifter som möjligt, givet den önskade risknivån. Ur ett pensionsspararperspektiv skulle premiepensionssystemets kostnadseffektivitet därför även kunna handla om de deltagande fondförvaltarnas förutsättningar att skapa en god avkastning. Utredningen menar att denna slutsats inte är invändningsfri eftersom det är svårt att påvisa ett samband mellan avkastning och förvaltningsavgifternas storlek i genomsnitt, givet en viss risknivå.

Om ett sådant samband kunde visas skulle det vara möjligt att påverka den förväntade avkastningen genom att välja en dyrare eller billigare förvaltning. Förvaltningsavgifterna skulle då påverka premiepensionen på två sätt. För det första reducerar, som framgår ovan, en högre förvaltningsavgift direkt den förväntade premiepensionen. För det andra påverkar en högre förvaltningsavgift avkastningen och då också indirekt den förväntade premiepensionen. Om den indirekta effekten i genomsnitt är positiv därför att högre förvaltningsavgifter förväntas ge högre avkastning givet en viss risknivå (och dessutom är större än den direkta effekten) skulle den förväntade premiepensionen förbättras av en dyrare förvaltning. Ser man på de akademiska studier som gjorts på fondmarknaden är det svårt att påvisa stöd för att så är fallet. Snarare finns det stöd för motsatsen. Givet vald risknivå kommer högre avgifter att minska fondspararens slutliga avkastning – avgifter och nettoavkastning

⁴ James et al (2001).

verkar alltså vara negativt korrelerade.⁵ Detta samband kan påvisas för de fonder som ingår i premiepensionssystemet.⁶

För att förbättra pensionsspararnas möjligheter till en god premiepension blir avgifterna alltså avgörande. Slutsatsen av ovanstående resonemang är att en analys av kostnadseffektiviteten i olika system inte behöver fokusera på både avkastning och avgifter. I stället är det tillräckligt att jämföra avgifterna i premiepensionssystemet med avgifterna i liknande system. En förklaring till att avgifterna skiljer sig åt kan vara att tillgångsfördelningen är olika för de pensionssystem som jämförs.

6.2 Analys av avgiftsuttaget i premiepensionssystemet

Utredningens bedömning: Vid en internationell jämförelse är avgiftsuttaget från pensionsspararna i premiepensionssystemet totalt sett lågt. Bedömningen grundas på en jämförelse av dels systemets avgifter i förhållande till framtida pension, dels systemets avgifter i förhållande till förvaltad kapital.

Enligt utredningsdirektiven skall utredningen, på basis av exempel från andra länder med liknande avgiftsdefinierade system, bedöma effektiviteten i det svenska premiepensionssystemet. Enligt utredningen kan avgiftsbaserade pensionssystem med personliga konton tjäna som relevanta jämförelseobjekt här. Ett exempel på ett sådant, som det också hänvisas till i utredningsuppdraget, är amerikanska Thrift Savings Plan.

Det finns ett antal olika sätt att mäta avgiftsuttaget i olika pensionssystem. Inget enskilt mått kan på ett tillfredsställande sätt fånga alla de effekter som behöver mätas. Val av mått för att jämföra avgifter måste ske med hänsyn till att olika pensionssystem skiljer sig åt i övergripande struktur och att själva metoden för avgiftsuttaget kan skilja sig åt. I flera internationella studier har två olika mått på avgiftsnivån använts:

- ett mått för hur avgifterna minskar den förväntade pensionen (urgröpnings effekt), och
- relationen mellan de totala avgifterna och mängden kapital i systemet.⁷

⁵ Se Elton et al (1993), Malkiel (1995), Malhotra et al (1997).

⁶ Korrelationen mellan den riskjusterade avkastningen och avgifterna är negativ (cirka -0,15) både före och efter rabatt för tidsperioden fram till 2005.

Utredningens utvärdering av premiepensionssystemets kostnader består av två delar. För det första görs en övergripande jämförelse av det totala avgiftsuttaget baserad på de två mått på avgiftsnivån som redovisas ovan. För det andra görs en separat bedömning av de två kostnadsfaktorer som påverkar det totala avgiftsuttaget i premiepensionssystemet; systemets förvaltningskostnader och systemets administrativa kostnader.

De pensionssystem som används som jämförelseobjekt beskrivs i bilaga 2 till betänkandet.

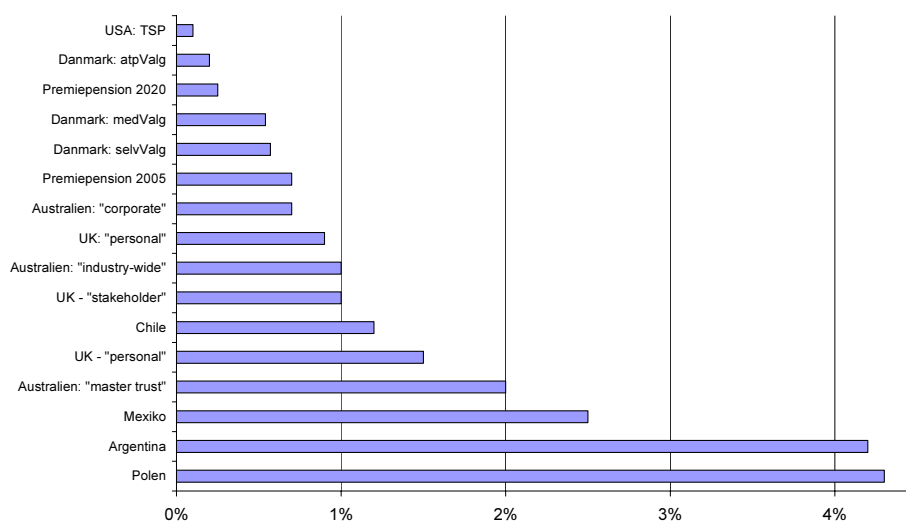
6.2.1 Övergripande analys av det totala avgiftsuttaget i premiepensionssystemet

I denna del jämförs det totala avgiftsuttaget i premiepensionssystemet med ett antal internationella system. I denna jämförelse används två mått; avgiftsuttagets andel av den framtida pensionen om inga avgifter tas ut och relationen mellan de totala avgifterna och mängden kapital i systemet.

Diagram 6.3 visar relationen mellan de totala avgifterna och kapital i olika system.

Kännetecknande för premiepensionssystemet kan vid en internationell jämförelse sägas vara att systemet har låga kostnader i förhållande till förvaltad kapital. Endast TSP och de danska alternativen har en lägre kostnadsandel än premiepensionssystemet. Som redovisats tidigare kommer premiepensionssystemets avgifter i förhållande till förvaltad kapital att minska över tid. Som framgått förväntas det sammanlagda årliga avgiftsuttaget i förhållande till förvaltad kapital att minska till cirka 0,3 procent 2020. Naturligtvis kommer också de övriga pensionssystemens avgifter i förhållande till förvaltad kapital att minska om systemen växer över tid.

