

8 Premiepensionssystemets basalternativ

I premiepensionssystemets basalternativ, Premiesparfonden, placeras medel för de pensionssparare som inte gör ett aktivt val av fondförvaltare. Utöver Premiesparfonden förvaltar Sjunde AP-fonden även Premievals-fonden. Den fonden fyller en funktion för de pensionssparare som vill göra ett aktivt val men som samtidigt vill ha staten som förvaltare.

Erfarenheterna från det svenska premiepensionssystemet, men också från motsvarande val i svenska tjänstepensionslösningar och utländska system, pekar entydigt på att en stor andel av pensions-spararnas medel hamnar i basalternativet. 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.

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. En betydande andel av pensionsspararkollektivets medel ligger således i dag i Premiesparfonden och dessa medel kan, med de erfarenheter som finns från liknande system, förväntas ligga där även framöver.

Premievals-fonden hade vid halvårsskiftet 2005 ca 110 000 pensionssparare och 1,5 miljarder kronor under förvaltning, vilket motsvarar en marknadsandel på en procent. Fonden var femtonde största fond i systemet.

8.1 Utformningen av Sjunde AP-fondens fonder

Utredningens förslag: Premiepensionssystemets basalternativ bör få en generationsfundsprofil, dvs. risknivån i basalternativet bör trappas ned i takt med pensionsspararnas ålder.

Premiesparfonden skall ersättas med ett antal tillgångsslagsfonder. Sjunde AP-fonden får sätta upp de fonder som behövs för att på ett kostnadseffektivt sätt förvalta medlen och så att placeringarna kan anpassas efter pensionsspararnas ålder.

Sjunde AP-fonden skall besluta om den strategiska allokeringen i generationsfundsprofilen och i de underliggande tillgångsslagsfonderna. Hela den samlade ålderspensionen, inklusive inkomst- och garantipension, bör beaktas när risknivån i generationsfundsprofilen fastställs. Kravet på låg risk vid förvaltningen av Premiesparfonden bör ersättas med en aktsamhetsprincip för Sjunde AP-fondens verksamhet.

Som ovan konstateras upplever endast en mindre andel av pensionsspararna sig ha tillräckliga kunskaper för att själva ta hand om sitt premiepensionssparande. Genom de förslag till beslutsstöd som diskuteras i kapitel 11 kan förvisso förutsättas att flera av pensionsspararna i framtiden kommer att kunna ta ett större ansvar för sitt eget sparande. Detta innebär att fler fondsparare kan förväntas sätta samman sina egna fondportföljer. Trots det kommer basalternativet även fortsättningsvis att vara av stor betydelse för många pensionssparare.

Hur systemets basalternativ utformas är inte betydelsefullt bara till följd av det stora antal människor som det kommer att omfatta. De grupper som väljer basalternativet är sådana för vilka premiepensionen har störst betydelse. I dag har pensionsspararna i Premiesparfonden lägre inkomst än genomsnittet. Dessutom kan basalternativets utformning få indirekt betydelse eftersom det tenderar att bli ett riktmärke, som jämförelsenorm, också för aktiva väljare, se kapitel 11.

Valet av risknivå i basalternativet är av central betydelse i ett system med fria fondval. Det finns ett positivt samband mellan vald risknivå i finansiella portföljer och den avkastning som kan förväntas. Kännetecknande för ett alternativ med hög risk är att värdet på fondandelarna är volatilt, vilket innebär att värdet kan svänga kraftigt såväl upp som ner. Ett alternativ med låg risk innebär däremot att pensionsspararen medvetet undviker stora svängningar i

värde men därmed också avstår från möjligheterna till hög avkastning. Ett basalternativ med låg risk kan således resultera i låga pensioner för den betydande andel som inte gjort ett aktivt val. Samtidigt kan ett val med alltför hög risknivå under ogynnsamma omständigheter resultera i utfall med mycket låga pensioner. Detta understryker vikten av en försiktig placeringsstrategi för basalternativet, dock inte så försiktig att resultatet blir en onödigt låg pension. Vissa riktlinjer finns i dag för Premiesparfondens placeringsinriktning. Sjunde AP-fonden skall sträva efter att förvalta medlen till största möjliga nytta för pensionssystemet. Målet skall vara att ge en hög utgående pension i relation till risken. För Premiesparfonden skall den totala risknivån samtidigt vara låg. Med risk avses förväntade genomsnittliga avvikelser – såväl upp som ned – från förväntad avkastning.¹ Att risken skall vara låg förtydligas av att Premiesparfondens risknivå normalt skall vara lägre än för den genomsnittliga privata förvaltaren av pensionskapital med samma placeringshorisont.

Sjunde AP-fondens styrelse har preciserat placeringsinriktningen genom att ange ett mål för denna i fondbestämmelserna – totalavkastningen i Premiesparfonden skall under löpande femårsperioder minst motsvara det kapitalvägda genomsnittet av övriga fonder som deltar i premiepensionssystemet, men med lägre risk. Styrelsen har således för egen del definierat krav på låg risk i relation till övriga placeringar inom premiepensionssystemet.

Fastställande av Premiesparfondens risknivå

Eftersom premiepensionen är en del av ålderspensionssystemet och samtliga pensionssparare definitionsmässigt också har behållningar inom inkomstpensionssystemet är det, enligt utredningens uppfattning, naturligt att inkludera denna del i riskanalysen. Det gäller även garantipensionen.

Pensionssparare kan ha en riskexponering på annat håll än inom ålderspensionssystemet, t.ex. genom sin tjänstpension eller sitt privata pensionssparande. Det kan därför hävdas att hänsyn borde tas till detta när allokeringen i Premiesparfonden bestäms. Utredningen vänder sig mot detta resonemang. För det första varierar dessa förhållanden kraftigt mellan olika individer. För det andra kan individen anpassa sitt eventuella övriga sparande till det statliga

¹ Prop. 1999/2000:46, s. 80 f. Jfr även prop. 1997/98:151, s. 422 f.

pensionssystemet. Det är en rimligare ansats än det omvända. För det tredje bör ålderspensionssystemet inte förutsätta annat sparande.

Sjunde AP-fonden använder sig av snittväljarens portfölj när risknivån bestäms för den strategiska portföljen. Genom att Sjunde AP-fondens styrelse satt upp ett mål om att matcha de aktiva väljarnas avkastning krävs därmed en hög aktieexponering om de aktiva väljarna valt en hög risk, även om de aktiva väljarna har gjort det av irrationella skäl. Utredningen konstaterar att den höga aktieexponeringen hos de aktiva väljarna synes rationell i enlighet med diskussionen i kapitel 3. Utredningen kan samtidigt konstatera att det fastslagna målet – att relatera till de aktivas val – inte följer av lag utan är ett beslut som fattats av Sjunde AP-fondens styrelse. Detta beslut kan således ändras om styrelsen anser att risken hos de aktiva väljarna, av olika skäl, skulle bli för hög. Utredningen finner därför inte någon anledning att föreslå några ändringar i regelverket av detta skäl.

Det vore en annan sak om de aktiva väljarna av irrationella skäl valt en alltför låg risk, något som diskuterades beträffande liknande pensionsval under 1990-talet, exempelvis i USA. I detta fall skulle en bestämmelse kunna hindra Sjunde AP-fonden från att välja en risk som överstiger den aktiva väljarens risknivå. I detta fall blir den nuvarande restriktionen om låg risk bindande på ett olyckligt sätt. Detta exempel visar på att det nuvarande kravet på låg risk är mindre lämpligt och bör ersättas med en aktsamhetsprincip för Sjunde AP-fonden (detta utvecklas vidare nedan).

Anpassning av risknivån efter ålder

Sjunde AP-fonden kan i Premiesparfonden med nuvarande lagstiftning inte avpassa risken i placeringarna till det faktum att pensionsspararna har olika ålder. Tjugoåringar och sextioåringar erbjuds således samma tillgångsmix. Utredningen anser att detta inte är en bra lösning för pensionsspararna men även för Premiesparfonden som sådan. Så har Sjunde AP-fonden också i en skrivelse till regeringen i januari 2001 föreslagit att Premiesparfonden skall få övergå till att fortsättningsvis erbjuda generationsfondslösningar.

På kort sikt utgör den nuvarande lösningen visserligen inte något större problem. För den som går i pension i närtid kommer premiepensionskapitalet i relation det totala pensionskapitalet att vara

litet vid pensioneringen. Andelen växer visserligen något över tiden men är i huvudscenariot låg även när individen blir mycket gammal. Sjunde AP-fondens analys pekar på det faktum att individer som går i pension i närtid kan balansera ett högt riskinnehåll i sina premiepensionsplaceringar med en lägre risk i inkomstpensionen även när individen blir äldre. Motivet för att dra ned risken i premiepensionsinvesteringarna är således svagare för de individer som går i pension i närtid och som inte helt och fullt får sin pension från det nya pensionssystemet. Även de som är unga i dag kommer under tiden fram till pensioneringen ha en premiepensionsportfölj som i de flesta scenarier är relativt liten i förhållande till det samlade pensionskapitalet.² I de allra flesta scenarier vore det således optimalt att även tämligen nära pensionsåldern investera en hög andel av premiepensionen i aktier. Detta för att balansera den relativt låga risken och därmed förväntade avkastningen på investeringen avseende inkomstpensionen. Den andel som utgörs av premiepension kommer emellertid att fortsätta växa även efter pensioneringen. Det finns således starka argument för att växla ned risken för dessa individer senare under pensionstiden.

Även om frågan om att förändra riskinnehållet i premiepensionsplaceringarna över tid inte är aktuell under de närmaste åren, finns enligt utredningen ett starkt behov av att nu genomföra den reformering som är nödvändig för att en riskomviktning kan ske på sikt. Det finns därför skäl att införa de förändringar som krävs för att möjliggöra för Sjunde AP-fonden att differentiera pensionskapitalets förvaltning så att pensionsspararnas ålder beaktas. Det bör vara upp till Sjunde AP-fonden att bedöma när så är lämpligt att göra för respektive åldersgrupp.

Det är i dag inte möjligt eller önskvärt att fastställa vid vilken tidpunkt den första nedviktningen av aktier bör ske. Dels kan, som ovan konstateras, den fortsatta analysen visa att så bör ske på ett tidigare stadium än vad som indikeras av den preliminära analysen. Dels kan, vid ett gott utfall för investeringsverksamheten, premiepensionen komma att utgöra en betydande andel av den totala pensionen vid en tidigare tidpunkt än vad som annars skulle vara fallet. Då kan det finnas skäl att låsa in en del av vinsterna genom att reducera aktieandelen.

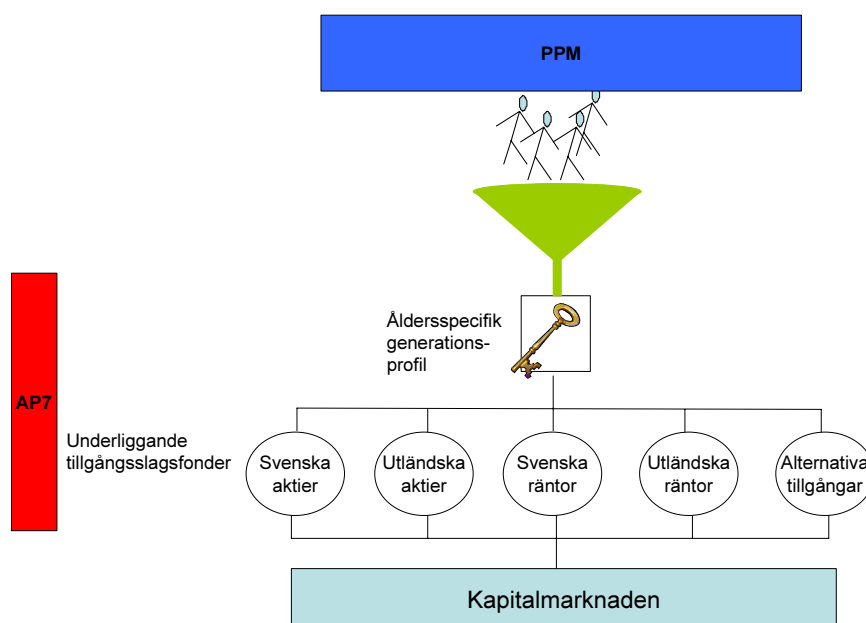
² Andelen växer över tid till följd av att avkastningen på premiepensionen förväntas vara högre än den genomsnittliga lönetillväxten. I de simuleringar som utförts av Sjunde AP-fonden kommer premiepensionen för dem som är unga i dag i de flesta scenarier att understiga en tredjedel av den totala pensionsportföljen vid pensioneringstillfället och endast i sällsynta fall hamna över 50 procent.

Sammanfattningsvis bör det i lagstiftningen slås fast att Sjunde AP-fonden skall differentiera kapitalförvaltningen så att spararnas ålder beaktas (generationsfundsprofil). Det finns inte någon anledning att i lag specificera exakt hur generationsfundsprofilen skall utformas. Dessa överväganden bör lämnas till Sjunde AP-fonden (se vidare kapitel 15).

Administrativa modeller

Ett antal olika administrativa modeller för hur en generationsfundsprofil skall tillskapas kan övervägas. Nedan skisseras fem olika alternativa modeller:

Figur 8.1 Modell 1 för premiepensionssystemets basalternativ

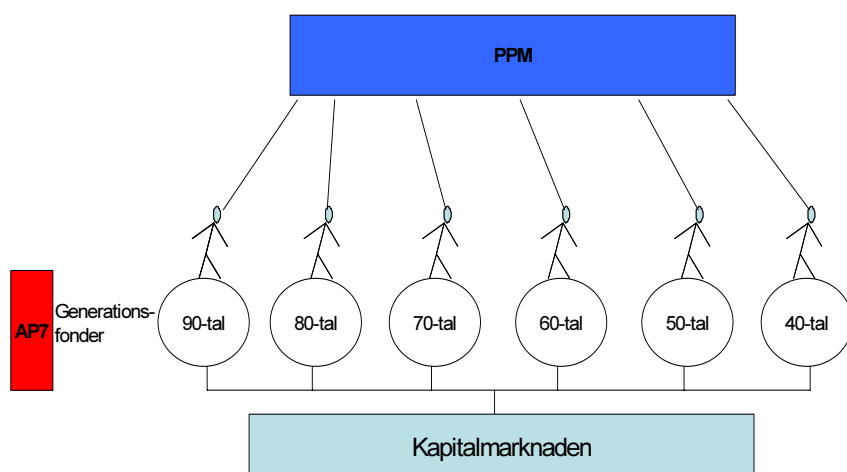


Modell 1: Pensionsspararnas medel investeras i ett antal fonder, innehållande olika tillgångsslag. Tillgångsslagsfonderna måste uppfylla UCITS-direktivets krav. Det är viktigt att konkurrensneutralitet råder mellan dessa fonder och de fonder som de privata fondbolagen tillhandahåller i premiepensionssystemet. Som nämnts

är s.k. specialfonder inte tillåtna i premiepensionssystemet, se kapitel 2. Av den anledningen kan en tillgångsslagsfond inte uteslutande bestå av placeringar i private equity och hedgefonder, utan sådana tillgångsslag får bara delvis ingå i fonden. Detta får till konsekvens att motsvarigheten till den nuvarande Premiesparfonden måste delas in i exempelvis svenska aktier, globala aktier med inslag av private equity och hedgefonder, samt svenska och utländska räntebärande värdepapper. Modellen påverkar även förfarandet vid överföringen av premiepensionsmedel från PPM till Sjunde AP-fonden.

Med denna modell för PPM över medlen till Sjunde AP-fondens tillgångsslagsfonder. Detta görs enligt en fördelningsnyckel som Sjunde AP-fonden bestämt med hänsyn till pensionsspararens ålder. Omplacering mellan fonderna kan ske vid ett specifikt datum varje år eller på en pensionsspararens födelsedag. Detta är den teknik som danska ATP använder i SP-systemets icke-väljaralternativ.

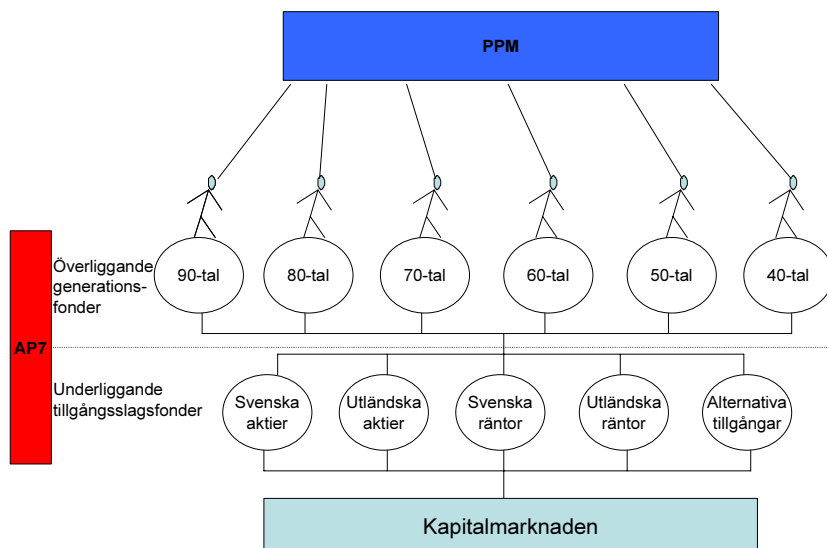
Figur 8.2 Modell 2 för premiepensionssystemets basalternativ



Modell 2: Beroende på den uppgift som PPM har om pensionsspararens ålder placeras premiepensionsmedlen i en viss generationsfond. Generationsfonden kan baseras på förväntad pensioneringstidpunkt eller annat kriterium. Inom varje generationsfond förändras allokeringen mellan de olika tillgångsslagen enligt ett visst mönster. Varje generationsfond köper och säljer underliggande

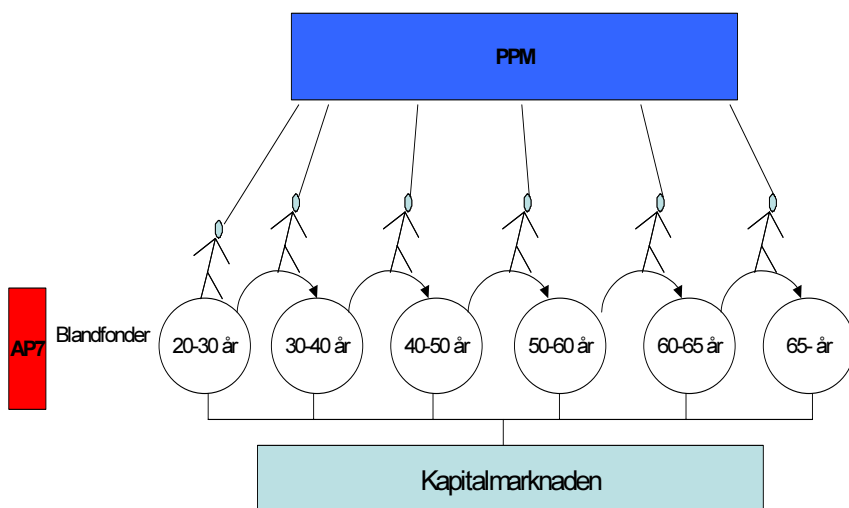
värdepapper. Detta är i princip den modell som används av generationsfonderna på den svenska marknaden.

Figur 8.3 Modell 3 för premiepensionssystemets basalternativ



Modell 3: Denna struktur liknar den som finns i modell 2. Skillnaden är att varje generationsfond istället för att direkt placera i underliggande värdepapper investerar i ett antal underliggande fonder, exempelvis tillgångsslagsfonder som i modell 1. Med denna modell skulle Sjunde AP-fonden förvalta dels ett antal generationsfonder som fungerar som fondandelsfonder, dels underliggande tillgångsslagsfonder. Fördelen med detta alternativ är att förvaltningen förenklas i förhållande till modell 2.