⁷ För en genomgång, se Whitehouse (2001).

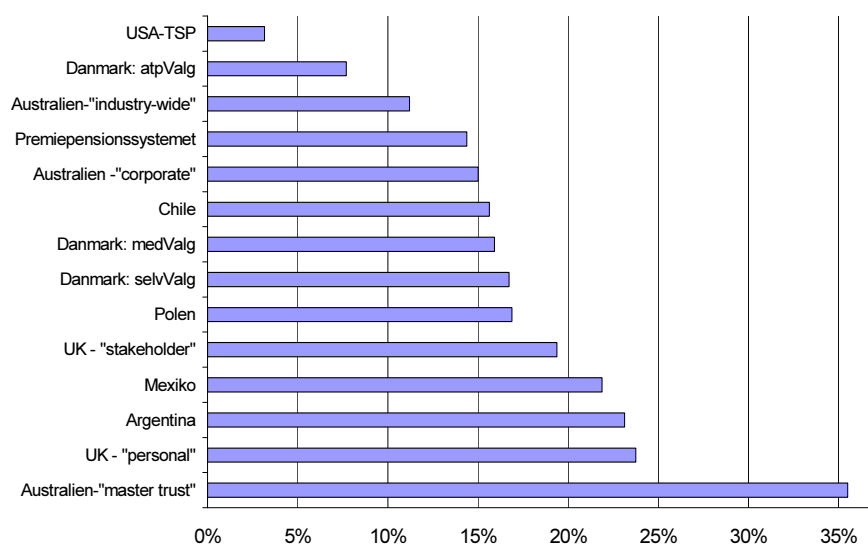
Diagram 6.3 Relationen mellan totala avgifter och kapital i olika system

Källa: Whitehouse (2001), James (2005) och ATP.

Jämförelsen ovan tar dock inte hänsyn till i vilken utsträckning som avgifterna relateras till insatta medel i de olika systemen. Så sker i betydande utsträckning i t.ex. Chile, Mexico, Polen och Argentina, medan avgiftsuttaget i Europa, USA och Australien vanligtvis kopplas till förvaltad kapital. Det är därför väsentligt att inte bara studera relationen mellan avgifter och förvaltad kapital, utan också avgifternas andel av den förväntade framtida pensionen.

Diagram 6.4 visar avgiftsuttagets andel av framtida pension för olika system.

Diagram 6.4 Avgiftsuttagetets andel av framtida pension



Källa: Whitehouse (2001), James (2005) samt utredningens egna beräkningar.

Premiepensionssystemet faller väl ut även i den jämförelse som redovisas i diagram 6.4. Avgiftsuttagetets andel av den förväntade pensionen är bland de lägsta i jämförelsen. Det finns emellertid system som placerar sig ännu något bättre. De australiensiska "industry-wide funds", danska atpValg och det amerikanska TSP, dvs. tjänstepensionssystemet för federalt anställda, är exempel på sådana.

Sammanfattningsvis kan konstateras att båda de mått som utredningen valt för att analysera avgiftsuttaget i de olika pensionssystemen visar att premiepensionssystemet placerar sig väl vid en internationell jämförelse.

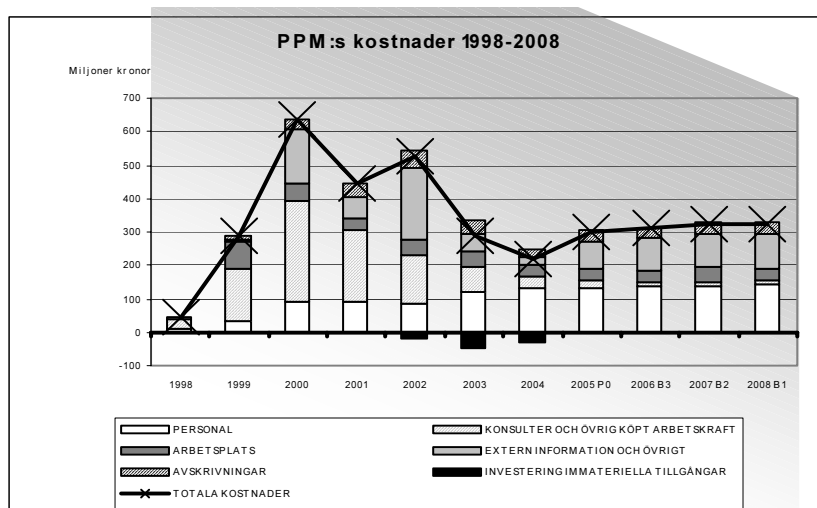
6.3 Bedömning av administrations- och förvaltningskostnader

6.3.1 Premiepensionssystemets administrativa kostnader

Utredningens bedömning: Uppdelade i sina beståndsdelar är de administrativa kostnaderna för premiepensionssystemet överlag låga vid en internationell jämförelse men också vid en jämförelse med annan pensionsförvaltning i Sverige. På några områden finns det utrymme för kostnadsbesparande åtgärder.

Avgiften för finansiering av PPM:s verksamhet tas ut som en procentsats av behållningen på pensionspararnas konton. Avgiften får enligt myndighetens instruktion uppgå till högst 0,3 procent. Avgiften uppgick för år 2004 till 0,27 procent och för år 2005 är avgiftsuttaget 0,22 procent.

Diagram 6.5 PPM:s kostnadsutveckling, 1998–2008



Källa: PPM.

PPM:s totala kostnader för 2005 beräknas uppgå till 365 miljoner kronor. De största kostnadsposterna är personalkostnader (132 miljoner kronor), finansiella kostnader (64 miljoner kronor) och kostnader för administration som är gemensamma för FK, Skatteverket och Kronofogdemyndigheten (58 miljoner kronor). Dia-

gram 6.5 visar PPMs kostnadsutveckling sedan starten 1998 och en prognos för hur kostnaderna förväntas utvecklas fram till 2008. Utvecklingen av PPM:s kostnader under de första åren är inte unik. Uppbyggnadsfasen av nya pensionsordningar kännetecknas normalt av en kostnadsnivå som varierar över tid och som successivt blir allt mer stabil.

PPM redovisade i årsredovisningen för 2004 en jämförelse mellan myndighetens och svenska försäkringsbolags driftskostnader per försäkringstagare. Enligt denna jämförelse hade inte något pensionsinstitut en lägre kostnad per försäkring än PPM. En jämförelse med det danska SP-systemets administrationskostnader visar också att PPM har ett kostnadsläge som står sig i jämförelse med detta system. I SP-systemets basalternativ, atpValg, kan administrationskostnaderna som högst vara 45 DKK, vilket motsvarar omkring 55 kronor. För de två övriga investeringsalternativen, medValg och selvValg kan administrationskostnaderna vara väsentligt högre, som högst 80 DKK, vilket motsvarar omkring 98 kronor.

Tabell 6.1 Driftskostnader för PPM svenska försäkringsbolag och inkomstpensionen

| <i>Bolag</i> | <i>Kostnad per försäkring 2003 (kr)</i> | <i>Kostnad per försäkring 2002 (kr)</i> |
|--|---|---|
| Försäkringsaktiebolaget Skandia ⁸ | 517 | – |
| Länsförsäkringar Fond | 432 | 683 |
| SPP Fond | 321 | 439 |
| Folksam Fond | 303 | 365 |
| SEB Trygg Fond | 237 | 270 |
| Handelsbanken Fond | 166 | 180 |
| Folksam LO Fond | 109 | 104 |
| AMF Pension Fond | 70 | 236 |
| Inkomstpensionen | 176 | 183 |
| PPM (verklig kostnad exkl. moms inom parentes) | 62 (55) | 85 (73) |

Källa: PPM och Pensionssystemets årsredovisningar.

⁸ Under 2002 särredovisades inte uppgifter angående fondförsäkring.

I syfte att utvärdera kostnadseffektiviteten har PPM jämfört premiepensionssystemets administrationskostnader med sex australiensiska avgiftsbaserade pensionssystem.⁹ Dessa pensionssystem är mindre än premiepensionssystemet när det gäller antal pensions-sparare. De flesta av dem har även ett mer begränsat utbud av placeringsalternativ.

Tabell 6.2 Premiepensionssystemet jämfört med några avgiftsbaserade australiensiska system

| | Antal konton |
|---|--------------|
| Premiepensionssystemet | 5 350 000 |
| AAS | 1 397 000 |
| Pillar | 450 000 |
| RBF Tasmania (14 investeringsalternativ) | 54 000 |
| Super SA (6 investeringsalternativ) | 146 000 |
| Unisuper (7 investeringsalternativ) | 413 000 |
| Western Australia GESB (5 investeringsalternativ) | 220 000 |

Källa: PPM, CEM och respektive australiensiskt system.

Premiepensionssystemets administrativa kostnader är 46 kronor per konto jämfört med i genomsnitt 218 kronor för de australiensiska systemen. En förklaring till skillnaden är det faktum att premiepensionssystemet genom sin storlek kan dra nytta av stor-driftsfördelarna i pensionsadministrationen.

Jämförelsen med de australiensiska systemen gjordes också med avseende på de administrativa kostnadernas olika beståndsdelar (kostnadsslag). I jämförelsen redovisas kostnadernas andel av totalt 24 sådana beståndsdelar. Eftersom PPM:s verksamhet endast omfattar 15 av dessa kan jämförelserna avseende vissa kostnadsandelar bli något missvisande. Vid ett färre antal beståndsdelar blir kostnadsandelen per beståndsdel generellt sett högre än för ett institut vars verksamhet omfattas av alla 24 beståndsdelarna eftersom de totala kostnaderna (inklusive overhead) skall fördelas på färre poster. För en mer rättvisande jämförelse redovisas förutom kostnadsandel även styckkostnad, se tabell 6.3.

⁹ Denna studie genomfördes 2005 av det kanadensiska konsultbolaget Cost Effectiveness Measurement (CEM).

Tabell 6.3 Kostnadslag där PPM har högre kostnadsandel än avgiftsbaserade australiensiska system¹⁰

| Kostnadslag | Styckkostnad | | Andel av totala administrationskostnader | |
|--|--------------|------------|--|------------|
| | PPM | Peer group | PPM | Peer group |
| Pensionsutbetalningar och kontohållning, | 115 kr | 88 kr | 7,4 % | 1,1 % |
| Hantering av pensionsbeslut (nya och årliga) | 112 kr | 565 kr | 3,9 % | 0,6 % |
| Kontakter med pensionsspararna telefonledes, e-mail och brev | 127 kr | 104 kr | 17,9 % | 13,3 % |
| Masskommunikation med pensionsspararna | 5,70 kr | 25,60 kr | 12,3 % | 10,3 % |
| Webplats | 4,09 kr | 3,60 kr | 8,8 % | 2,5 % |
| Kostnader för överföring av pensionrätter till kontona | 10 kr | 46 kr | 21,4 % | 14,6 % |
| Strategiska ledning och verksamhetsplanering | 1 kr | 1 kr | 3,0 % | 1,6 % |
| Marknadsföring /PR | 1 kr | 3 kr | 2,1 % | 1,1 % |

Källa: PPM, CEM.

PPM:s administration kännetecknas i stort av låga kostnader, men det finns utrymme för förbättringar beträffande enskilda kostnadsposter.

Ett område där PPM:s kostnadsandel är högre än de australiensiska motsvarigheterna är kostnaderna för överföring av pensionsrätter till pensionsspararnas konton. Över 20 procent av PPM:s kostnader går att hänföra till överföringen, jämfört med cirka 15 procent i den australiensiska jämförelsegruppen. Vidare beräknas PPM:s kostnader för denna stiga framöver så att den då utgör över 25 procent av administrationskostnaderna. Dessa kostnader är en konsekvens av den internprissättning som tillämpas därför att flera myndigheter ansvarar för varsin del av pensionsadministrationen. Det finns en särskild överenskommelse om fördelningen av administrationskostnader inom ålderspensionssystemet. Enligt denna skall PPM ersätta FK, Skatteverket och Kronofogdemyndigheterna för deras administrationskostnader som avser premiepensions-

¹⁰ Vissa av styckkostnaderna är relaterade till antal pensionssparare och vissa till antal kontakter med pensionsspararna.

systemet.¹¹ PPM:s uppdrag handlar om att se till att administrationen och förvaltningen av premiepensionssystemet bedrivs med låga kostnader och till nytta för pensionsspararna. PPM har emellertid inga möjligheter att påverka administrationskostnaderna hos de övriga myndigheter som administrerar premiepensionssystemet. Det innebär att eventuell ineffektivitet hos dessa myndigheter kommer att belasta pensionsspararna samtidigt som PPM inte kan ställa krav på de övriga myndigheterna. Även i hanteringen av pensionsutbetalningar och pensionsbeslut kan ineffektivitet få betydelse för premiepensionens storlek.

6.3.2 Premiepensionssystemets förvaltningskostnader

Utredningens bedömning: Även om förvaltningskostnaderna i premiepensionssystemet är låga vid en internationell jämförelse när systemets storlek och valfriheten i systemet beaktas, finns utrymme för kostnadsreducerande åtgärder. Eftersom det finns drygt 700 fonder i fondutbudet och pensionsspararna inte utnyttjar hela detta fondutbud kan förvaltningskostnaderna reduceras genom att prisreduktionsmodellen justeras och olika avgifter införs.

Som framgått kommer merparten av den sammanlagda avgiften som dras från pensionsspararnas premiepensionskonton på lång sikt att avse systemets förvaltningskostnader. Även de internationella erfarenheterna pekar på vikten att bevaka förvaltningskostnaderna i avgiftsbestämda pensionssystem. Riksrevisionsverket har konstaterat att det breda urvalet av fonder i det nuvarande systemet för med sig kostnadsräddande nackdelar eftersom möjliga stor-driftsfördelar inte utnyttjas optimalt. Ett sätt att reducera kostnaderna är enligt Riksrevisionsverket att minska antalet fonder.¹²

Utredningen skall i denna del bedöma merkostnaderna för den omfattande valfriheten i premiepensionssystemet i förhållande till ett system med mindre valfrihet. Enligt utredningsdirektiven skall utredningen här ta hänsyn till pensionsspararnas aktivitet.