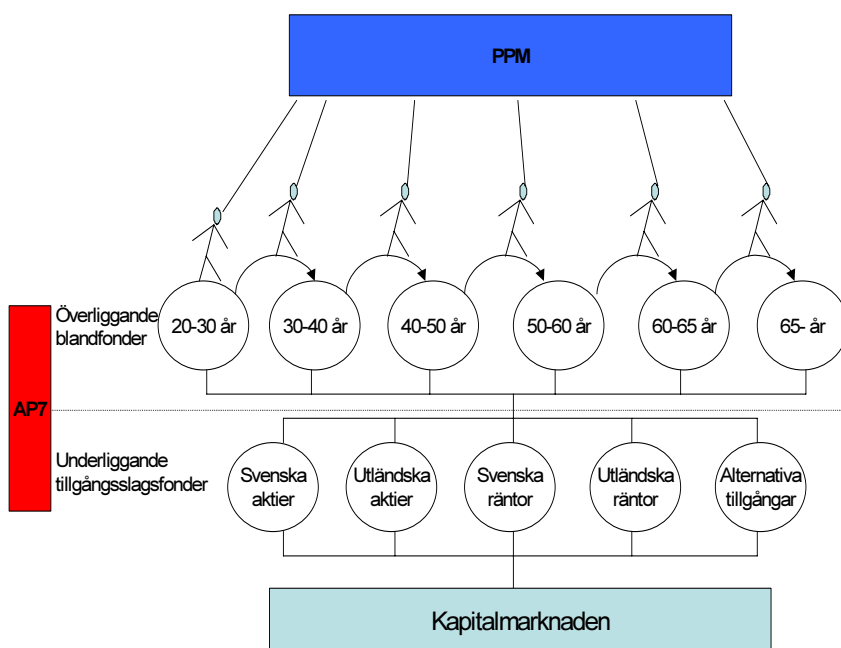
Figur 8.4 Modell 4 för premiepensionssystemets basalternativ



Modell 4: Ett antal fonder med olika risk sätts upp av Sjunde AP-fonden. Fondernas allokeringar är konstanta över tid. Pensionsspararens medel placeras av Sjunde AP-fonden i den fond som är lämplig med hänsyn till dennes ålderskategori och flyttas till nya fonder med lägre risk i takt med att pensionsåldern närmar sig. I enlighet med resonemanget om risknivå ovan skulle merparten av kollektivets medel vara placerade i en enda fond för att nära eller efter pensionsåldern flyttas till en fond med lägre risk.

Modell 5: Denna struktur liknar den struktur som finns i modell 4. Skillnaden är att varje fond istället för att direkt placera i underliggande värdepapper investerar i ett antal underliggande fonder, exempelvis tillgångsslagsfonder som i modell 1 och 3.

Figur 8.5 Modell 5 för premiepensionssystemets basalternativ



Den modell som skall användas måste uppfylla vissa krav:

1. Modellen måste kunna replikera en tänkt generationsfondsprofil på ett bra sätt. Modell 2 och 3 är de sämsta modellerna i detta avseende. Att göra som de privata fondbolagen gör och dela in individerna med hänsyn till vilket decennium de är födda, ger samma allokering för en 60-åring som för en 70-åring, vilket i vissa fall innebär en tämligen grov approximation. Att göra en finare indelning med fler generationsfonder skulle emellertid bidra till högre administrationskostnader. Övriga metoder kan mer exakt följa den tänkta profilen år från år.
2. Modellen bör vara kostnadseffektiv att administrera. Modellerna är tämligen likvärdiga i detta avseende.
3. Kostnaderna för förvaltningen bör kunna hållas nere. Här är modell 1, 3 och 5 att föredra eftersom dessa modeller innebär att varje tillgångslagsförvaltare endast har en tillgångspool att förvalta. Övriga strukturer kräver fler separata konton per förvaltare, vilket höjer kostnaderna.

4. Transaktionskostnaderna för att justera pensionsspararnas risk bör hållas nere. Samtliga lösningar torde kunna involvera intern handel mellan fonderna. Skillnaden torde därför inte vara så stor mellan alternativen.
5. Modellen bör uppvisa flexibilitet så till vida att förändringar i allokeringen, såväl strategiska som taktiska, skall vara enkla att genomföra. Här uppvisar modell 1 den minsta flexibiliteten. I princip omöjliggörs taktisk allokering mellan tillgångsslag i denna modell eftersom förändringar i allokering måste ske genom omviktning på varje individs konto hos PPM. Värt att notera är dock att Sjunde AP-fonden i dag valt att avstå från denna typ av förvaltning.
6. De olika fonderna bör kunna uppvisa konsistenta förvaltningsresultat. Samtliga pensionssparare bör få samma avkastning i de underliggande tillgångsslagen. I modell 1, 3 och 5 kommer avkastningen att bli densamma. De största bristerna finns i modell 2 och 4 som innehåller underliggande värdepapper. Beroende på skillnader i tidpunkt för in- och utflöden respektive skillnader i tidpunkt för handel i enskilda värdepapper kan små men för pensionsspararna svårförklarliga skillnader i avkastningen uppkomma.

Utredningens bedömning av de olika alternativen sammanfattas i tabell 8.1 nedan. I tabellen har alla kriterier givits lika stor vikt, vilket inte är självklart. Vid en samlad bedömning förordar utredningen en lösning som innebär att Sjunde AP-fonden skapar underliggande tillgångsfonder, som i modellerna 1, 3 och 5.

Tabell 8.1 Sammanfattande bedömning av modeller för premiepensionssystemets basalternativ

	<i>Modell</i>				
	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
1. Replikerbarhet	3	1	1	2	2
2. Administration	2	2	3	1	2
3. Förvaltning	3	1	3	2	3
4. Transaktionskostnader	2	2	2	2	2
5. Taktisk tillgångsallokering	1	1	2	1	2
6. Konsistenta förvaltningsresultat	3	2	3	2	3
Totalt	14	9	14	10	14
Rankning	1	5	1	4	1

3 = stark, 2 = medel, 1 = svag.

Sammanfattningsvis föreslår utredningen att Premiesparfonden skall ersättas av ett antal fonder som Sjunde AP-fonden sätter upp. Dessa skall användas så att pensionsspararna får en placering som är anpassad efter deras ålder. Sjunde AP-fonden bör få frihet att välja mellan olika administrativa modeller som innehåller underliggande tillgångslagsfonder, t.ex. modell 1, 3 eller 5 som beskrivs ovan. I samarbetsavtalet mellan Sjunde AP-fonden och PPM får de närmare detaljerna specificeras. Sjunde AP-fonden skall alltså sätta upp de fonder som behövs för att på ett kostnadseffektivt sätt förvalta pensionsspararnas medel med restriktionen att antalet fonder begränsas av PPM:s generella regel om det antal fonder som ett fondbolag maximalt får registrera hos myndigheten. Sjunde AP-fonden skall inte tillåtas sätta upp fonder som inte utnyttjas i basalternativet.

Det saknas skäl att i lagstiftning närmare reglera fondens placeringsverksamhet utöver de regler som finns i dagens regelverk. Placeringsbestämmelserna bör precis som i dag vara generella och ge konkurrensneutralitet mellan Sjunde AP-fonden och övriga aktörer på marknaden. Som framgått skall t.ex. de underliggande tillgångslagsfonderna uppfylla UCITS-direktivets krav. Se vidare författningskommentaren i kapitel 15.

Aktsamhetsprincipen

Det nuvarande kravet på låg risk bör ersättas med kravet att Sjunde AP-fonden skall vara underkastad aktsamhetsprincipen, en princip som nyligen införts i svensk rätt. Riksdagen har beslutat att principen skall införas för förvaltning av tjänstepensioner från den 1 januari 2006 och gälla livförsäkringsbolags tjänstepensionsverksamhet, understödsföreningar och pensionsfonder. Förslagen baseras på EG:s tjänstepensionsdirektiv.

Aktsamhetsprincipen (på engelska "prudent person rule") återfinns i dag i flera länders lagstiftning, framförallt i anglosaxiska länder men även i Italiens, Japans och Nederländernas rättsordningar. Det är ett exempel på en kvalitativ reglering som ställer upp principer för hur en verksamhets skall bedrivas snarare än att ange kvantitativa begränsningar som anger uttryckliga gränser, t.ex. hur stor andel som får placeras i vissa tillgångslag, och med en tillsyn som ser till att dessa gränser efterlevs. De kvalitativa kraven kan sägas vara ett modernare sätt att reglera investeringsverksamhet men ställer samtidigt högre krav på tillsynsmyndigheten. Det nuvarande kravet på låg risk i Premiesparfonden kan sägas vara en kvantitativ restriktion, även om begränsningen är satt i relation till risken som tas av andra aktörer och inte som en absolut nivå.

Aktsamhetsprincipen har tolkats olika i olika länder. OECD:s definition av aktsamhetsprincipen lyder: "En person som anförtrots förvaltningen av en pensionsfond måste uppfylla sina skyldigheter med den omsorg, skicklighet, aktsamhet och flit som en person i liknande ställning skulle använda vid driften av ett företag av liknande karaktär och målsättning".³

Aktsamhetsprincipen innebär att övergripande krav ställs på verksamheten såsom att tillgångarna skall vara väl diversifierade och spegla skuldsidan. Ett enskilt placeringsbeslut kan enligt principen inte betraktas isolerat utan måste grunda sig på vilka effekter beslutet får för helheten. Aktsamheten är därmed starkt bunden till de krav som finns i AP-fondslagstiftningen och som avser diversifiering, betalningsberedskap och på att förvaltningen skall ske med pensionsspararnas bästa för ögonen.

Fördelen med att tillämpa aktsamhetsprincipen istället för kravet på låg risk är att den är mer flexibel och kan anpassas till utvecklingen på de finansiella marknaderna. Principen är inte heller beroende av om privata aktörer fattar rationella beslut.

³ Se OECD Financial Market Trends, No. 83, November 2002.

En särskild fråga är hur aktsamhetsprincipen skall tillämpas på Sjunde AP-fonden, som är en pensionsfond vars verksamhet i tillämpliga delar skall styras av samma regler som gäller för privata fondbolag. Aktsamhetsprincipen skall i detta sammanhang vara tillämplig på Sjunde AP-fondens verksamhet på en övergripande nivå. Det innebär att principen är styrande för fondens basalternativ och ställer ett kvalitetskrav på de processer som finns i investeringsverksamheten. Utöver grundläggande krav om diversifiering är det inte lämpligt att aktsamhetsprincipen används som ett verktyg för att bedöma risknivån i varje enskild tillgångsslagsfond. En sådan tillämpning av principen skulle nämligen vara förenad med vissa svårigheter eftersom varje fond var för sig inte kan bedömas självständigt. Aktsamhetsprincipen bör därför snarare kopplas samman med Sjunde AP-fondens roll som pensionsfond än de likheter som finns med fondbolagen.

En annan fråga är hur aktsamhetsprincipen skall kopplas samman med den generationsfondsprofil som Sjunde AP-fonden skall tillämpa. De avvägningar som måste göras bör syfta till att anpassa investeringsverksamheten så att pensionsspararkollektivets behov tillgodoses på bästa sätt. Sjunde AP-fonden har ett primärt uppdrag att förvalta medlen för de pensionssparare som inte anmält något fondval. Eftersom premiepensionen är en del av de ersättningar som utgår från ålderspensionssystemet måste ett helhetsperspektiv tas, vilket bl.a. innebär att inkomstpensionen skall vägas in i den riskbedömning som sker.

Aktsamhetsprincipen är som framgått inte resultatnriktad, utan snarare ett kvalitetskrav på de processer som föregår de beslut som fattas.⁴ Inga investeringsbeslut betraktas som oaktsamma i sig. En aggressiv investering kan vara aktsam om det bygger på en väl utformad strategi där de relevanta riskerna är analyserade. Alltför försiktiga placeringar med mycket begränsad risk kan dock komma i konflikt med aktsamhetsprincipen, eftersom sådana placeringar riskerar att generera för lite avkastning. Investeringsstrategin skall vara väl dokumenterad i en placeringsplan och tillsynen inriktad på att se till att den efterlevs. Det bör påpekas att Finansinspektionen inte skall ha något ansvar för att se till att aktsamhetsprincipen efterlevs av Sjunde AP-fonden. Detta är istället en fråga som skall behandlas vid den årliga utvärdering som sker av AP-fondernas

⁴ I prop. 2004/05:165 Nya regler för tjänstepensionsinstitut görs en genomgång av hur aktsamhetsprincipen bör tolkas (s. 100 f).

verksamhet. Finansinspektionens tillsyn skall således enbart avse förhållanden som rör reglerna i lagen om investeringsfonder.

Följande riktlinjer bör i tillämpliga delar gälla Sjunde AP-fondens verksamhet:

- Investeringarna skall utföras med omsorg och skicklighet av en person med god kunskap om den specifika verksamheten.
- Förvaltaren har en lojalitetsplikt gentemot pensionsspararna och skall agera i deras intresse.
- Tillgångarna skall vara tillräckligt diversifierade inom och mellan tillgångsslag.
- Tillgångarna skall förvaltas med beaktande av åtagandenas typ och varaktighet. I detta kan kravet på generationsfundsprofil i basalternativet inläsas, se ovan.

8.2 Möjligheten att välja premiepensionssystemets basalternativ

Utredningens förslag: Basalternativet skall vara öppet för aktiva val. Premievalsfonden skall läggas ned och de medel som förvaltas i fonden bör föras över till de fonder som Sjunde AP-fonden beslutar.

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.

För den pensionssparare som inte gjort ett aktivt val förs i dag hela kontobehållningen till Premiesparfonden. För dem som någon gång gjort ett aktivt val finns emellertid inte möjligheten att därefter få hela eller delar av sina premiepensionsmedel placerade i denna fond.⁵ Denna begränsning är emellertid inte reglerad i lagstiftningen. Motiv för begränsningen saknas vidare i förarbetena till premiepensionssystemet.

Begränsningen skulle kunna motiveras genom att man politiskt önskar att så många som möjligt skall göra ett aktivt val och därmed minimera den andel av kapitalet som förvaltas av staten. Det är

⁵ Ett undantag finns för den som valt en fond som läggs ned eller av något annat skäl avregistreras från systemet. En sådan pensionssparare underrättas om att fonden kommer att utgå ur fondutbudet och uppmanas att göra ett nytt val. Om så inte sker placeras medlen i Premiesparfonden.

emellertid långt ifrån säkert att begränsningen uppnår detta syfte. Det kan vara så att många pensionssparare tvekar att göra ett aktivt val därför att man i så fall skulle spärra ut sig från Premiesparfonden för all framtid.

Utredningen anser emellertid inte att en målsättning om att maximera andelen aktiva väljare är rimlig. För det första är det inte skäligt att förhindra en pensionssparare från att göra ett aktivt val av Premiesparfonden om denne, efter noggrann analys, konstaterat att den fondens riskprofil, låga avgifter och förvaltning är det alternativ som passar individen bäst.

För det andra anser utredningen, vilket framgår ovan, att pensionsspararnas skall erbjudas produkter som är avpassade efter spararnas kunskapsnivå och engagemang. Det är därför inte heller rimligt att en person, som en gång gjort ett aktivt val, hindras från att gå tillbaka till Premiesparfonden. Han eller hon kan av olika skäl ha överskattat sin kunskap vid valtillfället, eller önskat vara mindre aktiv i framtiden. Detta kan vara motiverat t.ex. av en förändrad livssituation.

Ännu orimligare blir begränsningen om man beaktar möjligheten att Premiesparfonden omvandlas till ett basalternativ med en generationsfundsprofil. Den pensionssparare som tidigare inte ansett att Premiesparfondens allokering varit optimal och därför gjort ett aktivt val, skulle spärras ut från detta alternativ trots att detta nya alternativ kanske skulle ha passat denne väl.

Utredningen föreslår därför att begränsningen upphör och att en möjlighet till aktiva val av premiepensionssystemets basalternativ (generationsfundsprofilen) införs. Basalternativet skall alltså räknas som en av fem möjliga fonder i en pensionssparares fondportfölj (även om de underliggande tillgångsslagsfonderna är flera). De underliggande tillgångsslagsfonderna bör däremot inte vara valbara.

Premievalsfonden

Premievalsfonden har införts för de pensionssparare som vill göra ett aktivt val men som av en eller annan anledning vill ha staten som förvaltare. Detta behov bortfaller om det införs ett basalternativ med en generationsfundsprofil som är öppen för aktiva val. Utredningen föreslår därför att Premievalsfonden avskaffas.

Ett alternativ skulle kunna vara att slå samman Premievalsfonden med systemets basalternativ. Utredningen förordar emellertid inte

detta alternativ eftersom Premievalsfonden är klassificerad som en globalfond i PPM:s fondutbud och många sparare kan ha valt fonden som en del av en fondportfölj där fonder med andra tillgångslag ingår. Att för dessa individer ersätta en globalfondsexponering med en generationsfundsprofil vore enligt utredningen inte någon bra lösning eftersom dessa individer skulle kunna få en annan exponering än som var avsikten i det ursprungliga valet. Utredningen föreslår därför att PPM överför medlen i Premievalsfonden till de fonder som Sjunde AP-fonden, beaktat ovanstående resonemang, anser lämpliga och efter en fördelning som Sjunde AP-fonden bestämt.

Förvaltningen av PPM:s traditionella livförsäkring

Tidigast i samband med att en pensionssparare börjar ta ut premiepension, finns en möjlighet för pensionsspararen att övergå från fondförsäkring till livränta. Den finansiella risken för de tillgångar som motsvarar tillgodohavandet på pensionsspararens premiepensionskonto övergår då på PPM. Myndigheten förvaltar således en traditionell livförsäkringsportfölj, se vidare kapitel 12. För närvarande är de belopp som förvaltas mycket små i förhållande till det kapital som är placerat i fonder. Kapitalet förvaltas i dag av Kammarkollegiet. Det belopp som förvaltas är för närvarande så litet att det inte är försvarbart för PPM att bygga upp en egen förvaltning. En utgångspunkt för förvaltningen av detta kapital bör vara att detta sker på ett så kostnadseffektivt sätt som möjligt. Ett alternativ till att handla upp institutionell kapitalförvaltning, skulle kunna vara att placera hela eller delar av kapitalet i fonder som deltar i premiepensionssystemet. En sådan lösning skulle vara administrativ enkel och möjliggöra snabba byten av förvaltare. Enligt utredningen bör det inte vara uteslutet att placera hela eller delar av kapitalet i någon av Sjunde AP-fondens fonder. Detta skulle innebära att Sjunde AP-fonden, beträffande detta kapital, får en möjlighet att konkurrera med andra kapitalförvaltare. Däremot betyder det inte att Sjunde AP-fonden skall ha möjlighet att erbjuda sina tjänster utanför Premiepensionssystemet.

8.3 Inflytandebegränsningar för Sjunde AP-fonden

Utredningens förslag: 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 för investeringsfonder generellt skall tillämpas.

Sjunde AP-fondens placeringsverksamhet lyder i huvudsak under samma regler som privata fondbolag. Särskilda lagregler har emellertid förts in på två punkter när det gäller fondens ägarinflytande.

Den ena punkten gäller Sjunde AP-fondens utövande av rösträtt.⁶ Det föreskrivs särskilt att Sjunde AP-fonden endast får rösta för aktier i ett svenskt aktiebolag när kravet på hög avkastning eller behovet att trygga placeringarnas säkerhet inte kan tillgodoses på annat sätt. En motsvarande begränsning saknas för andra jämförbara institut.

Den andra punkten där Sjunde AP-fondens regelverk avviker från de privata fondbolagen gäller begränsningen i ägandet av ett enskilt företag. Här gäller en begränsning av ägandet till 5 procent av rösterna i ett enskilt bolag.⁷ Regeln gäller endast innehav i svenska aktiebolag.

Förtroendekommissionen diskuterar i sitt betänkande, Näringslivet och förtroendet, en rad åtgärder för att stärka ägarfunktionen hos institutionella ägare (SOU 2004:47). Bland annat föreslås att begränsningarna av Första–Fjärde och Sjunde AP-fondernas ägarandelar samt Sjunde AP-fondens rätt att rösta för de aktier som innehas skall ses över med inriktning att avskaffa dessa restriktioner. Utredningen delar kommissionens slutsatser.

Begränsningarna i Sjunde AP-fondens möjlighet att utöva sin rösträtt infördes i tydligt syfte att begränsa det statliga inflytandet över svenskt näringsliv. Någon motsvarande begränsning finns inte för Första–Fjärde AP-fonden, som tillsammans har ett kapital som är tio gånger större än Sjunde AP-fondens. Regeln är enligt utredningens uppfattning ologisk och otidsenlig och bör därför avskaffas.

Sjunde AP-fonden får inte förvärva så många aktier i ett svenskt eller utländskt aktiebolag att röstetalet för det sammanlagda inne-

⁶ Se 5 kap. 4 § samma lag.

⁷ Se 5 kap. 3 § lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

havet överstiger 5 procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Även denna regel bör enligt utredningen avskaffas. I den nya lagstiftningen om investeringsfonder⁸ har motsvarande regel utmönstrats för privata fondbolag. Det nya regelverket föreskriver istället att ett fondbolag för en värdepappersfonds räkning inte får förvärva aktier med sådan rösträtt som gör det möjligt för fondbolaget att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen i ett aktiebolag.