¹¹ Se regleringsbrevet för 2005 avseende PPM. PPM skall under 2005 betala 14 860 445 kronor till FK, 41 781 351 kronor till Skatteverket och 956 751 kronor till Kronofogdemyndigheten.

¹² Se Riksrevisionsverkets rapport, RRV 2003:21.

Mot bakgrund av detta bör det kartläggas hur många pensions-sparare som gjort ett aktivt fondval, dvs. hur stor andel av kapitalet i systemet som förvaltas i Premiesparfonden. Dessutom bör utnyttjandet av valfriheten bland de pensionssparare som gjort ett aktivt val studeras.

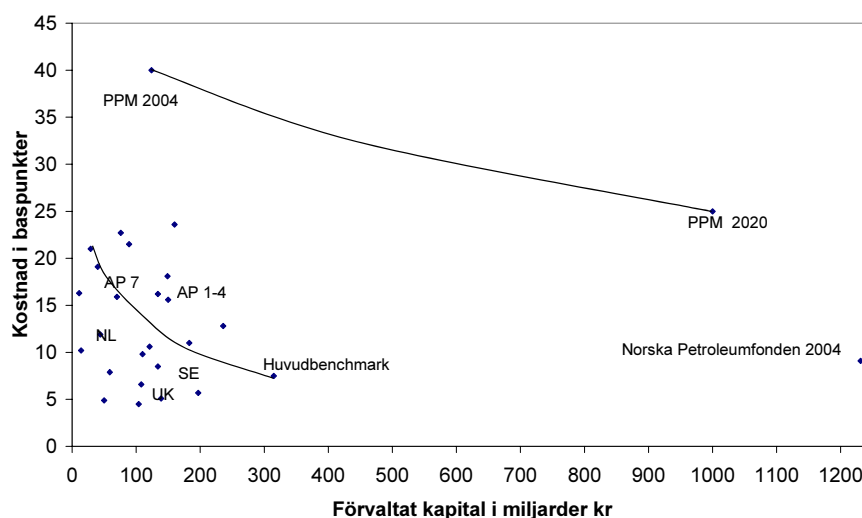
I september 2005 var 31 procent av det samlade kapitalet i systemet placerat i Premiesparfonden. Även i övrigt är en stor del av systemets samlade kapital placerat i ett begränsat antal fonder. Ungefär 150 fonder står för cirka 90 procent av det samlade kapitalet exklusive medel i Premiesparfonden (se kapitel 4). Det första valet som pensionsspararna gör i premiepensionssystemet ändras oftast inte heller. Drygt 79 procent av de pensionssparare som anmälde ett fondval i valet 2000 hade fram till maj 2005 inte ändrat sina första val. Antalet fondbyten har däremot ökat. Detta förhållande har i viss utsträckning påverkats av förekomsten av s.k. rådgivningföretag som kontinuerligt gör fondbyten åt de pensionssparare som ingått avtal med dem.

Den internationella jämförelsen mellan premiepensionssystemet och andra system med personliga konton visar att premiepensionssystemets har låga kostnader även i jämförelse med system som erbjuder mer begränsad valfrihet beträffande investeringsalternativ. Samtidigt visar den internationella jämförelsen att det finns system med mer begränsad valfrihet och därmed lägre kostnader jämfört med premiepensionssystemet (se diagram 6.3 och 6.4).

Man kan också jämföra förvaltningskostnaderna i premiepensionssystemet med pensionssystem där enskilda pensionssparares inte har någon valfrihet alls och förvaltningen inte sker via värdepappersfonder. En sådan pensionsförvaltning bedrivs i Första-Fjärde AP-fonderna. Regeringen gör årligen en sammanställning av AP-fondernas årsredovisning och utvärderar fondmedlens förvaltning. Utvärderingen av 2004 års sammanställning omfattade även en fördjupad analys av AP-fondernas totala kostnader, samt fondernas kostnader avseende dels den traditionella kapitalförvaltningen, dels förvaltningen av private equity. Som jämförelseobjekt (benchmark) valdes fyra pensionsfonder (pensionsplaner) i Storbritannien, åtta pensionsfonder i Nederländerna samt fem svenska livförsäkringsbolag. Även beträffande premiepensionssystemets förvaltningskostnader kan en jämförelse göras med dessa system som i större utsträckning än vad som sker i det svenska premiepensionssystemet väljer institutionell kapitalförvaltning.

I diagram 6.6 redovisas resultaten från jämförelsen. Av diagrammet framgår hur förvaltningskostnaderna i relation till förvaltad kapital förväntas utvecklas för premiepensionssystemet i dess nuvarande utformning. Dessutom finns en redovisning av relationen mellan förvaltningskostnader och förvaltad kapital för de jämförelseobjekt som användes i regeringens utvärdering. Premiepensionssystemet kommer år 2020 att bestå av ett stort förvaltad kapital, drygt 1 000 miljarder kronor. Ett jämförelseobjekt i den storleksnivån är den norska oljefonden som förvaltar cirka 1 300 miljarder kronor.

Diagram 6.6 Förvaltningskostnad i relation till kapital för olika pensionsfonder och premiepensionssystemet



Källa: KMPG, PPM och utredningens egna beräkningar.

Utrymmet mellan de två prognoserna för premiepensionssystemet och den genomsnittliga utvecklingen för de system som använts som benchmark beskriver kostnaden för valfrihet. Mer exakt återspeglar gapet kostnaden för att ha valt en fondförsäkringslösning där pensionsspararna får välja mellan ett antal värdepappersfonder, jämfört med ett system där pensionsspararna enbart får välja risknivå (tillgångsallokering) men däremot inte förvaltare (se nedan).

I ett sådant system kan institutionell kapitalförvaltning användas, vilket är ett alternativ som i internationella studier framhålls

som en lösning som, i förhållande till förvaltning genom värdepappersfonder, årligen kan spara upp till en procentenhet i avgifter.¹³ Denna beräkning förutsätter emellertid att fondförvaltarnas avgiftsuttag i ett system med värdepappersfonder inte begränsas på något sätt som sker i premiepensionssystemet genom prisreduktionsmodellen. I diagram 6.6 tas hänsyn till modellen. Gapet mellan premiepensionssystemets förvaltningskostnader och benchmark är mellan 0,2 och 0,3 procentenheter beroende på storleken på förvaltad kapital.

Eftersom kapitalförvaltning kännetecknas av stordriftsfördelar blir det en central uppgift för den ansvariga myndigheten att se till att pensionsspararna får ta del av vinster från potentiella stordriftsfördelar. Till skillnad från en modell med institutionell kapitalförvaltning innebär utformningen av premiepensionssystemet att pensionsspararna i viss utsträckning också får bära marknadsföringskostnader.

Med den prisreduktionsmodell som PPM använder kan den förvaltningsavgift efter rabatt som PPM betalar på fondmarknaden närma sig det möjliga grossistpriset. Premiepensionssystemets prisreduktionsmodell fyller därför en central funktion som kostnadsbegränsade instrument. Att denna modell utformas på ett sådant sätt att pensionsspararna får en rimlig del av stordriftsfördelarna i förvaltningen är en förutsättning för att premiepensionssystemet även fortsättningsvis vid en internationell jämförelse skall kunna betraktas som kostnadseffektivt. Även olika avgiftsuttag kan spela en roll för att minska gapet mellan pensionsspararnas avgift i premiepensionssystemet och det möjliga grossistpriset.

Utredningens bedömning är därför att PPM bör justera prisreduktionsmodellen och införa avgifter med syfte att i ökad utsträckning överföra belopp till pensionsspararna som annars skulle bli vinster i fondbolagen. Hänsyn kan också tas till de marknadsföringskostnader som övervältras på pensionsspararna via förvaltningsavgifterna. Se bilaga 2 för en beskrivning av den danska rabattmodellen. Syftet är att pensionsspararnas förvaltningsavgift skall hållas låg beaktat konsekvenserna för fondutbudet i premiepensionssystemet (se kapitel 9 för en diskussion om den närmare avvägningen mellan valfrihet och kostnader). Som framgått skall utredningen enligt utredningsdirektiven också beakta pensionsspararnas utnyttjande av den valfrihet som de erbjudits. Om detta be-

¹³ James et al (2001).

aktas bör det finnas möjlighet att reducera antalet fonder till omkring 100–200, eftersom fler fonder inte synes vara efterfrågade (se kapitel 9). Denna bedömning bygger på det nuvarande fondutbudet och pensionsspararnas nuvarande utnyttjande av detta. Detta intervall är alltså inget mål som skall hållas konstant över tid, utan det måste revideras när fondutbudet och pensionsspararnas utnyttjande av utbudet förändras.

En alternativ utformning av ett fonderat pensionssystem

Det finns flera olika sätt att organisera ett fonderat pensionssystem. Ett alternativ, som beskrivs ovan, är att förvaltningen för alla pensionssparare upphandlas av en statlig aktör på den institutionella marknaden till grossistpriser med mängdrabatt. Den andra ytterligheten är att pensionsspararna var och en själva väljer värdepappersfonder till detaljhandelspris, vilket då sker utan mängdrabatt.

Premiepensionssystemet är ett mellanting. PPM fungerar som en marknadsplats där pensionsspararna och de deltagande fondförvaltarna möts. Förvaltningen sker i värdepappersfonder som pensionsspararen väljer, men där PPM är fondandelsägare. Genom att det är PPM som är den enda fondandelsägaren i systemet kan myndigheten kräva en mängdrabatt av de deltagande fonderna. Med den prisreduktionsmodell som PPM använder kan den avgift efter rabatt som PPM betalar på fondmarknaden närma sig det möjliga grossistpriset.

När ett nytt fonderat pensionssystem utformas finns utrymme för en rad olika tänkbara lösningar som kan värderas utifrån olika tänkbara målvariabler. Vissa av dessa målvariabler står i motsatsförhållande till varandra och det är snarast ett politiskt avgörande som krävs för att göra en bedömning av hur pensionssystem skall utformas. Så är det till exempel beträffande önskemålet om mångfald i kapitalförvaltningen i förhållande till systemets kostnader. Ett system som ger pensionsspararna större valfrihet kommer att minska det möjliga utnyttjandet av de stordriftsfördelar som finns i kapitalförvaltningen. I uppbyggnaden av premiepensionssystemet har pensionsspararnas valfrihet betonats, bl.a. genom kravet att pensionsspararna skall få tillgång till ett brett fondutbud och att det skall finnas en mångfald i kapitalförvaltningen.

Om ett nytt system byggs upp med en prioritering att förvaltningen skall ske till låga kostnader, skulle den nuvarande öppna fondförsäkringslösningen kunna ersättas med ett helt annat system. Pensionsspararna skulle då enbart erbjudas förenklade placeringsalternativ som inte kräver något val av kapitalförvaltare. Premiepensionsmedel avseende pensionssparare som inte gör ett aktivt val skulle placeras i en statlig generationsfond medan de pensionssparare som vill besluta om placeringen av sina premiepensionsmedel skulle få välja risknivå genom att fördela medlen mellan olika tillgångsslag. Själva valet av förvaltare överläts emellertid till staten.¹⁴ Så är fallet i dag för pensionsspararna som har sina premiepensionsmedel placerade i Sjunde AP-fondens fonder eftersom Sjunde AP-fondens förvaltning i stor utsträckning sköts av externa förvaltare. Med en sådan lösning skulle förvaltningen av medlen i premiepensionssystemet alltjämt i huvudsak förvaltas av privata fristående kapitalförvaltare samtidigt som upphandlingen av förvaltningstjänsterna kan ske av en och samma aktör. De funktioner som PPM och Sjunde AP-fonden fyller i premiepensionssystemet skulle kunna fyllas av en enda myndighet.

Som framgår ovan är fördelen med ett sådant alternativt system att förvaltningskostnaderna kan pressas till en mycket låg nivå. Om all förvaltning upphandlas av en och samma aktör säkerställs samtidigt att spararna fullt ut kan dra nytta av de stordriftsfördelar som finns i förvaltningen av de samlade premiepensionsmedlen.

Utredningen kan konstatera att det inte skulle utgöra något större problem att skapa en övergångslösning från nuvarande system. Det skulle t.ex. inte vara nödvändigt att tvinga pensionssparare att välja bort redan valda fonder, även om en sådan lösning skulle vara att föredra ur ett kostnadsperspektiv. En möjlig övergångslösning skulle kunna vara att pensionsspararna ligger kvar i de fonder som de valt och att avkastningen för pensionssparare som gjort ett aktivt val villkoras på värdeutvecklingen av dessa fonder. När sedan pensionsspararen gör ett nytt aktivt val kan det valet begränsas till att avse ett val av tillgångsfördelning så att pensionsspararen hamnar i det alternativa systemet. En mer kostnadseffektiv övergång skulle vara att enbart låta befintliga medel vara placerade i befintliga fonder, medan nya medel placeras efter den tillgångsfördelning som valts för fondportföljen.

¹⁴ Jämför Socialförsäkringsutskottets betänkande 2003/04:SfU5, s. 47 angående den diskussion som fördes om premiepensionssystemets utformning vid utskottets offentliga utfrågning den 3 februari 2004.