Frågan är vad ett avskaffande av inflytandebegränsningarna för Sjunde AP-fonden kan föra med sig. Utredningen redovisar i bilaga 3 till betänkandet en analys av Sjunde AP-fondens framtida roll på den svenska börsen. Där konstateras att Sjunde AP-fondens andel av svenska börsen visserligen skulle bli signifikant med nuvarande regelverk men inte problematisk ur ett ägar- eller förvaltningsperspektiv.

⁸ Se lagen (2004:46) om investeringsfonder, prop. 2002/2003:150.

9 Fondtorget inom premiepensionssystemet

Debatten kring premiepensionssystemet har under de senaste åren till övervägande del handlat om det stora antalet fonder och pensionsspararnas svårigheter att göra välgrundade val bland dessa. Det står klart att utbudet av fonder i premiepensionssystemet har ökat kraftigt sedan starten. Vid en internationell jämförelse kan konstateras att systemet har ett stort utbud av placeringsalternativ.

Premiepensionssystemet är i dag utformat som ett öppet system. Det innebär att en fondförvaltare som uppfyller vissa krav i princip fritt kan anmäla sina fonder till systemet om de grundläggande kraven är uppfyllda, se kapitel 2. Den möjlighet som PPM hittills använt sig av för att begränsa fondutbudet innebär att en fondförvaltare får ha ett högsta antal fonder registrerade i premiepensionssystemet.

Mot bakgrund av den analys som tidigare presenterats och de överväganden som görs i kapitel 7 bedömer utredningen att det är nödvändigt att vidta åtgärder som syftar till att underlätta pensionsspararnas val. Utredningen har emellertid slagit fast att bristerna i premiepensionssystemet i första hand inte handlar om det stora utbudet av fonder. Dessa är snarare sammankopplade med att pensionsspararnas kunskaper och engagemang överlag är lägre än vad som ursprungligen förväntades. Kärnan i utredningens förslag är därför att pensionsspararna skall erbjudas ett mer utvecklat beslutstöd (se kapitel 11). Med hjälp av detta kan pensionsspararna förväntas hantera det stora antalet fonder bättre än i dag.

En åtgärd som även den kan underlätta pensionsspararnas val är att förbättra överblickbarheten på fondtorget. Detta kan åstadkommas genom att antalet fonder reduceras. Kombinationen av ett reducerat fondutbud och ett utvecklat beslutstöd underlättar pensionsspararna valsituation och torde även minska risken för systematiskt dåliga utfall.

En annan fråga som är förknippad med fondutbudet är förvaltningskostnaderna i premiepensionssystemet. Som framgått skall utredningen enligt utredningsdirektiven också beakta pensionsspararnas utnyttjande av den valfrihet som de erbjudits. Utredningen konstaterar i kapitel 4 att kapitalkoncentrationen i premiepensionssystemet är hög. Cirka 150 fonder står för 90 procent av det samlade kapitalet. Detta talar för att antalet fonder kan reduceras så att antalet närmar sig den gräns som en rimlig grad av valfrihet sätter. Utredningen anser, som nämnts tidigare, att 100–200 fonder bör kunna tjäna som riktmärke här. 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 är ett intervall som måste revideras när fondutbudet och pensionsspararnas utnyttjande av detta förändras. Syftet är att pensionsspararnas förvaltningsavgift skall hållas låg beaktat konsekvenserna för fondutbudet i premiepensionssystemet. I detta kapitel utvecklas detta resonemang.

9.1 Övergripande principer för fondtorgets utformning

I utredningsdirektiven anges förutsättningarna för de överväganden som skall göras beträffande utbudet på fondtorget. I direktiven anges en restriktion för i vilken utsträckning förändringar på fondtorget kan ske. Där anges att utredningens förslag skall ligga inom ramen för pensionsreformens grundläggande principer och mål. Detta innebär att ett tillräckligt brett fondutbud skall behållas i systemet.¹ Den mångfald i kapitalförvaltningen som därigenom skall finnas i systemet har utredningen tolkat som att rationella allokeringar i nödvändiga tillgångsslag skall vara möjliga att göra och att det skall finnas tillräckligt många fonder inom respektive fondkategori. En annan utgångspunkt är att premiepensionssystemet även fortsättningsvis skall vara ett öppet system. Det är viktigt att betona att det inte är upp till PPM att begränsa utbudet av fonder på annat sätt än genom att tillämpa kriterier som ställts upp i förväg.

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 pensionsspararna får stora möjligheter att sköta sin förvalt-

¹ Se prop. 1997/98:151, s. 409.

ning så att de får en god premiepension. I detta ligger att det skall det finnas ett fondutbud som ger en god avkastning efter avgifter och rabatter. Som konstateras i kapitel 6 är det i princip omöjligt att i förväg uttala sig om fondernas avkastning. De fondavgifter som tas ut ur fonderna är däremot bestämda i förväg och går därmed att påverka. Ett rimligt mål är därför att kostnaderna och därmed avgifterna i systemet hålls på en låg nivå.

Genomförande av föreslagna åtgärder

En utgångspunkt för utredningens bedömning har varit att PPM skall få verktyg som medför att fondutbudet kan reduceras till omkring 100 till 200 fonder. 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 i aktuella avseenden påverka fondutbudet.

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 kostnaderna hålls låga. Så har också hittills skett. I regleringsbrevet för budgetåret 2005 avseende PPM anges ett mål för verksamheten med fondförsäkring. Utom annat skall den vara kostnadseffektiv och regler och avtal med fondförvaltarna skall utformas så att kostnaderna för systemet som helhet blir låga.

Innebörden av ett kostnadsmål

Förutom mångfald och ett brett fondutbud finns också ett kostnadsmål som utredningen även fortsättningsvis anser skall gälla och som innebär att pensionsspararna skall kunna förvalta sina premiepensionsmedel till låga kostnader samtidigt som rationella allokeringar i nödvändiga tillgångsslag möjliggörs. Vidare har regeringen alltid möjlighet att ge PPM i uppdrag att se över fondutbudet utifrån dessa utgångspunkter.

Innebörden av kravet på låga kostnader behöver specificeras närmare och diskuteras i förhållande till fondutbudets sammansättning. Även innebörden av restriktionen om rationella allokeringar i nödvändiga tillgångsslag måste diskuteras ytterligare.

Att premiepensionsmedel totalt sett förvaltas till låga kostnader innebär att administrativa kostnader och förvaltningskostnader efter rabatt skall vara låga i förhållande till den förväntade riskjusterade avkastningen för den genomsnittlige pensionsspararen som valt fonder på fondtorget. I detta ligger att det måste beaktas att förvaltningskostnaderna för olika tillgångsslag skiljer sig åt. Det innebär att en bedömning skall ske av systemet i sin helhet och att de åtgärder som vidtas också skall ha ett sådant helhetsperspektiv.

Ett alternativ för att styra PPM:s arbete i detta avseende skulle kunna vara att regeringen sätter ett tak för systemets kostnader totalt sett. Detta bör i sådana fall ske med hänsyn tagen till den avkastning som systemet totalt sett levererar. Det är även viktigt att detta i så fall sker utifrån en långsiktig bedömning av vilka konsekvenser som olika kostnadsrestriktioner får på fondutbudet och spararnas möjligheter att göra välgrundade val. Utredningen ställer sig mycket tveksam till en sådan åtgärd.

Beträffande kravet på att utbudet skall innebära en mångfald i kapitalförvaltningen och att utbudet av fonder skall vara brett, anser utredningen att ingen fondkategori eller fondtyp i sig kan betraktas som onödigt eller omöjligt i en rationellt sammansatt portfölj för pensionssparande. Däremot kan, som konstateras i utredningsdirektiven, vissa typer av fonder vara mer eller mindre lämpliga som en betydande del i en långsiktig förvaltning. Att utesluta vissa kategorier av fonder anser utredningen inte vara en framkomlig väg. Ett överordnat intresse måste alltså vara att ett brett fondutbud tillhandahålls, så att en mångfald kan upprätthållas.² För att minska risken för systematiskt dåliga utfall bör det istället vidtas åtgärder som ger pensionsspararna ett stöd i förvaltningen av sin premiepension.

² Se prop. 1997/98:151, s. 414.

9.2 Verktyg som PPM har för att påverka fondutbudet

Begränsning av antalet fonder per pensionssparare

Enligt nuvarande bestämmelser får en fondportfölj omfatta högst fem fonder. Utredningen har i uppdrag att överväga denna restriktion.

Som tidigare framgått anser utredningen att det är önskvärt att själva fondvalet föregås av att pensionsspararna tar ställning till den tillgångsfördelning som är lämplig för en fondportfölj och att denna fördelning sedan återspeglas i fondvalet. De fonder som pensionsspararna alltid bör ta ställning till är fonder som består av svenska och globala aktier samt svenska respektive utländska räntebärande värdepapper. Det bör därför vara tillräckligt med fyra fonder för att sätta samman en väldiversifierad fondportfölj. Mot denna bakgrund anser utredningen att den nuvarande restriktionen om fem fonder är rimlig. Dessutom finns det bland- och generationsfonder i utbudet som möjliggör en ännu finare uppdelning i olika tillgångsslag trots restriktionen.

Begränsning av antalet fonder per förvaltare

Det står klart att premiepensionssystemet har attraherat ett stort antal fondförvaltare och fonder. Detta är positivt för mångfalden i kapitalförvaltningen men det för också med sig vissa problem; fondutbudet har blivit svåröverblickbart och det stora antalet fonder medför tekniska och administrativa nackdelar för systemet.

PPM har satt upp en gräns som innebär att en fondförvaltare får ha högst 25 fonder registrerade hos myndigheten.³ 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. Ursprungligen sattes en gräns upp på tio fonder per förvaltare.

³ Se 8 kap. 3 § fjärde LIP. När denna begränsningsregel infördes framhöll regeringen att begränsningarna inte bör utformas snävare än nödvändigt. Enligt regeringen bör utrymme finnas för ett tämligen heltäckande sortiment med bl.a. aktie-, obligations-, och blandfonder. Det var vidare viktigt att PPM inte heller begränsar fondutbudet så att konkurrensen mellan fondförvaltarna snedvrids. En begränsningsregel med detta innehåll, kunde enligt regeringen inte sägas inskränka den principiella öppenheten för vilka fonder som får finnas i systemet, se prop. 1998/99:98, s. 26.

Från pensionsspararens synpunkt handlar frågan om hur många fonder som en förvaltare skall tillåtas få ha med i systemet om att pensionsspararen skall kunna sätta samman en väldiversifierad fondportfölj utan att behöva tvingas till flera förvaltarval.

Utredningen anser också att detta bör vara möjligt. Utifrån de överväganden som görs ovan bör det vara möjligt för en fondförvaltare att registrera åtminstone fem fonder. Dessutom bör förvaltaren få en ram inom vilken det också ryms en uppsättning generationsfonder, ett antal blandfonder, samt ett antal nischade fonder. Särskild hänsyn kan behöva tas till behovet av generationsfonder. Antalet tillåtna generationsfonder per bolag skulle kunna vara obegränsat, eftersom en förvaltare, per definition, bör ha flera sådana för att kunna uppfylla olika generationer pensionssparares skilda allokeringsbehov.

Utredningen anser att det bör övervägas om de nuvarande gränserna inte skall ändras tillbaka till de antal tillåtna fonder som gällde när systemet infördes (10 respektive 15 fonder). En familj av generationsfonder bör i sådana fall räknas som en fond (se ovan).

Denna åtgärd skulle få till följd att det sammanlagda antalet fonder i systemet omedelbart påverkas och medföra ett större tryck på fondförvaltarna att verkligen överväga vilka av deras fonder som skall vara kvar i systemet. Naturligtvis kan de antas bygga sitt agerande på uppskattningar av hur pensionsspararnas efterfrågan ser ut.

Det finns anledning att tro att en sådan åtgärd leder till ett utbud som är mer överskådligt och av högre kvalitet, vilket i så fall är positivt för pensionsspararna. För PPM:s verksamhet torde åtgärden inte – utöver vissa kostnader i anledning av att fonder avregistreras – leda till någon ökad kostnad. Den förutsätter möjligen ett visst behov av att utreda ägarförhållandena i vissa fonder så att det kan avgöras om flera förvaltare ingår i samma grupp eller inte. Det finns vidare en risk för ökad omsättning av fonder i systemet, om förvaltarna vill ha med de fonder som presterat bäst under de senaste åren. En anmälningsavgift på tillräckligt hög nivå för deltagande i systemet kan avhjälpa detta, eftersom det då blir relativt dyrare den första tiden för en nyanmäld fond.

Justerad prisreduktionsmodell

I egenskap av stor investerare kräver PPM rabatt på den fondavgift som pensionsspararna får betala.⁴ PPM slussar rabatten tillbaka till pensionsspararna genom att köpa nya fondandelar för deras räkning. En betydande del av kostnaderna för fondförvaltning för privatpersoner rör distribution och kundservice, dvs. kostnader som förvaltarna inte behöver bära i premiepensionssystemet. Rabatten kan motiveras av att PPM bär dessa kostnader, se kapitel 2 för en översiktlig beskrivning av prisreduktionsmodellen.⁵ Det primära motivet är emellertid att pensionsspararna skall få ta del av stor driftsfördelarna i förvaltningen. Enligt utredningen bör PPM vidta åtgärder som i ökad utsträckning för över belopp till pensionsspararna som annars skulle bli vinster i fondbolagen (se kapitel 6). Syftet är att pensionsspararnas förvaltningsavgift skall hållas låg beaktat konsekvenserna för fondutbudet i premiepensionssystemet. Behovet av att differentiera rabatten för olika kategorier av fonder, t.ex. aktie- och räntefonder, kan därför behöva övervägas. Utredningen anser att PPM löpande bör se över prisreduktionsmodellen så att den inte bara ger låga kostnader enligt ovan utan också styr mot ett för spararna attraktivt fondutbud.

Anmälningsavgift

Registreringen av fonder i premiepensionssystemet är inte förenad med några direkta avgifter för fondförvaltarna. Några speciella inträdes- eller årsavgifter förekommer alltså inte, utan den avgift som PPM tar ut av pensionsspararen skall täcka myndighetens kostnader för att hantera fonden i systemet.⁶ I ett system utan avgifter finns det alltså inte någon återhållande faktor beträffande det antal fonder som en förvaltare vill anmäla.

Enligt utredningen bör PPM utnyttja den möjlighet som finns redan i dag att ta ut en anmälningsavgift.⁷ En sådan avgift kan an-

⁴ Rabattens storlek är relaterad till det belopp som PPM investerat i respektive fond samt fondens Total Expense Ratio (TER). Internationellt används begreppet TER för totalkostnader. Måttet exkluderar transaktionskostnader men innehåller dock övriga rörliga kostnader som är hänförliga till förvaltningen såsom räntekostnader, kostnader för erlagda premier vid aktielån och skatt.

⁵ Se även prop. 1997/98:151, s. 412 f.

⁶ Se 11 kap. 1 § LIP, prop. 1997/98:151, s. 441 f och 739 f.

⁷ Se 11 kap. 1 § femte stycket LIP. Bestämmelsen, som trädde i kraft den 1 januari 2000, innebär att avgifter får tas ut från fondförvaltare för att täcka PPM:s kostnader för registrering av och information om fonder. Uppgift om att avgifter kan tas ut återfinns i det sam-

vändas för att begränsa tillflödet av nya fonder. I kombination med åtgärder som utesluter fonder kan denna lösning vara intressant i syfte att bromsa omsättningen av fonder.

En anmälningsavgift tas endast ut vid registreringen av fonden, dvs. det första år som en fond deltar i systemet och kompenserar pensionsspararna för den kostnad som registreringen av fonden innebär. Anmälningsavgiften skall alltså inte räknas av mot den rabatt som fonden eventuellt kommer att lämna.

9.3 Nya verktyg för att påverka fondutbudet

9.3.1 Årsavgift

Utredningens förslag: PPM bör få möjlighet att ta ut en årsavgift för varje fond som finns registrerad hos myndigheten. Årsavgiften skall avse ett helt kalenderår. Om en fond registreras eller avregistreras under löpande kalenderår skall PPM ta hänsyn till detta när avgiften fastställs. PPM får bestämma när årsavgiften skall tas ut. Årsavgiften får disponeras av PPM.

En årsavgift är en fast avgift som drabbar alla fonder lika, även de som har mycket begränsat kapital i systemet. Till skillnad från vad som är fallet med prisreduktionsmodellen påverkar en årsavgift sådana fonder som har ett begränsat eller inget kapital. Att införa en sådan avgift kan därför ses som ett komplement till att justera prisreduktionsmodellen som relaterar till fondens storlek och fondernas avgifter. Gemensamt för bägge metoderna är att de framför allt slår mot fonder med litet kapital. Till skillnad mot årsavgiften har prisreduktionsmodellen relativt liten betydelse för fonder med begränsat eller inget kapital. En justering av prisreduktionsmodellen slår däremot hårdare mot fonder med högre förvaltningsavgift. Dessa båda åtgärder har därför potential att komplettera varandra väl. Prisreduktionsmodellen gör det mer olönsamt för dyrare fonder att delta i systemet, medan årsavgiften innebär att fonder som

arbetsavtal som skall finnas mellan PPM och förvaltarna. I likhet med vad som gäller för PPM:s möjligheter i övrigt att ta ut avgifter för sina kostnader, skall regeringen även i fråga om nu aktuella avgifter meddela närmare föreskrifter om grunderna för avgiftsuttaget: önskemålet om kostnadskontroll tillgodoses bäst med en ordning där regeringen i förordning fastställer normer för avgiftsuttaget. Detta har emellertid inte ännu skett, jfr prop. 1997/98:151, s. 442 och prop. 1998/99:98, s. 32.

inte kan förväntas attrahera något kapital inte heller anmäls till systemet i marknadsföringssyfte.

I dag finns ingen laglig möjlighet för PPM att ta ut en årsavgift. Enligt utredningen bör en sådan möjlighet införas.

När en årsavgift utformas bör det övervägas om avgiften helt eller delvis skall räknas av från den rabatt som eventuellt betalas tillbaka till PPM och om årsavgiften skall differentieras med hänsyn till vilken fondtyp den enskilda fonden kategoriserats som. En sådan ordning har införts i det danska ATP-systemet. I Danmark beräknas också en form av årlig marknadsföringsavgift för varje fondbolag, som fastställs i förskott genom att utgå från den högsta avgift för distribution och marknadsföring som det enskilda fondbolaget betalar i övrigt.

En annan princip bör vara att årsavgiften skall avse ett helt kalenderår. På samma sätt som gäller för övriga avgifter, bör PPM få bestämma när årsavgiften skall tas ut. Om en fond registreras eller avregistreras under löpande kalenderår skall PPM ta hänsyn till detta när avgiften fastställs.

Vidare bör gälla att PPM får disponera årsavgiften. Detta kommer pensionsspararna indirekt tillgodo genom att avgifterna används för att täcka PPM:s administrationskostnader.

9.3.2 Begränsning genom krav på viss marknadsandel

Utredningens förslag: Det bör införas en möjlighet att bestämma en tidsgräns inom vilken en fond skall ha uppnått en viss marknadsandel. Fonder som inte klarar tidsgränsen måste utgå ur sortimentet, varefter pensionsspararna hanteras på samma sätt som när en fond upphör. Regeringen, eller efter delegering PPM, bör få meddela närmare föreskrifter om vilka krav som en fond skall uppfylla för att få delta i systemet.

Som tidigare framgått är kapitalkoncentrationen i systemet hög. Det innebär att många fonder i systemet i mycket begränsad utsträckning attraherat pensionssparare och deras kapital. Dessa fonder fyller ingen egentlig funktion i systemet och kan utan några större negativa konsekvenser för pensionsspararna tas bort. För att hålla fondutbudet attraktivt behöver det kontinuerligt förnyas, vilket ett krav på minsta marknadsandel (andel av pensionssparare eller av det totala kapitalet) kan bidra till. Jämförd med avgiftsuttag

och justerad prisreduktionsmodell har denna metod den fördelen att nya fonder får en möjlighet att under en, låt vara, begränsad tidsperiod attrahera pensionsspararnas medel.

Genom att ställa krav på att en fond inom en viss tidsperiod, exempelvis tre år, skall ha attraherat en viss mängd premiepensions-sparare och/eller viss mängd premiepensionsmedel, kan antalet fonder i premiepensionssystemet minska radikalt. Utredningen anser att regeringen, eller efter delegering PPM, bör få införa en tidsgräns inom vilken en fond skall ha uppnått ett tillräckligt stort antal sparare och/eller ett tillräckligt stort kapital.