Utredningen kan dock konstatera att en övergång till ett alternativt system skulle vara en omfattande ändring av systemet med hänsyn till den relativt korta tid som gått sedan det införts. Utredningen förordar inte att en sådan övergång. En sådan reform av premiepensionssystemet skulle förändra förutsättningarna radikalt för den grupp pensionssparare som vill förvalta sina fondportföljer själva. Dessa pensionssparare har i dag möjlighet att genom val av förvaltare förbättra avkastningen på sitt premiepensionssparande och skulle vid en övergång berövas denna möjlighet. Som framgår har utredningen funnit att det ligger utanför utredningens uppdrag att föreslå en sådan lösning (se kapitel 1 och 7).

7 Allmänna utgångspunkter för reformeringen av premiepensionssystemet

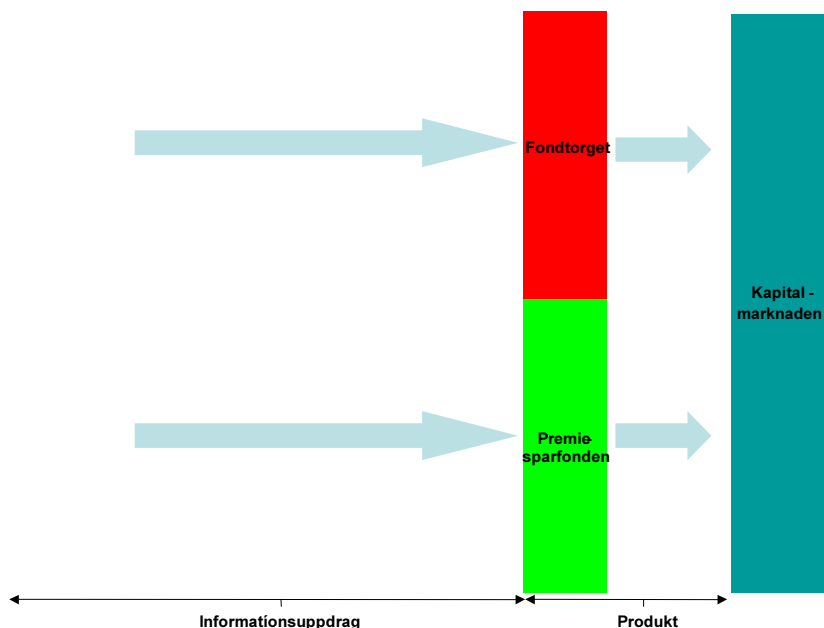
7.1 Det nuvarande premiepensionssystemet

Som illustreras i figur 7.1 kan det nuvarande systemet sägas bestå av två delar; den information som pensionsspararna behöver för att kunna hantera sitt premiepensionssparande och de i systemet ingående fonderna. Pensionsspararna ställs som förstagångsväljare inför ett val mellan Premiesparfonden och de fonder som finns på fondtorget. Premiepensionsmedlen för de pensionssparare som inte anmält ett fondval placeras i Premiesparfonden. Dessa sparare har även fortsättningsvis möjlighet att välja en annan fond. De pensionssparare som däremot valt fonder på fondtorget kan därefter inte välja Premiesparfonden. De i systemet ingående fonderna garanterar en viss riskspridning och underlättar pensionsspararnas valsituation så till vida att de inte behöver ta ställning till enskilda värdepapper på kapitalmarknaden.

Vid en internationell jämförelse har premiepensionssystemet ett stort utbud av placeringsalternativ. Utbudet av fonder i systemet har ökat kraftigt sedan starten. Vid tidpunkten för det första fondvalet 2000 deltog drygt 450 fonder i systemet. I september 2005 fanns 705 fonder med i systemet och dessa var spridda på 82 förvaltare.

I utredningens uppdrag ingår att identifiera eventuella problem som sammanhänger med faktiska och förväntade svårigheter att stödja pensionsspararnas val och byte av fonder genom information och vägledning. Med dagens utformning av premiepensionssystemet förväntas pensionsspararna i stort sett på egen hand kunna sätta ihop en diversifierad portfölj genom att välja bland de många placeringsalternativ som erbjuds. För att deras fondportfölj skall bli välgrundat sammansatt krävs att pensionsspararna träffar en rad olika val som var för sig ställer mer eller mindre långtgående krav på såväl kunskap som engagemang och tid.

Figur 7.1 Nuvarande premiepensionssystem



PPM:s nuvarande informationsuppdrag har utformats med målsättningen att pensionsspararna skall få tillräckliga kunskaper för att kunna välja mellan de placeringsalternativ som erbjuds. I kapitel 5 konstateras emellertid att det har visat sig svårt för PPM att uppnå de uppställda målen med informationsverksamheten. De analyser som genomförts visar att pensionssparare överlag inte anser sig ha tillräckliga kunskaper för att hantera sin pension (det gäller såväl hela ålderspensionen som premiepensionen). Den upplevda kunskapsnivån visar också en sjunkande trend. Endast sex procent instämmer fullt ut i påståendet att de har tillräckliga kunskaper för att ta hand om sitt premiepensionssparande medan en dryg majoritet (52 procent) uppger sig ha långt ifrån sådana kunskaper.¹ Detta framgår i diagram 7.1.

¹ Detta är resultatet av den årliga mätning som genomförs på uppdrag av FK och PPM och som senast redovisades i april 2005, se vidare kapitel 5.

Diagram 7.1 Upplevd kunskap hos pensionsspararna



Källa: Demoskop 2005.

Utredningen har i uppgift att bedöma i vilken utsträckning en utvecklad information och vägledning kan förbättra resultaten och minska riskerna för systematiskt dåliga utfall samt föreslå åtgärder på denna grund. Det är klart att uppdraget för PPM:s informationsverksamhet varit alldeles för omfattande. Det har visat sig vara svårt att höja kunskapsnivån i den utsträckning som det nuvarande premiepensionssystemet förutsätter.

En väsentlig fråga i sammanhanget är huruvida det på kort sikt över huvud taget är möjligt att genom utbildning förbättra individers kunskaper och därmed förmåga att göra välgrundade val bland de placeringsalternativ som erbjuds. Som framgått visar undersökningar också att pensionsspararnas engagemang är lägre än vad man ursprungligen förväntat sig. Detta talar för att effekten av utbildning på kort sikt kommer att vara begränsad. Däremot kan utbildning spela en central roll på längre sikt när det gäller pensionsspararnas förutsättningar att förvalta sin premiepension.

Enligt utredningen måste pensionsspararnas behov av stöd hanteras. PPM:s nuvarande informationsuppdrag måste därför kompletteras med ett uppdrag att vägleda pensionsspararna i deras förvaltning av premiepensionsmedlen.

I det ligger att pensionsspararnas behov måste vara styrande för såväl utformningen av premiepensionssystemet som PPM:s löpande verksamhet. Här måste beaktas att pensionsspararna har olika kunskaper och engagemang vad gäller förvaltningen av premiepensionsmedlen. Utifrån detta synsätt och det nuvarande premiepensionssystemets utformning kan tre olika grupper av pensionssparare identifieras:²

1. De pensionssparare som anser sig varken ha kunskaper eller engagemang nog att fatta förvaltningsbeslut kring sin premiepension.
2. De pensionssparare som anser sig ha engagemang att utforma och förvalta en egen fondportfölj men inte tillräckliga kunskaper för det.
3. De pensionssparare som anser sig ha såväl tillräckliga kunskaper som engagemang för att utforma och förvalta en egen fondportfölj.

Premiepensionssystemet kan analyseras utifrån denna indelning. I systemet finns i ett första skede två val för pensionsspararen; att aktivt välja fonder på fondtorget eller att medvetet eller ej avstå från att anmäla ett fondval med konsekvens att premiepensionsmedlen istället placeras i Premiesparfonden. Fondtorget bör ha de pensionssparare som upplever sig som kunniga och engagerade som primär målgrupp (målgrupp 3). Premiesparfonden skall därmed i dag uppfylla resterande sparares behov (dvs. målgrupp 1 och 2).³

Målgruppen för Premiesparfonden är därmed stor och det kan konstateras att dessa sparare sannolikt har olika behov beroende på deras kunskaper och engagemang när det gäller förvaltningen av premiepensionsmedlen.⁴ Mot denna bakgrund är det inte heller förvånande att pensionsspararnas vilja att vara aktiva i sin förvaltning av premiepensionsmedlen visat sig vara lägre än vad som ursprung-

² Över tiden är det naturligtvis så att en individ kan förflytta sig mellan grupperna. En förändrad livssituation kan påverka individens engagemang och vilja att förändra sin kunskapsnivå. Systemets utformning har också betydelse för vilka kunskapskrav som ställs och vilket engagemang som krävs för att göra ett välgrundat premiepensionsval. Systemets utformning påverkar därmed också gruppernas relativa storlek.

³ I praktiken kan Premiesparfonden medvetet ha valts av kunniga och engagerade pensionssparare samtidigt som andra sparare, som saknar kunskaper och engagemang, kan ha valt fonder på fondtorget. Detta kan antas ha varit fallet vid det första valet 2000 då målsättningen med PPM:s informationsverksamhet var att främja aktiva val.

⁴ I Premiesparfonden tas vidare inte någon hänsyn till att pensionsspararna ingår i olika åldersgrupper och därför har olika behov vid förvaltningen av premiepensionsmedlen; samtliga medel förvaltas med samma risk.

ligen förväntades. Den potentiella målgruppen för Premiesparfonden är stor och det finns en betydande risk för att systemet till sin nuvarande utformning verkar passiviserande på pensionsspararna.

Utredningen är av uppfattningen att tillräcklig hänsyn inte tagits till det behov av beslutsstöd som finns hos målgrupp 2, dvs. hos de pensionssparare som anser sig ha engagemang att utforma och förvalta en egen fondportfölj men inte tillräckliga kunskaper för det. Valsituationen för denna grupp kan underlättas genom att ett utvecklat beslutsstöd erbjuds vid förvaltningen av premiepensionsmedlen och att det därigenom ställs lägre krav på kunskaper än i dag. Att ett mer utvecklat beslutsstöd hålls tillgängligt kan också förväntas medföra att pensionsspararnas kunskaper kring förvaltning av premiepensionsmedel ökar.

Den centrala frågan för utredningen är således att överväga hur pensionsspararnas valsituation och förvaltning kan underlättas. Nedan redogörs närmare för utredningens ställningstaganden i denna del.

Hur kan pensionsspararnas valsituation och förvaltning underlättas?

Som konstateras är pensionsspararnas behov av stöd mer omfattande och annorlunda beskaffat än det stöd som det ursprungligen planerades för. Enligt utredningen är problemet nödvändigtvis inte det stora utbudet av fonder i sig utan snarare att pensionsspararna behöver ett mer utvecklat stöd i förvaltningen av premiepensionsmedel än vad de erbjuds i dag. Den viktigaste åtgärden i detta sammanhang är att erbjuda pensionsspararna ett beslutsstöd som dels vägleder dem genom den beslutsprocess som bör föregå själva fondvalet, dels stödjer dem i den löpande förvaltningen av premiepensionsmedlen, se kapitel 11.⁵

Enligt utredningsdirektiven skall utredningen också ta hänsyn till risken för systematiskt dåliga utfall. Uppdraget avser inte risken för dåliga utfall i sig. Utredningen ser det därför inte som en lösning att utesluta placeringsalternativ enbart på grundval av att de förväntas uppvisa en stor spridning i avkastning över tid. De fonder som i dag klassificeras som fonder med relativt hög risk kan mycket väl komma att klassificeras på ett annat sätt framöver.

⁵ Det utrymme som finns här för PPM har hittills resulterat i att en slags placeringsmodell tagits fram på myndigheten i syfte att vägleda pensionsspararna, se vidare kapitel 11.

Utredningen anser att systematiskt dåliga utfall kan kopplas samman dels med risken i enskilda fonder, dels med risken att placera i vissa kategorier av fonder och slutligen med vissa systematiska fel som pensionsspararna riskerar göra i sin förvaltning (se kapitel 3).

När det gäller enskilda fonder finns det inga belägg för att en fond med dålig avkastning i absoluta tal fortsätter att leverera en sådan avkastning. För fonder med hög risk blir visserligen utfallen storleksmässigt både bättre och sämre jämfört med fonder som tar mindre risk, men det finns inga belägg för att resultaten skall vara systematiskt negativa bara för att risken är högre. Av studier på amerikanska data framgår emellertid att det finns viss sannolikhet för att en förvaltare som presterar ett dåligt aktivt resultat löper risk att fortsätta göra det.⁶ Om detta även gäller för de fonder som finns i premiepensionssystemet kan diskuteras om hänsyn bör tas till detta i det beslutstöd som skall erbjudas pensionsspararna.

När det gäller vissa kategorier av fonder kan, som konstateras i utredningsdirektiven, dessa vara mer eller mindre lämpliga att ha som en betydande del i en långsiktig förvaltning. Utfallen för aktiefonder med hög riskexponering mot enskilda branscher eller regioner kan, relativt en global aktiefond, resultera i ett dåligt utfall som kan bli systematiskt på lång sikt. Med en lång sparhorisont finns det en genuin osäkerhet om enskilda branschers eller regioners framtid (jämför t.ex. teko-branschen och varvsindustrin). Utredningens grundinställning är dock att inte någon fondkategori eller fondtyp i sig kan betraktas som onödig eller omöjlig i en välgrundat sammansatt portfölj för pensionssparande. För att minska risken för systematiskt dåliga utfall bör snarare ett mer utvecklat beslutstöd lämnas, som hjälper pensionsspararen att utvärdera gjorda val, än att vissa kategorier av fonder utesluts.