Om en minimigräns för mängden förvaltade premiepensionsmedel sätts upp, på t.ex. 100 miljoner kronor, hindrar detta emellertid inte i och för sig att fondutbudet utökas på sikt, eftersom det totala kapitalet i systemet successivt ökar genom att pensionsspararna årligen tillförs premiepensionsmedel. En möjlig lösning skulle kunna vara att successivt höja gränsvärdet över tiden. En lämpligare metod är att bestämma denna gräns för fondernas storlek som en andel av det totala kapitalet i systemet (exklusive Premiesparfonden).

En konsekvens av att en fond inte uppfyller kravet på marknadsandel inom tidsgränsen, blir att fonden måste utgå ur sortimentet. I en sådan situation hanteras pensionsspararna på samma sätt som när en fond upphör eller avregistreras av andra skäl.

9.4 Verktyg som inte bör användas för att påverka fondutbudet

En annan fråga som bör diskuteras är om PPM bör ha i uppdrag att se till att fondutbudet har tillräckligt bra kvalitet. Som utredningen slagit fast bör PPM endast få ett mandat att begränsa fondutbudet med åtgärder som är marknadsmässiga och genomlysbara. En möjlighet för PPM att utesluta enskilda fonder efter mer godtyckliga kriterier, skulle kunna innebära att myndighetens agerande och dess objektivitet sätts ifråga.

Uteslutning av grupper av fonder baserad på subjektiva bedömningar

Det kan övervägas om inte valsituationen för den enskilde skulle underlättas ytterligare om antalet kategorier och underliggande fonder också kunde reduceras. Det kan hävdas att ett mer frag-

menterat fondutbud ökar risken för felaktiga val samtidigt som det blir svårare att informera pensionsspararna om valmöjligheterna.

Det är vissa praktiska problem förenade med att införa begränsningar avseende vilka kategorier av fonder som bör få delta i fondtorget. En begränsning förutsätter att fondkategorierna har definierats på ett tydligt sätt. Det kan i sin tur kräva detaljerade bedömningar av vilken gränsdragning som skall göras mellan olika fonder.

En försvarande omständighet är att volatiliteten i fonder inte är konstant över tid. Det är också svårt att göra långsiktiga prognoser av framtida risk som baserar sig på historiska data. En strikt formulerad regel skulle innebära att vissa kategorier kommer att kvalificera sig under vissa perioder samtidigt som de borde uteslutas under andra perioder. Svenska aktiefonder är ett exempel på en sådan fondkategori som från tid till annan skulle ha uteslutits om en gräns på 25 procent risk satts upp.

Vissa av kategorierna i premiepensionssystemet består av fonder som är specialiserade på en särskild sektor eller geografisk region. Som konstateras i utredningsdirektiven kan det i vissa av dessa fall sättas i fråga om kategorierna alls är lämpade för långsiktigt pensions sparande bedömda var och en för sig. Branschfonder karakteriseras exempelvis ofta av hög risk (exempelvis *IT och kommunikation*, *Läkemedel* och *Övriga branscher*). Utredningen förordar emellertid inte en ordning där det i förväg specificeras vilka kategorier som skall vara tillåtna i systemet eftersom det i princip är omöjligt att förutse den framtida utvecklingen på fondmarknaden.

Uteslutning av enskilda fonder baserad på subjektiva bedömningar

Det finns studier på amerikanska data som visar att det finns viss sannolikhet att en fond som presterar ett dåligt aktivt resultat riskerar att fortsätta göra det.⁸ Studier som visar att en fond med bra avkastning fortsätter att vara bra är däremot svårare att finna.

Genom att t.ex. använda rating skulle PPM kunna påverka fondutbudet. Ovanstående resonemang visar att ett urval genom rating inte är ett verktyg för att hitta vinnarna i respektive kategori. Däremot kan förlorarna i kategorierna undvikas genom att fonder som uppvisat dålig kvalitet utesluts. Mot bakgrund av detta skulle PPM kunna få i uppdrag att bestämma vilka fonder inom en viss kategori

⁸ Hendricks, Patel och Zeckhauser (1993), Carhart (1997), Christopherson, Ferson och Glassman (1998).

som fortsättningsvis skall få ingå i fondutbudet. De fonder med lägst rating skulle då uteslutas ur systemet. En sådan ordning skulle reducera antalet fonder ungefär lika mycket inom alla kategorier eftersom rating oftast innebär en betygsättning inom en viss kategori.⁹ Utredningen förordar emellertid inte att PPM får en sådan möjlighet.

En av utredningens utgångspunkter är att fondtorget även fortsättningsvis skall vara ett öppet system. Det innebär att PPM inte skall göra någon bedömning av enskilda fonder utöver att kontrollera att de uppfyller de formella krav som ställts upp. En övergripande princip för de åtgärder som PPM bör kunna vidta är att de skall vara marknadsmässiga och i efterhand genomlysbara.

9.5 Övriga frågor

Fastighetsfonder

Av utredningsdirektiven framgår att utredningen, utan att tillåta specialfonder, skall överväga lämpligheten i att placera premiepensionsmedel i mindre likvida tillgångsslag som fastigheter och onoterade aktier. Fastigheter ingår oftast som ett tillgångsslag i förvaltning av pensionsmedel och bör kunna finnas även i premiepensionsspararnas fondportföljer. I dagens fondutbud inom premiepensionssystemet finns de fastighetsfonder som beskrivs i tabell 9.1 nedan. Utredningen anser att behovet av aktiefonder exponerade mot fastighetsmarknaden därmed är väl tillgodosett.

⁹ I t.ex. Morningstars rating får den sämsta decilen av fonderna det lägsta betyget på en femgradig skala och en sådan rangordning skulle alltså reducera utbudet i premiepensionssystemet med ungefär 10 procent (om samtliga fonder var rangordnade). Så som utbudet ser ut i dag, har 39 fonder det lägsta betyget i Morningstars rangordning, dvs. inte mer än fem till sex procent av det samlade utbudet.

Tabell 9.1 Fastighetsfonder i Premiépensionssystemets fondutbud (2005-04-30)

Fond	Avgift (%)	Inriktning	Placerat belopp (kronor)	Antal sparare
Aviva Funds – European Property fund	1,8	Strävar efter att nå ett bättre resultat än det europeiska fastighetsindexet EPRA. Investeringar i den brittiska fastighetsmarknaden är begränsade till högst 25 procent.	1 862 059	200
Credit Suisse Equity Fund (Lux) European Property	1,7	Europeiska fastigheter och fastighetsprojekt.	4 753 769	552
Länsförsäkringar Fastighetsfond	0,8	Placerar i bygg- och fastighetsrelaterade bolag i Sverige, Norge, Finland och Danmark.	486 119 219	46 112
Morgan Stanley SICAV European Property Fund	2,3	Investerar i aktier i europeiska fastighetsföretag.	24 707 917	2 958
Morgan Stanley SICAV US Property Fund	2,3	Investerar i aktier i företag inom den amerikanska fastighetssektorn investeringar i fastighetsinvesteringsstiftelser och fastighetsförvaltningsföretag.	10 776 495	1 419

Fondbytesavgift

I utredningsdirektiven uppmärksammas risken för de misstag som alltför frekventa förändringar av portföljsammansättningen kan medföra. Enligt direktiven kan en överdriven omsättning bero på överskattning av den egna förmågan att hitta fonder med god avkastning, ofta baserat på historiska resultat. Den överdrivna omsättningen genererar även en lägre avkastning i och med de transaktionskostnader som uppkommer i handeln. Det är därför angeläget att se över om fondbyten bör uppmuntras eller om det istället finns skäl att försöka minska handelsfrekvensen för vissa pensionssparare.

Utredningsdirektiven nämner dessutom att det stora antalet fonder och den i princip obegränsade friheten att byta fonder har konsekvenser för premiépensionssystemets kostnader. I dagsläget kan pensionssparare byta fonder utan att betala någon transaktionsavgift. Istället finansieras fondhandeln via de avgifter som tas ut för att täcka PPM:s administrativa kostnader. Det kan på grund

av detta finnas en tendens att bytesmöjligheten överutnyttjas av vissa sparare, vilka drar på sig kostnader som kollektivet av pensionssparare slutligen får stå för. En fondbytesavgift skulle minska incitamenten för alltför frekventa fondbyten och därmed kunna bidra till sänkta kostnader. Det kan även diskuteras om kostnaden för att administrera systemet (i förhållande till hur det utnyttjas av olika sparare) är rättvist fördelad, och, om så inte är fallet, hur en rättvisare fördelning skall åstadkommas. Ett sätt för att få de aktiva pensionsspararna att stå för de administrativa kostnader som deras byten medför är att införa en fondbytesavgift.

Utredningen anser att det finns skäl att överväga om även andra avgifter bör tas ut i syfte att fördela kostnaderna mer rättvist mellan pensionsspararna. Det gäller exempelvis för åtgärder såsom återkallelse av uttag av premiepension, nytt uttag av pension efter återkallelse, samt ändring av den andel av pensionen som tas ut. Regeringen får redan i dag meddela närmare föreskrifter om uttaget av avgifter för att täcka PPM:s kostnader.¹⁰ PPM kan därmed oaktat beredningen av utredningens förslag i övrigt begära att regeringen meddelar föreskrifter om fondbytesavgift.¹¹ Med stöd av detta anser utredningen att regeringen också bör överväga behovet av att differentiera PPM-avgiften i övrigt.

¹⁰ Se 11 kap. 1 § sjätte stycket LIP. Enligt 11 kap. 2 § första stycket samma lag får PPM bestämma att vissa åtgärder som pensionsspararna kan välja skall bekostas av pensionsspararen genom att kostnader för åtgärden skall dras från spararens premiepensionskonto.

¹¹Frågan om fondbytesavgifter har diskuterats tidigare, se PPM:s skrivelse till regeringen i mars 1999 (Dnr. 99-125).

10 Det fortsatta informationsuppdraget

Utredningens förslag: 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. Det är också väsentligt att det i informationsuppdraget ingår att på olika sätt informera pensionsspararna om var de kan söka mer information om systemet och vilka olika former av beslutsstöd som de erbjuds inom systemet för förvaltningen av premiepensionen.

Premiepensionssystemet omfattar i dag drygt 5,4 miljoner pensionssparare. Av lätt insedda skäl finns det inom denna heterogena grupp olika stora behov av information om systemet samtidigt som de individuella förutsättningarna att ta till sig och använda olika typer av information skiljer sig åt. Från informationsynpunkt ställer det mycket höga krav på informationen men också på informatören. En rimlig utgångspunkt är att varje pensionssparare skall få tillgång till den information som han eller hon behöver för att ta till vara sin rätt i premiepensionssystemet. När systemet infördes angavs inte närmare hur olika kommunikations- och informationsinsatser kan säkerställa detta. Avgörande för PPM:s informationsinsatser har därför varit pensionsspararnas olika behov både vad gäller innehållet i informationen och de kommunikationsformer som väljs.

Av den utvärdering som redovisas i kapitel 5 av PPM:s informationsinsatser under åren 2000–2005, framgår att PPM:s informationsuppdrag skiftat över tiden och att det varit svårt för myndigheten att uppnå målen med verksamheten; i någon mening kan sättas i fråga om målen över huvud taget varit realistiska. Enligt utredningen finns det anledning att nu överväga hur det fortsatta informationsuppdraget skall utformas.

Innebörden av de krav på informationsverksamheten som finns i dag är att pensionsspararen skall få grundläggande kunskaper om hur premiepensionssystemet fungerar och vilka möjligheter det ger att påverka den egna pensionen.

Genom generellt utformad information skall pensionsspararen få en helhetsbild av hur det reformerade ålderspensionssystemet är uppbyggt och fungerar, såväl vad avser inkomstpensionen från fördelningssystemet som premiepensionen från premiepensionssystemet. Pensionsspararen skall också få information löpande eller med viss regelbundenhet om premiepensionssystemets valmöjligheter och om fondförvaltarna och fonderna. Informationen tillgängliggörs i första hand genom de olika informationskanaler som PPM i dag använder sig av.¹

Enligt utredningen bör sådan information som i första hand avser premiepensionssparandet och PPM:s fondverksamhet i större utsträckning än i dag kunna göras individuell och närmast fungera som ett beslutsstöd för den enskilde pensionsspararen när denne ser över sitt sparande och eventuellt byter fonder. Denna senare innebörd av PPM:s ansvar behandlas i kapitel 11 nedan. I detta kapitel lämnar utredningen sina förslag till ett fortsatt övergripande informationsuppdrag. I huvudsak behandlas här det ansvar som framdeles bör kunna ligga på myndigheten när det gäller att informera om premiepensionssystemet. Även frågor om behovet av samordning mellan ansvariga myndigheter tas upp här.

¹ Kännetecknande för informationen är att den är tillgänglig för var och en via t.ex. PPM:s trycksaker, kundservice och myndighetens webbplats. Från informationssynpunkt innebär en ökad användning av Internetbaserade lösningar att kvalitetssäkrad information alltid kan hållastillgänglig för pensionsspararna. Informationen är också individuellt utformad och hålls tillgänglig genom att pensionsspararen på olika sätt beställer fram den, vilket kan ske t.ex. via kundservice eller webbplatsen genom att pensionsspararen loggar in sig på sitt personliga konto. Sådan information skickas även till pensionsspararen, t.ex. i form av bekräftelser på genomförda fondbyten eller som årsbesked (det orange kuvertet). Den generella informationen är i huvudsak inriktad på att beskriva och förklara premiepensionssystemet och dess möjligheter. Den individuella informationen redovisar framför allt utvecklingen av den enskildes tillgodohavanden på premiepensionskontot inklusive uppgifter om t.ex. avkastning, arvsvinsttilldelning och det avdrag som görs för förvaltningsavgifter.

Några utgångspunkter för ett framtida informationsuppdrag

Sett ur pensionsspararens synvinkel innebär premiepensionssystemet ett stort mått av valfrihet för pensionsspararna.

Det svenska premiepensionssystemet har ett betydligt större utbud av fonder än vad som erbjuds i andra länder som infört liknande system i antingen sina offentliga pensionssystem eller sina avtalssystem.² Den stora valfriheten innebär att spridningen i utfall kan bli mycket stor eftersom systemet innebär en möjlighet för pensionsspararen att till förmån för mycket riskfyllda fonder helt avstå från breda och väldiversifierade fonder som är förknippade med lägre risk. Det betyder i sin tur att vissa individer kan komma att få en låg premiepension medan andra får en hög dito. Enligt utredningen är det viktigt att denna effekt kan hanteras. Det finns olika vägar att gå här. Det kan handla om att vidta åtgärder som innebär att informationen om ålderspensionssystemet och framför allt premiepensionen förbättras, samt att pensionsspararna får ett rimligt beslutsstöd.

Ett premiepensionssystem som helt lämnar över till pensionspararen att efter egen förmåga ta hand om sitt premiepensionssparande och som inte tillhandahåller någon form av beslutsstöd, ställer mycket höga krav på den information som måste lämnas.

I princip innebär kraven i så fall att informationen måste tillförsäkra varje pensionssparare sådana kunskaper att hon eller han, med ett helhetsperspektiv på den egna ekonomin och avseende en mycket lång sparandetid, kan bestämma sin riskpreferens och utifrån denna besluta om lämplig allokering, dvs. hur fondportföljen skall vara sammansatt med avseende på risk och avkastning. Vidare måste informationsinsatserna bidra till att pensionsspararen klarar av att välja såväl fondförvaltare som de fonder som skall ingå i portföljen.

Att utforma och anpassa informationen så att den är meningsfull för var och en av pensionsspararna innebär inte bara svåra utmaningar. Utredningen sätter i fråga om ett sådant informationsuppdrag över huvud taget är lämpligt eller ens möjligt att lyckas med. Detta sammanhänger naturligtvis med att pensionsspararkollektivet i dag omfattar drygt 5,4 miljoner individer och därför är mycket heterogent. Kunskaperna om och intresset för fondförvaltning varierar stort mellan pensionsspararna. Likaså skiljer sig förutsätt-

² I september 2005 tillhandahöll 82 svenska och utländska fondförvaltare sammanlagt 705 valbara fonder i premiepensionssystemet.

ningarna åt inom detta kollektiv för att ta till sig information om så pass komplexa frågor som pensionssparande och hanteringen av den egna ekonomin. Även om man helt bortser från kostnaderna får den utvärdering som redovisas i kapitel 5 ovan anses visa på starkt begränsade möjligheter att enbart med olika typer av informationsinsatser, låt vara målgruppsanpassade, ge pensionsspararna tillräckliga kunskaper och engagemang för att genom välgrundade beslut ta hand om sitt premiepensionssparande.

I det sammanhanget är PPM:s nuvarande strategi³ att – istället för som tidigare uppmuntra till aktiva val – söka öka kunskapen kring finansiella frågor bland pensionsspararna, så att de kan göra bättre val, knappast problemfri.

Erfarenheter från USA av liknande utbildningsåtgärder visar att dessa har vissa positiva resultat men att det sammantaget är mycket svårt att öka kunskaperna.⁴ Information och utbildning är samtidigt nödvändiga komponenter i pensionssystemet och ett övergripande mål bör vara att fler skall få en ökad förståelse för hur systemet fungerar. Klivet därifrån till att pensionsspararna också gör rationella placeringsval är emellertid mycket stort. Att placeringsvalen kännetecknas av rationalitet innebär i detta sammanhang bl.a. att pensionsspararna tar hänsyn till sitt eget humankapital och ekonomiska förutsättningar i övrigt.

Inriktningen på det fortsatta informationsuppdraget

Enligt utredningen bör en diskussion om det fortsatta informationsuppdraget inte vara separerad från frågan om hur premiepensionssystemet skall vara utformat. Om ett individuellt riktat beslutsstöd införs i premiepensionssystemet enligt de förslag som lämnas i kapitel 11, så får det enligt utredningen konsekvenser för vilken inriktning och omfattning som informationsuppdraget fortsättningsvis skall ha.

I praktiken innebär ett införande av ett beslutsstöd att det fortsatta informationsuppdraget kan inriktas snävare mot att tillhandahålla allmän basinformation om premiepensionssystemet, se figur 7.2 och beskrivningen av det framtida premiepensionssystemet.

Enligt utredningen är det helt avgörande att pensionsspararna får tillgång till grundläggande information om pensionssystemet i all-

³ PPM:s styrelse fastställde strategin i en kommunikationspolicy den 11 juni 2004.

⁴ Munell och Sundén 2004.

mänhet och premiepensionssystemet i synnerhet för att de skall kunna tillgodogöra sig ett sådant beslutsstöd. Med den ansvarsuppdelning som finns för pensionsadministrationen har PPM redan i dag ett ansvar tillsammans med FK att informera om ålderspensionssystemet. Detta uppdrag syftar i första hand till att pensionspararen får en sammanhållen och enhetligt utformad information om ålderspensionen.⁵

Att anlägga ett pensionspararperspektiv innebär i detta sammanhang att det fortsatta informationsuppdraget skall vara att vid sidan av individuell kontorelaterad information lämna generell utformad information som ger pensionspararen ett helhetsperspektiv på ålderspensionen och som klargör innebörden av att pensionspararen har det finansiella ansvaret för sina placeringar. Målet bör vara att pensionspararna skall fatta medvetna beslut om hur de skall hantera sitt premiepensionssparande. Det val som de ställs inför avser frågan om de skall överlåta portföljhanteringen åt Sjunde AP-fonden eller om de själva skall ta hand om förvaltningen med eller utan beslutsstöd.

Det övergripande syftet med informationsuppdraget skall vara att informera om vilka beslutsstöd som pensionspararen 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. Det är också väsentligt att det i informationsuppdraget ingår att på olika sätt informera pensionspararna om var de kan söka mer information om systemet och vilka olika former av beslutsstöd som de erbjuds inom systemet för förvaltningen av premiepensionen.

I detta sammanhang förtjänar att framhållas att det i dag är möjligt att genom pensionsportalen minpension.se få en samlad bild av ålderspensionen samt kollektivavtalad tjänstepension. På sikt kommer uppgifterna att kompletteras med övrig tjänstepension och privat sparande. PPM har i samarbete med RFV (Försäkringskassan), Statens pensionsverk (SPV) och Sveriges Försäkringsförbund inklusive vissa av dess medlemsbolag drivit ett projekt som syftat till att utveckla pensionsportalen. Tjänsten, som tagits i publik drift under december 2004, administreras av ett dotterbolag till Sveriges Försäkringsförbund, som är försäkringsbolagens branschorganisation i Sverige.

⁵ På uppdrag av regeringen har RFV och PPM i oktober 2004 redovisat en gemensam strategi för hur information om inkomstpension och premiepension lämnas till allmänheten.

Utredningen bedömer att information som på detta sätt ”operationaliseras” har stora utsikter att bli effektiv och vara värd nedlagda kostnader. Information får stor betydelse först i en besluts-situation och man måste därför vara realistisk när det gäller vad som kan åstadkommas med information som på ett mer allmänt plan beskriver systemets förutsättningar, eller för den enskilde pensionsspararen begränsar sig till att endast redovisa kontoställning eller resultatet av genomförda transaktioner.

För att informationsverksamheten fortsättningsvis skall vara mer långsiktig, sammanhållen och konsistent än den är i dag, krävs enligt utredningen att en rad åtgärder vidtas.

Informationsinsatserna skall vara långsiktiga

Enligt utredningen finns det nu ett behov av kontinuitet och långsiktighet i informationsinsatserna. Av den utvärdering som redovisas i kapitel 5 framgår att inslaget av kampanjer hittills varit för stort.

En ökad långsiktighet och mer strategiska inslag i verksamheten innebär inte bara att verksamheten på ett mer effektivt sätt än i dag kan följas upp och utvärderas löpande genom såväl kvalitativa som kvantitativa undersökningar. Det är vidare en förutsättning för att informationsinsatserna skall kunna bli effektivare och få ett större genomslag när det gäller pensionsspararnas attityder och beteenden.

Informationsinsatserna måste vara bättre samordnade

Premiepensionssystemet utgör även i informationshänseende en del av ålderspensionssystemet. Det krävs därför att informationen till de enskilda om deras rättigheter i fördelningssystemet respektive premiepensionssystemet samordnas av de ansvariga myndigheterna.

Att lägga hela ansvaret för informationsinsatserna på PPM är inte vare sig rimligt eller lämpligt. För att åstadkomma ökad samordning behövs sannolikt att samtliga aktörer i pensionssystemet samverkar i högre utsträckning än vad som förekommer i dag. Det handlar delvis om att myndigheterna i större utsträckning finner samarbetsformer som fungerar och som verkligen resulterar i en

sammanhållen och enhetligt utformad information.⁶ Det är i det sammanhanget viktigt att det blir tydligare än i dag att ålderspensionen är ett sammanhållet system.

Så länge som ansvaret för pensionsadministrationen inte samlats under en myndighet, är det enligt utredningen mycket viktigt att informationen är tydlig i fråga om vilka myndigheter som administrerar ålderspensionen och vilka funktioner de har. I informationshänseende är det enligt utredningens uppfattning viktigt att pensionsspararperspektivet är styrande när organisatoriska överväganden görs. Det är rimligt att anta att en pensionssparare förväntar sig att få information från en enda avsändare. Enligt utredningen visar den utvärdering som redovisats i kapitel 5 att informationen till pensionsspararna är en central del i den framtida pensionsadministrationens uppdrag. Det finns därför anledning att nu närmare överväga hur informationsverksamheten effektivast kan ordnas från organisationssynpunkt. Även från kostnadssynpunkt är detta angeläget. Enligt utredningen finns det starka skäl för en lösning som innebär att en ansvarig myndighet inrättas för pensionsadministrationen. Utredningen återkommer till denna fråga i kapitel 13 nedan.

Enligt utredningen bör ett ökat ansvar kunna läggas även på andra aktörer inom pensionsområdet än de ansvariga myndigheterna. Utredningen anser att det är särskilt viktigt att pensionsportalen minpension.se utvecklas ytterligare så att kundnyttan av den därigenom ökar.

Vidare bör det kunna förväntas att det från fondbolagens sida tas olika initiativ som bidrar till att pensionsspararna får klart för sig vilken roll fondbolagen spelar i premiepensionssystemet och vad det innebär att själv hantera sin fondportfölj.

⁶ 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 RFV (Försäkringskassan) och PPM fortsätter att vidareutvecklas och fördjupas. RFV och PPM har i december 2004 beslutat om riktlinjer för ett myndighetsgemensamt program som skall leda till att Försäkringskassan och PPM bedriver en effektiv och väl fungerande ålderspensionsverksamhet med fokusering på de försäkrade, att de försäkrade skall uppfatta ålderspensionen som ett sammanhållet system även om ansvaret är delat mellan två myndigheter samt att möjliggöra att ansvaret samlas hos en myndighet inom fem år. Uppdraget skall vara avrapporterat till regeringen senast den 3 oktober 2005.

Informationsinsatserna skall vara kostnadseffektiva och följas upp

Ett övergripande krav på PPM:s informationsverksamhet har hela tiden varit att den skall vara kostnadseffektiv. Om den också varit det kan emellertid diskuteras. Av Riksrevisionens rapport framgår att PPM, t.ex. beträffande de informationsinsatser som riktats mot förstagångsväljarna, bedrivit ett aktivt uppföljningsarbete, men att en stor del av utvärderingen har utförts av externa resurser på ett sätt som försvårat jämförelser. Även den omständigheten att PPM:s informationsuppdrag varierat över åren torde ha bidragit till detta. PPM har hittills gjort få egna aktiva utvärderings- och analysinsatser.⁷ I vad mån informationsinsatserna generellt sett varit ändamålsenliga i förhållande till de nedlagda kostnaderna är därför svårt att svara på.

Enligt utredningen är det avgörande för styrningen av PPM:s informationsverksamhet att den kan följas upp och utvärderas. Särskilt om ett beslutsstöd införs är det enligt utredningen viktigt att löpande undersöka hur informationsuppdraget fullgörs och hur de olika aktiviteterna påverkar pensionsspararnas engagemang och beteenden. Genom kontinuerlig uppföljning skapas en organisatorisk inlärning som möjliggör för PPM att förbättra sina tjänster till pensionsspararnas fromma. Det är viktigt att resultaten presenteras på ett sätt som gör att undersökningarna inte bara har ett värde för PPM genom att förklara hur verksamheten har bedrivits. Självklart är det lika viktigt att resultaten ger ett bra och tillförlitligt underlag för myndighetens nödvändiga revideringar av och fortsatta prioriteringar i verksamheten. Det innebär i sin tur att höga krav behöver ställas på myndighetens förmåga att vara en kompetent beställare av de externa utvärderingstjänsterna och att upphandlingen av tjänsterna i större utsträckning än tidigare föregås av en analys som inte begränsar sig till den verksamhet som genomförts.

Ökad användning av Internetbaserade lösningar

En intressant fråga är vilka möjligheter som finns att i större utsträckning använda Internetbaserade lösningar i informationsverksamheten. Det skulle inte bara vara i linje med det arbete som den s.k. 24-timmars-delegationen bedrivit för att stimulera användningen av elektroniska tjänster i offentlig sektor, utan skulle också

⁷ RiR 2004:16, s 70.

få betydelse för premiepensionssystemets administrationskostnader.

Även om PPM:s direkta informationskostnader sjunkit under de senaste åren, kan konstateras att kostnaderna för kommunikation, dvs. kostnader som till största delen består av portokostnader i samband med löpande utskrifter (t.ex. bekräftelser på genomförda fondbyten), utskick av pin-koder och kostnader för årligt utskick till förstagångsväljarna, fortfarande är relativt höga.⁸ Istället för att som huvudregel t.ex. skicka ut valpaket till förstagångsväljarna, bör enligt utredningen alternativt övervägas som medför att dessa pensionssparare hanteras på ett rationellare och kostnadseffektivare sätt.⁹ Här kan olika tekniska lösningar som medför en högre grad av interaktivitet hos pensionsspararna vara aktuella.

Även om visst arbete för närvarande pågår med att förbättra webbplatsen på PPM, bör enligt utredningen en fortsatt utveckling av webbplatsen vara ett prioriterat område för myndigheten under de närmaste åren.

En fråga som utredningen vill ta upp här avser PPM:s fondkatalog. Utredningen anser att såväl den tekniska presentationen som den innehållsmässiga utformningen av fondkatalogen bör ses över. Eftersom den med dagens utformning kan bedömas vara för alltför dyr att producera och distribuera samtidigt som innehållet förhållandevis snabbt efter att den tryckts blir inaktuellt, bör PPM överväga vilken alternativ utformning katalogen skulle kunna ha i fortsättningen. Detta är en fråga som sammanfaller med arbetet med att ta fram ett utvecklat beslutsstöd. Utredningen vill i detta sammanhang understryka vikten av att lösningar hittas som samtidigt tillmötesgår de behov av information som finns hos de pensionssparare som vare sig har tillgång till eller kan använda elektroniska tjänster. Ett prioriterat område här bör vara att se över möjligheterna att erbjuda beslutsstöd även via myndighetens kundservice.

⁸ Se tabell 5.3 ovan. Totalt uppgick informationskostnaderna under 2004 till 19,9 miljoner kronor (utslaget på hela spararkollektivet kan givetvis hävdas att kostnaderna inte är särskilt stora, ca 4 kronor per pensionssparare) varav 9,9 miljoner kronor avsåg kommunikationskostnader.

⁹ I förarbetena till lagen om inkomstgrundad ålderspension (LIP) är utgångspunkten att PPM skall ta fram ett särskilt material som redovisar förstagångsväljarens olika valmöjligheter. I lagen anges emellertid inte några formkrav beträffande detta material utan det avgörande är att pensionsspararen blir ”upplyst om rätten att välja placering”, se 8 kap 4 § andra stycket LIP och prop. 1997/98:151, s. 636.

Det kan vidare diskuteras om det med hänsyn till de kostnader¹⁰ som årligen läggs ned på att ta fram det orange kuvertet inte bör övervägas lösningar som på ett effektivare, billigare och enklare sätt informerar om ålderspensionen och förmedlar innehållet i de beslut som rör den enskildes rätt till pension. Enligt utredningen bör i vart fall de åtgärder vidtas som är nödvändiga för att få innehållet i värdebeskedet begripligare för pensionsspararna. I sistnämnda avseende är det enligt utredningen nödvändigt att fortsättningsvis utforma och tillhandahålla informationen på ett sätt som säkerställer att pensionsspararna inte riskerar att göra rättsförluster. Som redovisats i avsnitt 5.3 ovan är det fortfarande en alldeles för stor del av pensionsspararna som inte tar del av eller förstår innehållet i det orange kuvertet. Det finns därför en risk för att inte alla pensionssparare uppfattar att kuvertet innehåller beslut om pensionsgrundande inkomst, pensionsgrundande belopp och om pensionsrätt, eller att dessa beslut, för det fall pensionsspararen anser dem vara oriktiga i något avseende, kan omprövas inom vissa angivna tidsfrister.

Ökad kunskap om privatekonomiska frågor och om den egna premiepensionen

Frågan är vilka insatser på bred front som behöver göras för att öka pensionsspararnas kunskaper om och engagemang för privatekonomiska frågor och hanteringen av den egna premiepensionen. Utredningen vill något beröra problemet med att konsumenter generellt sett fortfarande har bristande kunskaper om finansiella tjänster och om pensionssystemet i allmänhet.¹¹ Detta gäller inte minst hos unga konsumenter. Hos dessa förekommer både stor kunskapsbrist och ointresse för privatekonomiska frågor. Detta kommer också till uttryck i premiepensionssystemet där en mycket liten andel av förstagångsväljarna väljer att förvalta en egen fondportfölj. Ett problem i sammanhanget är att de ansvariga myndigheternas information om ålderspensionen fortfarande inte är tillräckligt koordinerad.

¹⁰ Enligt den överenskommelse som träffats mellan RFV och PPM angående utskicket av det orange kuvertet 2005, har de externa kostnaderna prognostiserats till 86,8 miljoner kronor, varav PPM:s del schablonmässigt beräknats till 10,2 miljoner kronor.

¹¹ Denna fråga har bland annat behandlats av Konsumentpolitiska kommitténs slutbetänkande, *Starka konsumenter i en gränslös värld*, SOU 2000:29 och i regeringens handlingsplan för konsumentpolitiken 2000–2005, prop. 2000/01:135.

Genom olika utbildningsinsatser på arbetsplatser och i skolan kan pensionsfrågorna lyftas fram och därigenom bidra till ett ökat engagemang för frågor som rör den enskildes hantering av premiepensionen. Utredningen ställer sig bakom en utveckling som innebär att folkbildningen inom detta område ökar. I det skulle kunna ligga att t.ex. ge privatekonomi ett ökat utrymme på skolschemat. Även riktade insatser kan tänkas för att öka kunskapen hos dessa blivande eller nyblivna pensionssparare så att de får en ökad förståelse för och bättre kunskaper om pensionsystemet.

Som redovisats i kapitel 5 är det emellertid sällan tillräckligt med en enskild kampanj för att förändra en kunskap hos allmänheten. Tvärtom krävs långsiktighet i insatserna och att flera aktörer samverkar på ett sätt som hittills inte förekommit. Enligt utredningen är det knappast heller realistiskt att ha ett mål om snabbt ökad kunskap som utgångspunkt för insatserna eller att lägga ansvaret för ett sådant uppdrag på PPM. Med den inriktning som utredningen fortsättningsvis förordar kan det vidare sättas i fråga om PPM är den myndighet som skall tas i anspråk för insatser som i första hand syftar till ett allmänt kunskapslyft inom pensionsområdet.

Så vitt avser premiepensionen torde behovet av folkbildning snarare vara avhängigt frågan om vilken funktion premiepensionsystemet skall ha och hur det skall vara utformat. I grund och botten innebär systemet att pensionsspararna genom egna beslut skall ansvara för placeringen av sina premiepensionsmedel. De frågor som är aktuella att informera om vid t.ex. en valsituation, dvs. när den enskilde pensionsspararen ser över sina placeringar, kanske därför lämpar sig mindre väl för breda folkbildningsinsatser.¹² Behovet av information vid pensionsspararnas olika placeringsbeslut kommer sannolikt att minska genom det beslutsstöd som utredningen föreslår att pensionsspararna skall erbjudas. Enligt utredningen skall PPM:s informationsansvar i övrigt vara inriktat på att utifrån pensionsspararnas olika förutsättningar och önskemål informera om premiepensionssystemet. De krav som i detta sammanhang kan ställas på informationen är att den är relevant, lättill-

¹² I samband med förberedelserna av de informationsinsatser som gjordes med avseende på det nya pensionsystemet, genomförde RFV en ganska omfattande undersökning om allmänhetens kunskaper, intresse och handlande när det gäller pensioner. Resultatet av de informations- och rådgivningsinsatser som genomfördes visar enligt RFV på att människor i allmänhet efterfrågar och är mer intresserade av individuell information och rådgivning än av allmän information om pensionsystemet som sådant och dess uppbyggnad, se SOU 2000:29, bilaga 6, s. 115.

gänglig och kvalitetssäkrad. Redan här kommer PPM att ställas inför stora utmaningar.

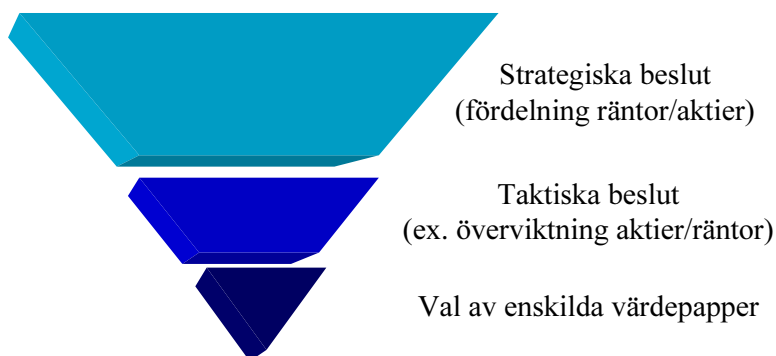
I den mån det ändå bedöms önskvärt att satsa på bredare informationsinsatser med syftet att vara av folkbildningskaraktär, är det utredningens bedömning att andra aktörer än PPM bör få huvudansvaret för dessa.

11 Beslutsstöd till pensionsspararna

11.1 Behov av beslutsstöd

Förvaltningen av premiepensionsmedlen består av två moment. För det första måste en fondportfölj sättas samman. För det andra måste portföljen följas upp och utvärderas över tid. För att kunna sätta samman en fondportfölj krävs det, som inom all kapitalförvaltning, att pensionsspararen fattar en serie sammanhängande och av varandra beroende beslut. Inom kapitalförvaltning fattas beslut vanligtvis på tre olika nivåer: strategiska beslut i form av tillgångsallokering, taktiska beslut (kortsiktiga avvikelser från beslutad strategi) och beslut kring enskilda värdepapper. Ett taktiskt beslut innebär normalt att t.ex. aktier övervikts om det finns förväntningar om att aktier på kort till medellång sikt kommer att avkasta mer än räntebärande tillgångar. Ett taktiskt beslut rörande fondval kan därför bli att kortsiktigt över- eller undervikta innehavet av en enskild fond.

Figur 11.1 Olika beslutsnivåer i kapitalförvaltning



Fondtorget inom premiepensionssystemet kan sägas vara avsett för de pensionssparare som är engagerade och upplever sig ha tillräckliga kunskaper för att sätta samman och följa upp en fondportfölj. Som tidigare konstaterats upplever emellertid endast en mindre andel av pensionsspararna att de har tillräckliga kunskaper för att själva ta hand om sitt premiepensionssparande, se kapitel 5. För övriga pensionssparare finns det ett basalternativ, Premiesparfonden, som innebär att förvaltningsbesluten helt överläts till den statliga förvaltaren.

I kapitel 7 slås fast att pensionsspararna inte bör betraktas som en homogen grupp, utan de skiljer sig åt när det gäller kunskaper och engagemang. Detta gäller särskilt den grupp pensionssparare som i dag har sina premiepensionsmedel placerade i Premiesparfonden. En annan grupp av pensionssparare som bör uppmärksammas i detta sammanhang är de som gjort ett aktivt val på fondtorget men som nu upplever sig inte ha tillräckligt med kunskaper eller engagemang för att fatta ytterligare förvaltningsbeslut. Denna grupp kan vara stor eftersom pensionsspararna inte bara uppmuntrades till att göra aktiva val i samband med första valet 2000 utan också i stor utsträckning gjorde det (67 procent valde fonder på fondtorget).

Utredningen har dragit slutsatsen att det finns ett behov av vägledning för de pensionssparare som vill göra ett fondval och förvalta en fondportfölj, men som saknar kunskaper eller engagemang att göra det utan stöd. Att det finns efterfrågan på ett mer utvecklat stöd i förvaltningen tydliggörs också av att det sedan en tid finns rådgivningsföretag som erbjuder sig att mot avgift byta fonder åt premiepensionsspararna eller att ge råd i pensionsspararnas förvaltning av deras fondportfölj.

För att bättre tillmötesgå pensionsspararnas behov har utredningen delat in pensionsspararna 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 en generationsfond, t.ex. systemets basalternativ (se kapitel 8).
2. De pensionssparare som anser sig ha engagemang att utforma och förvalta en egen fondportfölj men inte tillräckliga kunskaper

per för det tillhör den primära målgruppen för val och byten på fondtorget 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 utan beslutsstöd.

Även om det är målgrupp 2 som är primär för ett beslutsstöd, är det utredningens uppfattning att samtliga pensionssparare skulle vara betjänta av att använda ett beslutsstöd i sin förvaltning. Detta är förstås en fråga om hur beslutstödet utformas och hur enskilda pensionssparares behov tillgodoses. Med denna utgångspunkt kan även de pensionssparare som endast vill göra ett fondval vid ett enda tillfälle behöva ett stöd i utvärderingen av förvaltningen därför att deras riskbenägenhet kan ha förändrats över tid eller därför att valda fondförvaltare inte motsvarar förväntningarna. Utredningen menar att även de pensionssparare som anser sig ha tillräckliga kunskaper och engagemang för att sätta samman och förvalta en egen fondportfölj har ett behov av ett sådant beslutsstöd därför att det finns en risk för att denna kategori pensionssparare överskattar såväl sina kunskaper som engagemang, se kapitel 3.

Övervägandena i detta kapitel utgår dock huvudsakligen från behoven hos pensionsspararna i målgrupp 2 eftersom dessa har ett behov av beslutsstöd för flertalet av beslut som förvaltningen av premiepensionsmedlen kräver.

11.2 Utgångspunkter för beslutsstödet utformning

Utredningens förslag: PPM skall se till att pensionsspararna, utöver den information som pensionsspararna behöver för att ta till vara sin rätt i premiepensionssystemet, får tillgång till ett beslutsstöd som underlättar förvaltningen av premiepensionsmedlen och minskar risken för systematiskt dåliga utfall.