I kapitel 3 konstateras vidare att individer har en tendens att göra systematiska fel i sina finansiella beslut, t.ex. dåligt anpassad risknivå, bristande diversifiering och eftersatt justering över tiden. Det kan också vara så att vissa kategorier pensionssparare, t.ex. pensionssparare som är främmande inför de finansiella marknaderna, löper en förhöjd risk att begå sådana misstag som kan leda till systematiskt dåliga utfall. En viktig faktor som spelar in här är att det är fråga om långsiktiga och komplexa sparbeslut. Grundproblemet är som konstateras dock inte nödvändigtvis det stora utbudet av

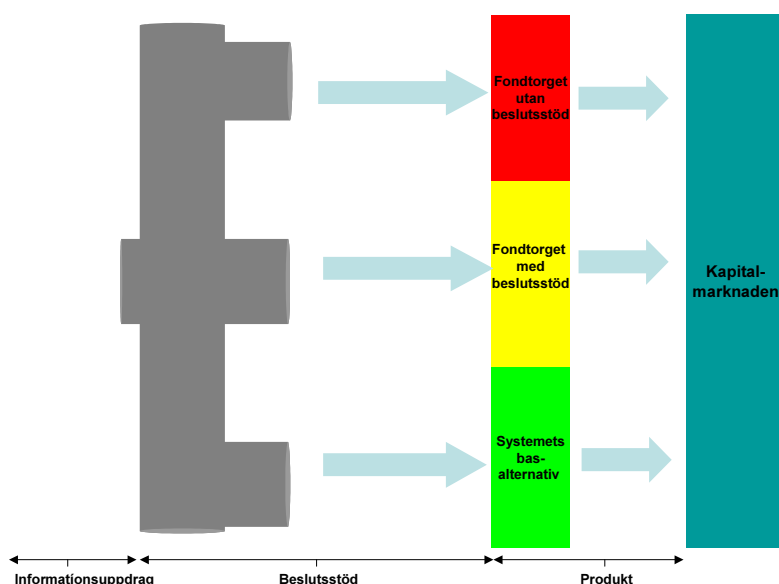
⁶ Hendricks, Patel och Zeckhauser (1993), Carhart (1997), Christopherson, Ferson och Glassman (1998).

fonder utan snarare avsaknaden av ett utvecklat beslutstöd, vilket ökar risken att pensionsparare väljer att inte diversifiera sin fondportfölj eller gör andra misstag i sin förvaltning.

7.2 Premiepensionssystemets framtida utformning

Utgångspunkten för utredningens arbete är att förbättra det nuvarande premiepensionssystemet. Som konstateras i kapitel 1 ser utredningen som sitt uppdrag att föreslå förbättringar inom ramen för det befintliga systemet – inte att skapa ett nytt system. Utifrån de riktlinjer som finns i utredningsdirektiven har utredningen dragit slutsatsen att premiepensionssystemet även fortsättningsvis skall vara utformat som ett fondförsäkringssystem där kapitalförvaltningen sker i fonder som administreras av fristående fondförvaltare, som även kan vara statliga. De statliga kapitalförvaltarna skall verka på lika villkor och i full konkurrens med de privata kapitalförvaltarna.⁷

Figur 7.2 Skiss på ett framtida premiepensionssystem



⁷ Se kapitel 1.

I figur 7.2 presenteras en skiss av ett framtida premiepensionssystem. I jämförelse med det nuvarande systemet, som beskrivs i figur 7.1, har två förändringar skett. Informationsuppdraget har minskats och ett beslutsstöd har tillkommit.

Det framtida premiepensionssystemet kan beskrivas på följande sätt: Motsvarigheten till den nuvarande Premiesparfonden benämns i figur 7.2 som systemets basalternativ. Benämningen skall inte uppfattas som att utredningen förordar detta alternativ framför fonderna på fondtorget. Namnet knyter i stället an till att premiepensionsmedlen för de pensionssparare som inte anmäler något fondval på fondtorget skall placeras i detta alternativ. Beslutsstödet är av intresse för samtliga pensionssparare, även om den primära målgruppen för basalternativet är de pensionssparare som, trots det mer utvecklade beslutsstödet, inte anser sig ha tillräckligt med kunskaper eller vara tillräckligt engagerade för att själva sätta samman en fondportfölj i det tidsperspektiv som förvaltningen av premiepensionsmedlen kräver (målgrupp 1). Många av dessa pensionssparare kan inte heller förväntas vara aktiva över tid. Basalternativet bör därför ha en generationsfundsprofil så att risknivån i placeringarna anpassas med hänsyn till pensionsspararens ålder. Mot bakgrund av erfarenheter från allmänna pensionssystem i andra länder, tjänstepensionsordningar och även av aktiviteten i premiepensionssystemet kan också en betydande andel av kapitalet förväntas bli förvaltat i ett sådant basalternativ. Utredningens övervägande i denna del redovisas i kapitel 8.

För att hålla förvaltningskostnaderna i systemet nere och förbättra överblickbarheten, bör vidare åtgärder vidtas som reducerar antalet fonder på fondtorget. Utredningens överväganden om fondtorget redovisas i kapitel 9.

Genom att ett beslutsstöd fortsättningsvis skall erbjudas varje pensionssparare, kan PPM:s fortsatta informationsuppdrag begränsas till att avse generellt utformad information som ger pensionsspararen ett helhetsperspektiv på ålderspensionen och som klargör innebörden av att pensionsspararen har det finansiella ansvaret för sina placeringar. Ett övergripande syfte med informationsuppdraget blir då att informera om det beslutsstöd som pensionsspararen erbjuds för förvaltningen av premiepensionen. Utredningens överväganden om PPM:s informationsuppdrag redovisas i kapitel 10.

Vid sidan av den allmänna information som erbjuds pensionsspararna finns det således behov av att individanpassa beslutsstödet så

att det underlättar pensionsspararnas förvaltning. I detta ingår att samtliga pensionssparare skall få hjälp att välja bland de fonder som ingår i systemet, bl.a. utifrån vilka krav på kunskaper och engagemang som olika typer av fonder ställer på pensionsspararna över tid. Pensionsspararna skall också få hjälp att bestämma sin riskpreferens och förmåga att bära risk. Lika viktigt är att pensionsspararna också får stöd i den löpande förvaltningen av premiepensionsmedlen. Utredningens närmare överväganden i denna del redovisas i kapitel 11.

En utveckling av premiepensionssystemet i den riktning som beskrivs ovan innebär att systemet blir mer individrelaterat. De behov som pensionsspararna i målgrupp 1 och 3 har tillgodoses på ett bättre sätt än i nuvarande system samtidigt som pensionssparare i målgrupp 2 erbjuds alternativ som skall anpassas utifrån deras behov.

Utöver detta berör utredningen ytterligare ett par frågor. Frågor kring den möjlighet som pensionsspararna har att gå över till livränta behandlas i kapitel 12. I kapitel 13 behandlas frågan om organiseringen av pensionsadministrationen. Som konstateras ovan följer behovet av att samordna informationsinsatserna bättre inte bara av utformningen av ålderspensionssystemet och inslaget av ett stort fondutbud i premiepensionssystemet, utan kan också förklaras av att ansvaret för pensionsadministrationen i dag delas av FK och PPM.