Syftet med den information som PPM lämnar i dag är att pensionsspararna skall kunna välja placering för sina premiepensionsmedel och kunna följa utvecklingen av genomförda val. Inledningsvis syftade informationsuppdraget till att pensionsspararna skulle göra aktiva val, vilket senare ändrades till att öka medvetenheten hos pensionsspararna om premiepensionssystemets möjligheter. Mål-

sättningen med det nu gällande informationsuppdraget är att pensionsspararna skall uppleva att de kan göra välgrundade placeringsval.

Vad som enligt utredningens bedömning hittills saknats för att detta mål skall kunna uppfyllas är tillgången till ett beslutsstöd som innehåller en sådan individualiserad information som underlättar för den enskilde pensionsspararen att göra välgrundade placeringsval, dvs. att med rimliga avvägningar mellan avkastning och risk sätta samman en diversifierad fondportfölj som i det långa perspektivet ger möjligheter till en god pension.

Av den anledningen föreslår utredningen att det skall ställas krav på PPM att, vid sidan av ett allmänt informationsuppdrag, se till att pensionsspararna får tillgång till ett beslutsstöd som underlättar förvaltningen av premiepensionsmedlen och minskar risken för systematiskt dåliga utfall (se kapitel 7 för en närmare diskussion om vad denna risk består i). Beslutsstödet kan i större utsträckning än den information som lämnas i dag göras funktionsanpassat genom att det knyts till de olika beslut som pensionsspararna måste fatta inom ramen för premiepensionssystemet. Om informationen uppfattas som ett stöd i en beslutssituation upplevs den sannolikt också som mer relevant för pensionsspararen och kan då på ett bättre sätt bidra till de effekter som eftersträvas.

Enligt utredningen skall beslutsstödet vara inriktat på att ge pensionsspararnas en helhetsbild av sin pension. Pensionsspararna skall som stöd för sina beslut få mer individanpassad information som på ett bättre sätt än i dag ger ett helhetsperspektiv på den allmänna pensionen och sådant beslutsunderlag att pensionsspararen utifrån sin riskprofil och totala pension upplever att han eller hon kan göra välgrundade val och byten av fonder. Syftet bör också vara att skapa förståelse för sparande över tid och innebörden av att pensionsspararen har det finansiella ansvaret för sina placeringar. Målet bör vara att pensionsspararna är medvetna om fondinnehavets betydelse för den slutliga pensionen och i vilken utsträckning de regelbundet bör se över fonderna samt, utifrån detta, de risker som är förknippade med innehavet.

Principen bör således vara att samtliga pensionssparare skall erbjudas ett beslutsstöd. Beslutsstödet kan ses som en beslutsprocess som består av en sekvens av varandra beroende beslut, se kapitel 3 som närmare beskriver denna process och pensionsspararnas förutsättningar att hantera den. 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 nämligen räcka med att få hjälp med att välja vilken fondtyp premiepensionsmedlen skall placeras i innan de väljer fritt på fondtorget. Andra pensionssparare kan därutöver behöva få hjälp med att bestämma riskprofil och därmed få ett förslag på tillgångsfördelning. De pensionssparare som kvarstår 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. Beslutsstödet bör upplysa om att de allra flesta pensionssparare gör klokt i att följa den vägledning som lämnas och att det innebär en risk för den pensionssparare som inte anser sig ha tillräckliga kunskaper eller engagemang att avsluta processen innan det slutliga valet av fond gjorts.

PPM:s arbete med att utforma ett beslutsstöd

Arbetet med att utveckla ett beslutsstöd har redan påbörjats av PPM. Sedan 2003 bedrivs ett arbete som syftar till att utveckla ett webbaserat interaktivt verktyg, den s.k. Placeringsmodellen, som skall underlätta fondvalet för pensionsspararna. Placeringsmodellen innebär i korthet att pensionsspararna får ta ställning till vilken risknivå som passar dem. Risknivån illustreras genom den spridning i framtida premiepensionsutfall som valet av olika fondportföljer medför. Därefter får spararna ett förslag på fördelning mellan olika fondkategorier. Pensionsspararen ansvarar slutligen själv för valet av de enskilda fonderna.

Utredningen bedömer att arbetet med Placeringsmodellen är ett bra första steg mot att utforma ett sådant slags beslutsstöd som utredningen förordar. Enligt utredningen bör Placeringsmodellen utvecklas t.ex. så att samtliga målgruppers behov tillgodoses och att ett helhetsperspektiv på den allmänna pensionen tas. En nuvarande begränsning med Placeringsmodellen är att den är inriktad på den process som föregår själva fondvalet. Enligt utredningen är det viktigt att pensionsspararna också får stöd vid fondvalet och framför allt vid utvärderingen och uppföljningen av gjorda fondval. Ett annat område som bör prioriteras är att erbjuda vägledning till de pensionssparare som inte har tillgång till Internet. En utveckling av fondkatalogen kan här bli nödvändig. Även frågan om på vilket sätt

PPM:s kundservice kan spela en roll i detta bör övervägas, se kapitel 10.

11.3 Beslutsstödet närmare utformning

11.3.1 Förvaltningsform och val av fondtyp

Som framgått fattas beslut inom kapitalförvaltning på tre olika nivåer. Beträffande förvaltningen av premiepensionsmedlen kan besluten på de tre olika nivåerna tas antingen av pensionsspararen själv eller av en fondförvaltare. Innan några beslut kan fattas måste pensionsspararen ha tagit ställning till vilka former som förvaltningen bör ta, dvs. vilka beslut som skall överlåtas till förvaltaren och vilka beslut som pensionsspararen själv skall fatta. Det första pensionsspararen måste avgöra för att kunna tillgodogöra sig ett beslutsstöd är hur engagerad han eller hon skall vara framöver vid förvaltningen av premiepensionsmedlen.

Utredningen anser alltså att beslutsstödet bör utformas så att varje pensionssparare får hjälp att välja mellan de förvaltningsformer som premiepensionssystemets erbjuder. Dessa tar sig uttryck i premiepensionssystemets fondtyper; generationsfonder, blandfonder och aktie- och räntefonder. Respektive fondtyp ställer olika stora krav på uppföljning från pensionsspararnas sida. Väsentligt blir här att beskriva vilket krav på engagemang som de olika fondtyperna ställer på pensionsspararna.

I det danska ATP-systemets valfria del, med sina tre valalternativ för sparandet i fonder, kan spararen genomgå ett enkelt test med fyra flervalsfrågor som behandlar pensionsspararens kunskaper och engagemang.

1. Hur mycket vill spararen engagera sig i fondinvesteringen?
2. Hur bedömer spararen sina kunskaper för att sätta samman en fondportfölj?
3. Hur mycket vill spararen engagera sig i uppföljningen av fondportföljen?
4. Hur bedömer spararen sina kunskaper för att följa upp fondportföljen?

Utifrån svaren på dessa frågor görs en analys av vilket av de tre placeringsalternativen i ATP-systemet som passar spararen bäst.¹

Pensionsspararens kunskapsnivå är en inte lika väsentlig fråga att fastställa som vilket engagemang pensionsspararen förväntar sig ha i fortsättningen. Det är svårt att mäta den verkliga kunskapsnivån och som tidigare nämnts är den upplevda kunskapsnivån ofta inte densamma som den verkliga kunskapsnivån. Därmed saknar både mätning och utvärdering av pensionsspararnas kunskaper i viss utsträckning betydelse.

Som framgått handlar frågan om engagemang (och därmed vilken förvaltningsform pensionsspararen bör välja) om vilken eller vilka fondtyper spararen bör placera premiepensionsmedlen i.

Genom att välja blandfonder, istället för att välja mellan olika aktie- och räntefonder, behöver pensionsspararen inte byta fonder lika ofta. Fondförvaltaren sköter i dessa fall omfördelningen mellan aktier och räntebärande värdepapper så att fördelningen återställs över tid. Att återställa den faktiska tillgångsallokeringen till den strategiskt valda fördelningen kallas för rebalansering.²

Tanken bakom generationsfonder är att pensionsspararna skall ha en större andel av premiepensionsmedlen i aktier tidigare under sparandetiden och en större andel i räntor närmare pensionsåldern. Genom att välja en generationsfond behöver pensionsspararen bara fatta ett enda strategiskt beslut under sparandetiden. Även här sköter fondförvaltaren rebalanseringen, men också omviktningen mellan aktier och räntor över tid.

Om pensionsspararen väljer en kombination av räntefonder och aktiefonder kommer tillgångsfördelningen att förändras över tid, eftersom aktier och räntebärande värdepapper kan förväntas ha olika avkastning. Pensionsspararen måste då bevaka sin fondportfölj och omfördela sparandet om den ursprungliga tillgångsfördelningen skall behållas.

Det beslutsstöd som skall hjälpa pensionsspararna att välja mellan förvaltningsformer handlar alltså om ett val mellan de fondty-

¹ Spararen får också information om vilket av placeringsalternativen som spararen kan överväga och det placeringsalternativ som passar spararen dåligt. Översiktlig information lämnas också om respektive placeringsalternativ och de fördelar som kännetecknar respektive alternativ. Spararen har vidare möjlighet att få fördjupad information om de tre placeringsalternativen.

² Vissa pensionssparare åtnjuter redan i dag en rebalanseringstjänst. För de 40 procent av spararna som har sina medel placerade i Premiesparfonden tillämpas rebalansering. Liknande förfaranden finns i samtliga generations- och blandfonder som finns representerade i premiepensionssystemet. Vidare tillämpas rebalansering inom PPM:s traditionella försäkringsrörelse.

per som finns på fondtorget. Systemets basalternativ bör ingå i beslutsstödet och presenteras bland systemets generationsfonder.

11.3.2 Valet av risknivå

Att bestämma den långsiktiga strategiska tillgångsfördelningen för förvaltningen är normalt det beslut som bidrar mest till portföljens risk och avkastning. Det mest avgörande beslutet för risknivån i en portfölj är uppdelningen i aktier och obligationer – ju högre andel aktier, desto högre risk.

Valet av risknivå är av central betydelse eftersom det finns ett positivt samband mellan vald risknivå i finansiella portföljer och den avkastning som kan förväntas. Om en fondportfölj med hög risk sätts samman kommer värdet på fondandelarna att vara volatilt, vilket innebär att värdet på fondportföljen kan svänga kraftigt såväl upp som ner. Om en fondportfölj med låg risk sätts samman undviker pensionsspararen stora svängningar i portföljens värde, men avstår därmed också från möjligheterna till hög avkastning. Med risk avses förväntade genomsnittliga avvikelser – såväl upp som ned – från förväntad avkastning. I pensionsspararsammanhang brukar en portfölj med 20 procent aktier betecknas som konservativ och en portfölj med 80 procent aktier som aggressiv.

Eftersom den strategiska tillgångsfördelningen är så pass viktig för den slutliga premiepensionen är det centralt att pensionsspararna tar ställning till vilken risknivå som är önskvärd. Innan pensionsspararen väljer vilka fonder som skall ingå i fondportföljen, bör pensionsspararen därför först vägledas angående beslutet om vilken tillgångsfördelning, utifrån önskvärd risknivå, är lämplig för portföljen.

Pensionsspararen kan t.ex. få ta ställning till olika intervall för förväntade premiepensionsutfall. I den placeringsmodell som PPM avser att lansera redovisas sju standardiserade portföljer med olika tillgångsfördelning. För varje portfölj har en förväntad månatlig premiepension och en spridning runt denna beräknats. Beräkningen för de olika portföljerna syftar till att ge en illustration av avkastning och risk - inte att ge en individuellt anpassad prognos för den framtida premiepensionen.

Eftersom premiepensionen är en del av det allmänna pensionsystemet och samtliga pensionssparare definitionsmässigt också har behållningar inom inkomstpensionssystemet är det, enligt utred-

ningens uppfattning, naturligt att inkludera denna del i riskanalysen. På samma sätt bör också garantipensionen inkluderas i analysen.

Inkomstpensionen utvecklas i takt med löneutvecklingen i den svenska ekonomin. Risken i denna ”placering” är därmed låg och kan jämföras med en obligationsplacering. Av de samlade inbetalningarna utgör premiepensionsinbetalningarna cirka 14 procent medan resterande 86 procent går till inkomstpensionen. Därtill är premiepensionssystemet nytt, vilket innebär att andelen premiepensionsmedel i den samlade ”pensionsförmögenheten” inom det allmänna pensionssystemet för de allra flesta är väsentligt lägre än 14 procent. Att ur detta perspektiv t.ex. placera premiepensionsmedlen med hög aktieandel innebär enligt utredningens uppfattning inte i sig att pensionsspararna utsätts för hög risk. Även med 100 procent aktier i premiepensionsportföljen torde få individer i dag ens komma upp i en 20-procentig aktieexponering i sin samlade ”pensionsförmögenhet”, den fördelning som ovan har klassificerats som konservativ.

En invändning mot detta resonemang är att individen kan ha en aktieexponering på annat håll än inom det allmänna pensionssystemet, t.ex. genom sin tjänstpension eller sitt privata pensionssparande, och att hänsyn borde tas till denna. Utredningen anser dock att utgångspunkten för utformningen av ett beslutsstöd inte kan vara att hänsyn skall tas till sparande utanför det allmänna pensionssystemet. Sparandet i det allmänna pensionssystemet bör snarare ses som basen i den samlade pensionsportföljen och det är därmed rimligare att pensionsspararna anpassar sitt eventuella övriga sparande till sparandet i det allmänna pensionssystemet än omvänt. Det utesluter däremot inte att PPM lämnar information om betydelsen av övrigt sparande i anslutning till det stöd som lämnas till pensionsspararna och att dessa i annat sammanhang får en helhetsbild av sitt pensionssparande. Tvärtom tydliggör en sådan information kopplingen mellan premiepensionen, det övriga pensionssystemet och det privatekonomiska sammanhanget.

För att behålla enkelheten i den nuvarande utformningen av Placeringsmodellen har PPM definierat förvaltningen av premiepensionsmedlen som en separat portfölj. Ingen hänsyn tas därmed till annan pension.³ Som framgått betraktar utredningen Placeringsmodellen som ett steg i rätt riktning när det gäller att erbjuda pen-

³ Däremot presenteras utöver premiepensionen olika utfall för det månatliga inkomstpensionsbeloppet som beräknats utifrån samma grunder som premiepensionen.

sionsspararna ett mer individualiserat stöd vid sina fondval. I den dokumentation av modellen som tagits fram av PPM framgår att det fortsatta arbetet syftar till att ytterligare individualisera vägledningen och pensionsberäkningarna i modellen. Därutöver skall ett arbete påbörjas som tar hänsyn till inkomstpensionen i de simuleringar som sker. Det skall också övervägas om pensionsspararnas tjänstepension skall behandlas i en framtida modell och vilka möjligheter som finns att använda den information som presenteras på pensionsportalen minpension.se.

Samband mellan önskvärd risknivå och pensionsspararens ålder

Pensionsspararens önskade risknivå kan kopplas samman med en rad olika faktorer såsom pensionsspararens ålder och därmed återstående tid till pension, inkomst, samt övergripande inställning till risk. Som framgår i kapitel 3 brukar tillgångsfördelning vid kapitalförvaltning för pensioner variera beroende på pensionsspararens ålder – ju längre placeringshorisont desto högre andel aktier (eftersom hänsyn tas till individens humankapital).

Enligt utredningens uppfattning är argumentet om individens humankapital väsentligt att beakta när beslutsstödet utformas. Det innebär att hänsyn bör tas till pensionsspararens ålder och inkomst.

11.3.3 Val av förvaltare

Att välja en bra aktiv förvaltare är svårt och kräver en betydande insats från pensionsspararnas sida. Utredningen föreslår därför att pensionsspararna bör erbjudas ett beslutsstöd för själva fondvalet i form av en rating.

Rating används här som ett samlingsbegrepp för olika typer av utvärdering av fonder och deras avkastning. Ett syfte med rating är att pensionsspararen skall få stöd att, givet val av fondkategori, göra bästa möjliga fondval. Eftersom pensionsspararnas kunskaper skiljer sig åt och flertalet anser att det är svårt att välja fonder, kan en kvantitativ rating som sammanfattar den nödvändiga informationen vara betydelsefull. Det behöver nödvändigtvis inte vara fråga om att tillhandahålla någon annan information än den som redan finns tillgänglig på marknaden. Det väsentliga är att informationen

bearbetas och komprimeras innan den presenteras för pensionsspararen i beslutsstödet.

Rating kan ske genom enbart kvantitativ analys av historiska data eller som en kombination av kvantitativ och kvalitativ analys, där den senare syftar till att bedöma fondens framtida förmåga att generera avkastning. Kvantitativ rating bygger normalt på historisk riskjusterad avkastning, men även kostnaderna kan utgöra underlag för utvärdering. En ensidig ”kostnadsrating” finns redan i PPM:s informationsunderlag till pensionsspararna i den mening att varje fonds avgift⁴ presenteras i fondinformationen.

Vanligtvis bygger rating på jämförelser mellan fonder inom en och samma kategori och det är därför av stor vikt att kategorierna är väldefinierade. Det finns ett antal externa aktörer som skulle kunna leverera en oberoende rating av fonder på den svenska marknaden, antingen med enbart kvantitativ rating eller även med kvalitativa inslag.

Två jämförelseobjekt är ATP i Danmark och SkandiaLink som på olika sätt har valt att stödja sina fondsparare med hjälp av rating. ATP använder sig av Morningstars⁵ kvantitativa rating, men har också utvecklat en egen kostnadsrating som bygger på dels fondens förvaltningsavgift, dels de transaktionskostnader som uppstår i samband med handel i fonden.⁶ SkandiaLink väljer själv ut vilka fonder i olika fondkategorier som skall ingå i fondutbudet genom en övergripande kvantitativ analys och en mer fördjupad kvalitativ analys. Fokus ligger på utvärdering av fondernas förvaltningsmodell hur denna hanteras och bidrar till fondens avkastning.⁷

Ett praktiskt problem som måste lösas när en rating börjar användas är att fonder för att kunna ingå i ratingen måste ha varit verksamma under en tillräckligt lång period för att kunna utvärderas på ett jämförbart vis. Minst tre års historik brukar krävas för den rating som används på marknaden. En rating kommer alltså inte kunna vara heltäckande.⁸

Utredningen är däremot tveksam till att PPM utformar en egen rating. Dessutom kan det vara nödvändigt att begränsa ratingen så

⁴ TER minus skattning av nästa års rabatt.

⁵ Morningstar (CityGate) innehåller en kvantitativ analys på 3-, 5- och 10-års historiska värden. Fondens avkastning och risk inom breda investeringsklasser ligger till grund för antalet stjärnor, de bästa decilen får fem stjärnor, medan den sämsta decilen får en stjärna. Syftet är främst att ge en sammanfattande information om en fonds utveckling.

⁶ Motsvarande transaktionskostnader finns inte inom premiepensionssystemet.

⁷ Här ingår också bl.a. löpande bevakning och personliga besök hos förvaltare.

⁸ Av de fonder som tillhandahålls inom premiepensionssystemet saknar ungefär 100 stycken så lång som tre års historik.

att den innehåller rent kvantitativa inslag. Om PPM utformar en egen rating, eller om kvalitativa bedömningar utgör delar av ratingen, kommer PPM:s myndighetsroll att försvåras. En övergripande princip för de åtgärder som PPM vidtar bör vara att de är marknadsmässiga, konkurrensneutrala och i efterhand genomlysbara. Det kan vara svårt för PPM att leva upp till dessa krav om myndigheten utformar en egen rating, särskilt om denna innehåller en kvalitativ utvärdering av exempelvis olika förvaltares investeringsprocess, organisation, förvaltarteam och riskhanteringssystem. Även om en rating enbart innehåller kvantitativa inslag kommer kvalitativa inslag att finnas som kräver subjektiva bedömningar. Rating bygger t.ex. på jämförelser mellan fonder inom en och samma kategori, vilket innebär att de överväganden som krävs för att sätta samman olika fondkategorier kommer att påverka ratingen. Det kan därför vara viktigt att det finns en tydlig gränsdragning mellan den som utför ratingen och PPM som ansvarar för indelningen av fonder i olika kategorier. Ett problem som måste hanteras är att PPM:s kategorisering av fonder skiljer sig från den kategorisering som finns på fondmarknaden i övrigt.

11.3.4 Utvärdering av gjorda val

För att underlätta pensionsspararnas förvaltning bör som framgått 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 pensionsspararna kan utvärdera sina tidigare val emot, s.k. jämförelsenormer. Det bör också kunna uppmärksamma pensionsspararna om värdeutvecklingen på deras konton utvecklats väsentligt sämre än för någon relevant jämförelsenorm, s.k. väckarklocka.

Dagens premiepensionssystem innehåller indirekt två jämförelsenormer som bör lyftas fram, dels det s.k. PPM-indexet, som visar utvecklingen för genomsnittet av alla fonder som kan väljas aktivt i premiepensionssystemet, dels Premiesparfondens utveckling.

Utredningen anser att PPM utöver denna skall erbjuda de pensionssparare som gjort ett aktivt val en möjlighet att utvärdera sina val mot en eller flera relevanta normer, t.ex. val av risknivå för

fondportföljen. Detta bör ske regelbundet när information om utfall lämnas samt på begäran, t.ex. när en pensionssparare ser över gjorda val. En viktig aspekt när normerna utformas är att de tar hänsyn till långsiktigheten i pensionssparandet.

En fråga i sammanhanget är om det finns anledning att utveckla jämförelsenormer för olika kategorier pensionssparare beroende på deras ålder, risktagande och val av placering. Pensionssparare som gör ett aktivt fondval bör få sitt resultat jämfört med hur systemets basalternativ har utvecklats. Det blir en ännu mer relevant jämförelsenorm om basalternativet får en generationsfundsprofil, se vidare kapitel 8. Förutsättningarna för att erbjuda mer individanpassade jämförelsenormer, t.ex. ett PPM-index uppdelat i olika fondkategorier, bör också övervägas.

Det finns två olika former av väckarklockor som kan övervägas. Den första handlar om att upplysa pensionsspararna om att det skett negativa värdeförändringar på deras konton som är stora antingen i absoluta tal eller i relation till någon jämförelsenorm som valts eller att den valda risknivån är hög i förhållande till en relevant jämförelsenorm. Detta bör kunna ingå som en del av de jämförelsenormer som diskuterats ovan.

När pensionsspararen för första gången ställs inför ett beslut i premiepensionssystemet kan det belopp som skall placeras vara så pass litet att pensionsspararen inte ägnar valet tillräcklig uppmärksamhet. En tjänst som kan övervägas för att hantera denna problematik är en väckarklocka som uppmärksammar pensionssparare om att premiepensionsmedlen beloppsmässigt uppnått till viss storlek, exempelvis 5 000 kronor. Ett alternativ kan vara att koppla tjänsten till pensionsspararens ålder. En alternativ utformning har valts i Danmark som innebär att pensionsspararnas först får fatta ett förvaltningsbeslut när medlen uppgår till ett visst belopp.⁹

En fråga i sammanhanget är vilken informationsinsats som skall riktas till förstagångsväljarna. Om en väckarklocka av den andra formen införs, torde det vara tillräckligt att när pensionsrätt fastställs första gången endast skicka mer begränsad information om systemets placeringsmöjligheter i stället för att som i dag skicka fondkatalogen med fullständig valanvisning.

En annan fråga som bör prioriteras för att underlätta pensionsspararens förvaltning är att erbjuda pensionsspararen tjänster som minskar behovet av uppföljning från deras sida. Ett exempel som

⁹ Detta belopp uppgår till 5 000 DKK.

utredningen förordar är att PPM inför en frivillig rebalanseringstjänst. En sådan gör det enklare för fler pensionssparare att välja mellan systemets aktie- och räntefonder. En kombination av aktie- och räntefonder kommer med en rebalanseringstjänst att ställa samma krav på engagemang från pensionsspararnas sida som en blandfond. Syftet med en sådan tjänst är att automatiskt återställa risknivån till den som beslutats vara långsiktigt önskvärd för portföljen utan att pensionsspararen själv behöver agera.¹⁰ Syftet är därmed inte att påverka den förväntade avkastningen. En förutsättning för att en sådan tjänst skall vara till nytta är att den ursprungliga riskallokeringen övervägts väl. Detta krav skall vara tillgodosett med det beslutsstöd som PPM kommer att utveckla.

Slutligen anser utredningen att det bör åligga PPM att vid utformningen av beslutsstödet beakta den ekonomiska och beteendevetenskapliga forskningen. I det ligger också att PPM bör följa pensionsspararnas valbeteenden över tiden för att kunna bedöma vilken effekt beslutsstödet haft.

¹⁰ Eftersom risk och avkastning hänger ihop – ju högre förväntad avkastning desto högre risk – kommer rebalanseringen teoretiskt sett att minska den förväntade avkastningen (och risken) över tid. Eftersom aktier över tid förväntas ha en högre avkastning än räntebärande tillgångar kommer en rebalansering av en fondportfölj med både aktie- och räntefonder mer frekvent att innebära att aktieandelen minskar än det motsatta. Om avkastningen i enskilda fonder över tid rör sig runt en positiv trend (och inte är perfekt korrelerade) kan en rebalansering samtidigt förväntas ha en positiv taktisk effekt på den riskjusterade avkastningen på lång sikt. Rebalanseringen innebär att fondandelar köps när de är förhållandevis billiga och säljs när de är förhållandevis dyra.

12 Vissa frågor om livränta i premiepensionssystemet

12.1 Nuvarande reglering

Premiepension får tidigast tas ut från och med den månad då pensionsspararen fyller 61 år.¹ Den behöver emellertid inte tas ut samtidigt med inkomstpensionen och någon tidpunkt när pensionen senast måste tas ut finns inte. Det reformerade ålderspensionssystemet bygger på livsinkomstprincipen, varför uttag av premiepension inte påverkar möjligheten att tjäna in ny pensionsrätt i premiepensionssystemet. Pensionen är livsvarig och upphör först när pensionsspararen avlider. Pensionen skall beräknas med utgångspunkt i tillgodohavandet vid varje tid på pensionsspararens premiepensionskonto. Det innebär att storleken av pensionsförmånerna beror på värdeutvecklingen på de fonderade medlen.

Under sparandetiden förvaltas premiepensionen som en fondförsäkring. Pensionsspararna kan välja maximalt fem värdepappersfonder² och behållningen på premiepensionsspararens konto knyts till värdet på dessa. Pensionsspararna bär den finansiella risken eftersom förändringar i de valda fondernas värde alltid påverkar behållningen på spararnas konto. Detta är en av grunderna i pensionsöverenskommelsen, se kapitel 1.

Tillgodohavandet på pensionsspararens konto kan vara placerat i värdepappersfonder även under pensionstiden. Varje år fastställer PPM ett belopp i kronor som betalas ut månatligen under påföljande kalenderår. Inför utbetalningarna säljer PPM av så många fondandelar som behövs för att beloppet skall kunna betalas ut.

För den pensionssparare som vill undvika den finansiella risk som följer med fondförsäkringen finns en möjlighet att gå över till livränteförsäkring.³ Det innebär att premiepensionen utgår i form

¹ 9 kap. 1 § LIP.

² Regleringen är här mer restriktiv än vad som gäller för privata fondförsäkringar som tillåter specialfonder, se kapitel 2.

³ 9 kap. 2 § LIP.

av en livränta med garanterade månadsbelopp och, om tillgångarnas värde är högre än de beräknade kostnaderna för utbetalning av de garanterade beloppen, ett tilläggsbelopp. Beräkningarna skall ske 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.⁴

Det finns inte något hinder mot att övergången till livränta sker vid en senare tidpunkt än vid det första pensionsuttaget. Den som har börjat ta ut sin premiepension i fondförsäkringssystemet kan alltså vid en senare tidpunkt använda det som då finns kvar av tillgodohavandet till att gå över till en livränta hos PPM. Däremot är det inte möjligt att få fondandelar inlösta och medel överförda till den traditionella försäkringsrörelsen före den tidpunkt då pensionsspararen tar ut sin pension. En sådan åtgärd skulle kunna syfta till att ”läsa in” uppnådda värdestegringar i fondsparandet genom att fondandelarna löses in vid en från marknadssynpunkt lämplig tidpunkt.

Vid övergången till livränta övertar PPM den finansiella risken genom att utfästa ett garanterat pensionsbelopp. Pensionsbeloppet beräknas med utgångspunkt i pensionsspararens ålder och tillgodohavandets storlek vid övergången på samma sätt som vid betalning av en engångspremie till ett försäkringsbolag. Till detta kan vid en gynnsam utveckling av myndighetens kapitalförvaltning, komma återbäring. Bortsett från att PPM i livräntealternativet garanterar storleken av pensionsbeloppen gäller samma regler om uttag av pension m.m. som när tillgodohavandet ligger kvar i värdepappersfonder.⁵

⁴ Prop. 1997/98:151, s. 719. I lagen (1998:710) med vissa bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten finns närmare föreskrifter för myndighetens försäkringsmässiga hantering. Se även PPM:s försäkringstekniska riktlinjer (dnr 04-597).

⁵ Se 9 kap. 3 §, 11 kap. 2 §, 12 kap. 1 §, 14 kap. 3 och 4 §§ och 15 kap. 8 § LIP.

12.2 Ökad flexibilitet i övergången till livränta

Utredningens förslag: 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.

På sikt bör det vara möjligt för pensionsspararna att växla mellan försäkringsformerna. Det återkallelseförbud som i dag finns för de pensionssparare som gått över från fondförsäkring till livränta bör därför slopas.

Utredningens bedömning: Det är för tidigt att redan nu införa en möjlighet för pensionsspararna att successivt gå över till livränta. Istället bör PPM tillhandahålla och informera om alternativ som innebär att pensionsspararna mot slutet av sparandeti- den kan jämna ut risken i sparandet. När PPM kan konstatera att pensionsspararna i en rimlig utsträckning efterfrågar möjligheten att successivt gå över till livränta och att växla mellan försäkringsformerna, bör myndigheten också få erbjuda dessa tjänster.

Successiv övergång till livränta

Någon möjlighet till successiv övergång till livränta finns inte i dag inom premiepensionssystemet. En övergång måste därför avse hela pensionsspararens tillgodohavande på premiepensionskontot och gäller även för medel som senare tillförs kontot.⁶ Det innebär i sin tur att fondernas marknadsvärde vid överföringstillfället blir bestämmande för premiepensionen under resten av livet, vilket medför en risk för att övergången i efterhand kan visa sig ha skett vid en olämplig tidpunkt.

Ett visst mått av flexibilitet i samband med övergång från den ena formen av försäkring till den andra skulle bidra till att minska denna risk.

Bortsett från de pensionärer som avlidit och vars konton därför avslutats, har 229 397 pensionärer tagit ut sin premiepension (september 2005). Av dessa har 22 575 pensionärer, eller knappt 10

⁶ Se avsnitt 4.1.1 i PPM:s försäkringstekniska riktlinjer där det redogörs för vilka (positiva och negativa) inbetalningar som kan förekomma och därvid påverka det garanterade årliga pensionsbeloppets storlek.

procent, gått över till livränta. En mycket liten andel av dessa pensionärer (ca 1,2 procent) förde inte över medlen direkt utan först senare under pensionstiden.⁷

Vid utgången av 2004 uppgick premieinkomsten till 61,1 miljoner kronor, varav 5,8 miljoner kronor avsåg pensionsrätter intjänade under 2002 och 55,3 miljoner kronor avsåg medel som överförts från fondförsäkring till livränta. Värdet på tillgångarna inom livränteverksamheten uppgick den 31 december 2004 till 93,9 miljoner kronor. Återbäringsräntan, som fastställs månatligen av PPM, uppgick för december 2004 till 5,0 procent och i genomsnitt för 2004 till 4,8 procent, vilket innebär att PPM:s förvaltning i genomsnitt gav en högre avkastning än vad som behövdes för att täcka de garanterade beloppen. Den kollektiva konsolideringsnivån uppgick den 31 december 2004 till 103,3 procent.⁸

För närvarande uppgår pensionärernas kontovärden avseende premiepensionen till ca 12 000 kronor i medeltal. Om 10 år uppgår värdena till omkring 100 000 kronor och 2019, då tjugondelsinfasingen för 65-åringarna upphört, uppgår de till omkring 180 000 kronor.⁹

När premiepensionssystemet infördes, övervägdes möjligheten till successiv övergång från fondförsäkring till livränta som garanterar en livslång utbetalning av ett fast månadsbelopp. Sveriges Försäkringsförbund påpekade i sitt remissvar över de förslag som lämnades av 1997 års premiereservutredning, att det borde vara möjligt att minska kapitalrisken genom en sådan successiv överföring av premiepensionsmedlen (SOU 1997:131). Enligt regeringen var det emellertid inte aktuellt att då gå fram med ett sådant förslag eftersom det fanns skäl att först avvakta erfarenheterna från uppbyggnaden av premiepensionssystemet.¹⁰

För att PPM skall kunna erbjuda pensionsspararna en successiv övergång från fondförsäkring till livränta, krävs som nämnts att två konton läggs upp för varje pensionssparare i PPM:s kontoadministrativa system. Den systemutveckling som i så fall behöver göras är relativt resurskrävande och riskerar därför att tränga ut andra mer

⁷ Källa PPM.

⁸ Se vidare PPM:s årsredovisning avseende 2004. Med den kollektiva konsolideringsnivån avses förhållandet mellan värdet på PPM:s tillgångar inom den traditionella försäkringen och värdet på tillgångarna som fördelats på pensionsspararnas konton.

⁹ Tjugondelsinfasingen innebär att personer födda åren 1938–1953 får sin ålderspension beräknad med ett ökande antal tjugondelar enligt reglerna för det nya systemet och resterande del enligt reglerna för det gamla systemet.

¹⁰ Se prop. 1997/98:151, s. 426.

angelägna utvecklingsbehov som kan finnas beträffande PPM:s system.

De argument som talar för att införa en ordning där premiepensionsmedlen successivt kan föras över till en livränta har förstås i första hand att göra med möjligheten till värdesäkring av premiepensionsmedlen. Med hänsyn till den betydelse som premiepensionen kan få för den enskildes sammanlagda pension, skulle det vara motiverat att erbjuda pensionsspararna en sådan tjänst. Det kan hävdas att premiepensionssystemet, för att kunna tillförsäkra alla pensionssparare en så god premiepension som möjligt, borde innehålla denna möjlighet till värdesäkring.¹¹

Tjänsten är vidare relativt enkel till sin konstruktion och erbjuds som nämnts redan i dag på marknaden. Enligt utredningen torde pensionsspararna därför inte ha några större problem att förstå innebörden av och ta ställning till tjänsten. Inte heller från administrativ synpunkt finns anledning tro att tjänsten för med sig kostnader som gör den olämplig att erbjuda generellt. Här bortses från den initiala kostnad som systemutvecklingen av myndighetens kontoadministrativa system i så fall för med sig.

De argument som samtidigt talar mot att införa en möjlighet till successiv överföring till traditionell försäkring, har mer med premiepensionssystemets övergripande utformning och dess förhållande till statliga åtaganden i övrigt att göra än själva tjänsten som sådan. PPM:s livränteverksamhet innebär att det finns en koppling mellan premiepensionssystemet och statsbudgeten, trots att systemet skall vara autonomt från denna (se nedan). Införandet av en möjlighet till successiv överföring till livränta riskerar öka utfästelserna i livränteverksamheten.

Som nämnts finns det i dag en möjlighet att övergå till livränta vid 61 års ålder, men det gäller endast under förutsättning att hela tillgodohavandet överförs vid ett tillfälle. För att öka flexibiliteten och sprida ut investeringsrisken över en så lång tidsperiod som möjligt bör en successiv övergång till livränta få inledas vid 61 års ålder. Utredningen anser inte att det är lämpligt att förstärka kopplingen mellan statsbudgeten och premiepensionssystemet genom

¹¹ Från pensionsspararnas synpunkt skulle det vara bra och helt i linje med de övergripande mål för den traditionella försäkringen som regeringen formulerat i regleringsbrevet för budgetåret 2005 avseende PPM. Myndigheten skall med ett begränsat risktagande erbjuda spararna så goda försäkringsförmåner som möjligt samt generera god avkastning till en rimlig risk på de tillgångar som PPM själv förvaltar. Försäkringsadministrationen ska vara kostnadseffektiv, rättssäker och till nytta för pensionsspararna.

att PPM utfäster garantier tidigare än när pensionsspararen fyllt 61 år.

Även om en successiv övergång till livränta inte skall tillåtas innan 61 års ålder står det klart att ett visst mått av flexibilitet även är önskvärd innan dess. Pensionsspararna bör därför informeras om vilka jämförbara fondförsäkringsalternativ som finns tillgängliga innan 61 års ålder som innebär att pensionsspararna mot slutet av sparandetiden jämnar ut risken i sparandet. Ett exempel är de generationsfonder som finns på fondtorget, se kapitel 7.

Enligt utredningen är det rimligt att anta att pensionsspararna kommer att bli mer intresserade av att värdesäkra premiepensionsmedlen i takt med att kontovärdena ökar. På sikt bör därför de kostnader som systemutvecklingen hos PPM kräver kunna motiveras. När PPM kan konstatera att pensionsspararna i en rimlig utsträckning efterfrågar möjligheten att successivt gå över till livränta, bör myndigheten också få erbjuda tjänsten.

Enligt utredningen bör av i huvudsak samma skäl utvecklingen av olika mellanformer (dvs. en kombination av fondförsäkring och livränta) anstå tills vidare. I förarbetena till LIP anges som exempel att en del av en pensionssparares tillgodohavande under sparandetiden kan användas för traditionell försäkring medan återstoden placeras i en fondförsäkring.¹² Även en sådan kombination skulle förutsätta att pensionsspararna har tillgång till två konton inom premiepensionssystemet och att medlen kan överföras fritt från den ena försäkringsformen till den andra. Även i detta fall bör enligt förarbetena uppställas krav på att hanteringen kan ske enkelt och utan större merkostnader.

En annan anledning till att avvakta utvecklingen av premiepensionssystemet i de avseenden som nu diskuterats är slutligen regeringens ställningstagande i frågan om PPM:s livränteverksamhet skall avvecklas, se avsnitt 12.3.

Möjlighet att växla mellan försäkringsformerna

Utöver kravet på att en övergång till traditionell försäkring måste avse pensionsspararens hela tillgodohavande, är övergången i dag förenad med en viktig restriktion. När PPM har påbörjat inlösen av pensionsspararens innehav, kan begäran inte längre återkallas enligt 9 kap. 2 § LIP. Inlösen av pensionsspararens innehav skulle ur-

¹² Se prop. 1997/98:151, s. 426.

sprungligen ske snarast efter det att en begäran kommer in till PPM, dock tidigast månaden före den då livräntan första gången skall betalas ut.

Återkallelseförbudet innebär att det i dag inte är möjligt att få sitt tillgodohavande på nytt förvandlat till individuella fondandelar. I förarbetena till lagen motiveras denna restriktion av att PPM tar över den finansiella risken för de tillgångar som motsvarar pensionsspararens tillgodohavande. Ursprungligen gällde alltså att en pensionssparare kunde återkalla sin begäran om övergång så länge den inte kommit in till PPM, men inte därefter.¹³ Möjligheten att återkalla begäran har emellertid nyligen vidgats och avgörande är nu om inlösen av innehavet kan anses ha påbörjats; den finansiella risken övergår nämligen inte till PPM förrän vid den tidpunkt när inlösen påbörjas. Någon risk för spekulation finns inte dessförinnan.¹⁴

Utredningen anser att det bör införas en möjlighet att växla mellan försäkringsformerna. Enligt vad som inhämtats från PPM innebär detta inga större administrativa problem eller särskilda risker för den livränteverksamhet som PPM bedriver (i vart fall inte några hindrande risker eller problem). Däremot finns det en del frågor som har att göra med övergripande principer för hur rättvisa skall upprätthållas mellan pensionsspararna, risken för moturval, fastställande av återköpsvärde etc. Dessa frågor måste besvaras på ett tillfredställande sätt innan en möjlighet till växling mellan försäkringsformerna kan införas. Utredningen anser vidare att möjligheten att växla mellan försäkringsformerna inte skall genomföras förrän PPM kan konstatera att pensionsspararna efterfrågar denna tjänst. Slutligen kan regeringens ställningstagande i frågan om framtiden för PPM:s livränteverksamhet behöva inväntas.

¹³ Av lagtexten att döma var den tidigare lydelsen av bestämmelsen kategorisk. En begäran om överföring kunde inte återkallas när den väl kommit in till myndigheten. Enligt den rutin som fanns tidigare godtog emellertid PPM en återkallelse om den gjordes innan PPM hunnit lösa in pensionsspararens innehav. Åtgärden var helt automatiserad. Om en begäran innebar att uttagstidpunkten inföll nästkommande månad eller tidigare, så skedde inlösen direkt efter det att begäran kom in till myndigheten. Om denna tidpunkt istället inföll vid en senare tidpunkt, löste PPM som regel in innehavet första arbetsdagen den månad som föregick uttagsmånaden. PPM:s verksamhetsregler gav med andra ord pensionsspararen ett visst utrymme att även efter det att begäran kommit in till PPM återkalla sin begäran om överföring. De tidsmässiga ramarna preciserades ytterligare av förvaltningslagens (1986:223) bestämmelser om inkommen handling. Här liksom i övriga anmälnings- och ansökningsfall som rör premiepension gäller den allmänna principen att den som ger in en handling, gentemot den mottagande myndigheten, svarar för att handlingen kommer mottagaren tillhanda (10 §).

¹⁴ Den ändrade bestämmelsen trädde i kraft den 1 juli 2004, se prop. 2003/04:91, s. 11 och 19. Se även Socialförsäkringsutskottets betänkande 1997/98:SfU13 Det nya pensionssystemet, s. 84.

12.3 Avveckling av PPM:s livränteverksamhet

Utredningens bedömning: Regeringen bör tillkalla en särskild utredare med uppdrag att undersöka förutsättningarna att avveckla PPM:s livränteverksamhet. I utredarens uppdrag bör också ingå att överväga en ordning där sådana produkter istället tillhandahålls av privata livförsäkringsbolag. Dessutom bör formerna för avvecklingen av PPM:s livränteverksamhet behandlas.

Som nämnts övertar PPM den finansiella risken för de tillgångar som motsvarar tillgodohavandet på pensionsspararens konto vid övergången till livränta. I sammanhanget bör hållas i minnet att reformeringen av pensionssystemet genomfördes bl.a. med syfte att föra över risken för åtagandena från staten till pensionsspararna. Systemet skulle göras autonomt från statsbudgeten.

Möjligheten för pensionsspararna att föra över premiepensionsmedel från fondförsäkring till en livränta kan mot denna bakgrund sägas strida mot en av de övergripande principerna bakom pensionsreformen. Om de garanterade beloppen t.ex. på grund av en krissituation inte kan infrias, kommer staten att behöva träda in. Det följer av att utfästelserna gjorts inom ramen för premiepensionssystemet.¹⁵

I praktiken innebär detta förhållande att det finns en garanti till pensionsspararna som riskerar att slå mot statsbudgeten, trots att systemet skall vara autonomt från denna. I takt med att premiepensionssystemet växer och om flera sparare väljer att övergå till en livränta, är det enligt utredningen rimligt att anta att värdet av denna garanti snabbt kommer att växa i storlek. Livräntan kan i detta perspektiv sägas vara en anomali i pensionssystemet. Även om alla pensionssparare också är skattebetalare, bör risk- och förmögenhetsfördelningen mellan olika pensionssparare ske inom ramen för premiepensionssystemet i enlighet med försäkringsmässiga principer. Den nuvarande ordningen riskerar också att ge intergenerationella effekter mellan de individer som förvärvsarbetar och pensionärer.

¹⁵ Se prop. 1997/98:151, s. 401 f. Fastställd pensionsrätt för premiepension omfattas av egendomsskyddet i 2 kap. 18 § regeringsformen. Grundlagsskyddet torde inträda när pensionsrätten för ett visst år fastställts. Den omständigheten att fastställd pensionsrätt för premiepension omfattas av egendomsskyddet i regeringsformen innebär att den enskilde endast kan tvingas avstå från sin premiepensionsrätt om det krävs för att tillgodose "angelägna allmänna intressen" och han vid ett sådant avstående skall ha ersättning för förlusten.

För att säkerställa att premiepensionssystemet är autonomt från statsbudgeten, krävs enligt utredningen att möjligheten att övergå till livränta under pensionstiden tas bort. Denna fråga ligger emellertid utanför utredningens uppdrag. Utredningen lägger därför inte fram något förslag i denna fråga. Utredningens anser att regeringen bör tillkalla en särskild utredare med uppdrag att undersöka förutsättningarna att avveckla PPM:s livränteverksamhet. Dessutom bör formerna för avvecklingen av PPM:s livränteverksamhet behandlas.

Enligt utredningsdirektiven skall utredningen däremot överväga alternativet att konkurrensutsätta PPM:s livränteverksamhet. Att konkurrensutsätta PPM:s livränteverksamhet skulle innebära att det i någon annans försäkringsrörelse än PPM:s sker utfästelser om en garanti inom ramen för det allmänna pensionssystemet. Det kan inte uteslutas att en sådan ordning i praktiken skulle innebära att staten utfäster en implicit garanti till dessa bolag. En sådan ordning går inte att acceptera – för de fall statens ansvar inte upphör för dessa sparare - i och med att privata bolag till skillnad från PPM kan hamna på obestånd.

En annan ordning skulle därför kunna vara att spararna lämnar premiepensionssystemet vid pensionering och då får möjlighet att teckna en livränta i ett privat livförsäkringsbolag. En sådan lösning är emellertid förenad med vissa praktiska problem som måste lösas. Nya pensionsrätter kan tjänas in även efter pensionering och negativa pensionsrätter kan uppstå där återtag från pensionärerna måste ske. Dessutom bör det övervägas vilka krav som skall ställas på de privata livförsäkringsbolagen och de produkter som de tillhandahåller. Det måste också säkerställas att det sker en tydlig gränsdragning mellan statens åtaganden och de privata livförsäkringsbolagen skyldigheter gentemot pensionsspararna. Dessa frågor bör också ingå i den särskilda utredarens uppdrag.

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 om en särskild utredare inte tillsätts, är att se över den nuvarande produktregleringen av PPM:s livränta. För försäkringsrörelse finns ingen närmare reglering av hur försäkringsprodukten skall se ut, utan de skyldigheter och rättigheter som försäkringstagaren respektive försäkringsbolaget har, regleras i försäkringsavtalet. Till skillnad från vad som sålunda gäller för försäkringsrörelse finns det en form av produkt-

reglering i LIP som bland annat innebär att det i den traditionella livförsäkringsverksamheten skall fastställas ett nominellt garanterat månadsbelopp. Denna reglering är förenlig med den produkt som länge varit dominerande på livförsäkringsmarknaden. Regleringen av försäkringsrörelse har emellertid förändrats för att produkter skall kunna erbjudas som är bättre anpassade till utvecklingen på de finansiella marknaderna.

13 Frågan om ansvaret för den framtida pensionsadministrationen

Utredningens förslag: En självständig och separat myndighet med ansvar för pensionsadministrationen bör bildas.

De förvaltningspolitiska mål som satts upp av regeringen innebär bl.a. krav på ökad effektivitet inom statsförvaltningen. Resurser skall användas så att mesta möjliga verkan uppnås. Inom hela den offentliga förvaltningen pågår för närvarande projekt för att ytterligare effektivisera och rationalisera interna processer. Arbetet skall lägga grunden för att öka integrationen mellan myndigheterna och därigenom skapa en sammanhållen förvaltning.

En förklaring till de effektivitetsbrister som finns inom förvaltningen är att myndigheterna inte alltid är ändamålsenligt organiserade eller har överlappande uppgifter. Enligt regeringens förvaltningspolitiska strategier är motiven för en sammanhållen förvaltning att den skall ge god service till medborgare och företag, vara demokratisk och rättssäker samt effektiv. Från att ha varit en fråga om främst teknik när det gäller modernisering har utvecklingen i allt större utsträckning blivit en fråga om organisation och processer. För att myndigheterna skall kunna fullgöra sina uppdrag betonas vidare vikten av en väl fungerande styrning och ledning av verksamheten.

De förvaltningspolitiska krav som ställs på myndigheterna ger enligt utredningen anledning att överväga hur pensionsadministrationen effektivast kan ordnas från organisationssynpunkt. Även de förslag som utredningen redovisar ovan och som i första hand rör premiepensionssystemets funktionssätt väcker frågor om lämplig organisation och arbetsfördelning mellan de myndigheter som i dag ansvarar för pensionsadministrationen. Avgörande vid valet av framtida organisation på detta område är enligt utredningen medborgarperspektivet. I det ligger att medborgarna har rätt att för-

vänta sig bra service och hög tillgänglighet till de tjänster som erbjuds inom ålderspensionen.

Regeringen har i budgetpropositionen avseende 2006 aviserat att en särskild utredare kommer få i uppdrag att utvärdera den administrativa strukturen för pensionshanteringen. Regeringen anför bl.a. att en ansvarsfördelning mellan två myndigheter alltid medför gränsdragningsproblem och att det också har visat sig svårt att få pensionsadministrationen att fungera helt tillfredsställande. En samordnad organisation skulle enligt regeringen medföra fördelar för pensionsadministrationen. Inom ramen för en översyn av pensionssystemets administrationskostnader finns det därför skäl att utvärdera myndighetsstrukturens för- och nackdelar, samt genom en analys av möjligheter till och effekter av andra former som kan vara mer ändamålsenliga sett ur perspektivet pensionärernas bästa.¹

Som utgångspunkt för en fortsatt diskussion redovisas inledningsvis i detta kapitel de förvaltningspolitiska krav som i dag ställs på myndigheternas verksamhet.

Förvaltningspolitiska krav

Den förvaltningspolitiska kommissionen överlämnade i mars 1997 sitt slutbetänkande *I medborgarnas tjänst – En samlad förvaltningspolitik för staten* (SOU 1997:57). Betänkandet låg till grund för den förvaltningspolitiska propositionen där förvaltningspolitiken lades fast och regeringens riktlinjer för och krav på den framtida statliga förvaltningen redovisades.² Propositionen antogs av en enig riksdag.

I juni 2000 antog så regeringen ett flerårigt förvaltningspolitiskt handlingsprogram som innehåller dels de grundläggande värden och de förutsättningar som enligt propositionen skall vara vägledande för en långsiktig utveckling av förvaltningen, dels de åtgärder som regeringen skall genomföra för att underlätta för myndigheterna att uppnå de förvaltningspolitiska målen.³

Förvaltningspolitiken bygger på vissa grundläggande begrepp i regeringsformen. De tre värden som skall ligga till grund för för-

¹ Se prop. 2005/06:1, Budgetproposition för 2006, utgiftsområde 2: Samhällsekonomi och finansförvaltning, s. 101, och utgiftsområde 10 Ekonomisk trygghet vid sjukdom och handikapp, s. 51, samt volym 6 Ålderspensionssystemet vid sidan av statsbudgeten, s. 12.

² Prop. 1997/98:136 Statlig förvaltning i medborgarnas tjänst, bet. 1997/98:KU31, rskr. 1997/98:294. Se även Skr. 2000/01:151 Regeringens förvaltningspolitik, m.m.

³ En förvaltning i demokratins tjänst – ett handlingsprogram, 2000.

valtningspolitiken är *demokrati*, *rättssäkerhet* och *effektivitet*. Från dessa utgångspunkter formuleras i propositionen mer konkret vilka krav som skall ställas på förvaltningen.

De krav som *demokratin* ställer innebär att förvaltningen skall fullfölja sina uppgifter i enlighet med de beslut som har fattats av riksdag och regering. Kravet på *rättssäkerhet* innebär att förvaltningen skall fatta materiellt riktiga beslut på grundval av gällande lagar och andra författningar samt att enskilda skall ha möjlighet att få sin sak prövad i domstol. Kravet på *effektivitet* innebär att förvaltningen skall åstadkomma avsedda resultat och uppnå de mål som fastställts av statsmakterna och att detta sker kostnadseffektivt.

Målsättningen är att medborgaren skall sättas i fokus i förvaltningen. Enligt propositionen är det viktigt med en öppen och förutsägbar förvaltning som har stabila och enkla regler, en förvaltning där tjänstemännen uppträder opartiskt och sakligt och där beslutsunderlagen håller hög kvalitet. Regeringen anser vidare att den offentliga förvaltningen bör vara en förebild i arbetet såväl vad gäller användningen av informationsteknik som utvecklingen av dess egna tjänster på informationsförsörjningsområdet. Myndigheter vars verksamhet främst riktar sig till företag och medborgare bör därför kunna erbjuda elektroniska tjänster för självbetjäning som komplement till traditionella tjänster.

För att de förvaltningspolitiska kraven skall kunna uppfyllas måste enligt propositionen organisations- och ledningsformerna hos myndigheterna utformas och utvecklas. Genom riksdagens och regeringens organisationsstyrning anges fördelningen av ansvar och befogenheter mellan berörda verksamheter och organisationer.

I den förvaltningspolitiska propositionen anges inledningsvis hur den svenska statsförvaltningen skall arbeta och vara organiserad. Regeringens inriktning är bl.a. att värna om kärnverksamheten i det fortsatta arbetet med att renodla statlig verksamhet. Renodlingen innebär att en avgränsning av statens uppgifter eftersträvas. Som en naturlig del i detta arbete anges fortsatta omstruktureringar och omprövningar av det offentliga åtagandet ingå.

Regeringen ser strukturförändringar som en integrerad del av utvecklingen av statsförvaltningen. Syftet med ett fortlöpande omstruktureringsarbete är att öka effektiviteten och verksamhetens

ändamålsenlighet i förhållande till de uppgifter och mål som lagts fast av riksdagen och regeringen.⁴

Nuvarande uppdelning av ansvaret för pensionsadministrationen

Riksförsäkringsverket (RFV) och de 21 försäkringskassorna ersattes den 1 januari 2005 av en ny statlig myndighet – Försäkringskassan (FK). Ansvaret för administrationen av pensionsförmånerna är för närvarande delat mellan FK och PPM.⁵

FK hanterar, så vitt nu är av intresse, ansökningar om all ålderspension utom premiepension (dvs. inkomstpension inklusive tilläggspension, garantipension och efterlevandepension) samt bostadstillägg till pensionärer, äldreförsörjningsstöd samt vissa mindre pensionsrelaterade förmåner enligt äldre lagstiftning. FK administrerar samtliga utbetalningar av pension, dvs. även av premiepension.

PPM är försäkringsgivare för premiepensionen i ålderspensions-systemet och bedriver i sin verksamhet försäkringsrörelse avseende fondförsäkring och traditionell försäkring. PPM:s huvudsakliga uppgifter är att hantera individuella konton för premiepensionsmedel i olika värdepappersfonder, att besluta om och medverka vid utbetalning av premiepension, att tillhandahålla efterlevandeskydd under pensionstiden samt att informera om premiepensionssystemet. PPM ansvarar också för den tillfälliga förvaltningen av premiepensionsmedlen hos Riksgäldskontoret.

⁴ Statskontoret har fått i uppdrag att senast den 31 december 2005 ge regeringen en samlad redovisning av utvecklingen inom statsförvaltningen. Det gäller främst att granska antalet myndigheter och den statliga sysselsättningen på central, regional och lokal nivå. I uppdraget ingår att lämna förslag till hur utvecklingen långsiktigt skall följas och redovisas.

⁵ PPM är en del av socialförsäkringsadministrationen men till skillnad från den övriga socialförsäkringsadministrationen sorterar myndigheten inte under Socialdepartementet utan under Finansdepartementet. När PPM bildades var huvudargumenten för att myndigheten skulle tillhöra Finansdepartementet att PPM skulle styras av kapitalmarknadsbestämmelser och försäkringslagstiftning av den art som gäller för försäkringsbolag som hanterar pensionsförsäkringar inklusive fondförvaltning, se prop. 1997/98:151 s. 403 ff.

Slutsatser och förslag av tidigare utredningar

Frågan om var ansvaret för pensionsadministrationen skall ligga har på senare tid behandlats vid olika tillfällen, senast av ANSA-utredningen.⁶ I utredningens slutbetänkande, *En sammanhållen administration av socialförsäkringen*, föreslogs att uppdelningen av ansvaret mellan FK och PPM i huvudsak skall behållas (SOU 2003:106).

Som främsta argument för denna ståndpunkt anförde ANSA-utredningen PPM:s särart, som i första hand markeras av det faktum att verksamheten styrs av kapitalmarknadsbestämmelser och försäkringslagstiftning. Avgörande var också att skillnaden mellan offentliga åtaganden och eget ansvar tydliggörs bättre genom att premiepensionen administreras av en särskild myndighet. Utgångspunkten för ANSA-utredningen var här bl. a. att premiepensionen kan betraktas som en obligatorisk privatpension och att PPM:s uppgifter när det gäller fondval fram till pensioneringen kan jämföras med ett uppdragsförhållande gentemot pensionsspararen snarare än en myndighetsroll. Först om det i framtiden skulle visa sig att PPM:s arbetsuppgifter i mindre utsträckning fokuserar på fondverksamhet och allt mer på pensionsutbetalningar, finns enligt ANSA-utredningen anledning att ifrågasätta uppdelningen av pensionsadministrationen på två myndigheter.

ANSA-utredningen behandlade i sitt slutbetänkande fyra olika organisationsalternativ som på olika sätt och grad hanterar de samordnings- och samarbetsproblem med dagens ansvarsuppdelning som utredningen kunnat identifiera. Problemen ansågs framför allt vara relaterade till informationsverksamheten, de administrativa rutinerna och fördelningen mellan myndigheterna av administrationskostnader. Utredningen konstaterade att samordningen av informationsarbetet och informationsaktiviteterna inte genomfördes på ett bra och effektivt sätt, vilket påverkade kvaliteten på informationen negativt. Inte heller de dagliga rutinerna för uppdater-

⁶ Frågan har även behandlats av Statskontoret som i en rapport, *Bättre styrning av socialförsäkringens administration* (2002:26), förordade att en myndighet borde få i ansvar att administrera ålderspensionen. Enligt Statskontoret är det svårt att förstå motiven för den nuvarande uppdelningen mellan två myndigheter, som vållar viss "omgång" i ärendehantering och informationsutbyte (s. 211). Statskontoret framhöll särskilt svårigheterna för medborgarna att få en samlad bild av sin förväntade samlade pension och menade därför att informationsverksamheten borde länkas in i en organisation som har förutsättningar att skaffa en total överblick över olika pensionsförmåner. Se även ANSA-utredningens delbetänkande, SOU 2002:63, s. 102 ff.

ring av personuppgifter mellan myndigheterna fungerade tillfredsställande.

Till skillnad från ANSA-utredningen, förordade såväl RFV som PPM att ansvaret för pensionsadministrationen samlas hos en myndighet, låt vara att myndigheterna inte var eniga om vilket alternativ som borde väljas.⁷

RFV ansåg att ansvaret bör samlas inom den nya socialförsäkringsmyndigheten, dvs. FK, när den väl har bildats. Med detta alternativ skulle PPM:s verksamhet flyttas in i FK.

PPM förespråkade en lösning som innebär att en fristående pensionsmyndighet skapas för de åldersrelaterade förmånerna. Myndigheten skulle med detta alternativ administrera inkomstpension, tilläggs pension, garantipension och premiepension.

Inte någon av myndigheterna förordade en lösning som innebär att en pensionsmyndighet bildas med ansvar för de åldersrelaterade förmånerna inklusive efterlevandepension och bostadstillägg till pensionärer. Inte heller alternativet att behålla den nuvarande uppdelningen mellan myndigheterna hade tillräckligt starka skäl för sig enligt myndigheterna eftersom ett sådant alternativ inte skulle komma till rätta med de problem som finns inom pensionsadministrationen.

Det myndighetsgemensamma programmet

Några direkta organisatoriska åtgärder i anledning av ANSA-utredningen har hittills inte vidtagits. Istället har regeringen i regleringsbrevet för 2004 avseende RFV och PPM givit myndigheterna i uppdrag att i samråd utveckla de administrativa rutinerna, att redovisa en gemensam strategi för hur information om premiepension och inkomstpension lämnas till allmänheten samt att genomföra en kartläggning och analys av förutsättningarna att starta en gemensam kundservice avseende det reformerade ålders-

⁷ RFV och PPM har på utredningens uppdrag sammanställt underlag och kommit in med synpunkter på de fyra alternativa lösningarna. RFV analyserade alternativen ur ett medborgarperspektiv, möjligheterna till förbättrad styrning och ledning samt de ekonomiska konsekvenserna. PPM analyserade alternativen ur följande perspektiv: målstyrning och uppföljning, kostnader, samordning av informationsverksamheten, effektiv administration, kundnyttan samt IT-stödet, se SOU 2003:106, s. 136 ff för en närmare redovisning av myndigheternas bedömningar.

pensionssystemet. De tre uppdragen har avrapporterats till regeringen under hösten 2004.⁸

Vidare har regeringen 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 PPM och FK fortsätter att vidareutvecklas och fördjupas.

Det samarbete som nu pågår mellan myndigheterna i ett s.k. myndighetsgemensamt program syftar till en effektiv och väl fungerande ålderspensionsverksamhet där medborgarna står i fokus. Programmet skall inledningsvis kraftsamla inom områdena försäkringsadministration, kundservice och kommunikation. Den del av arbetet som avser att genomföra förbättrade administrativa rutiner redovisades för regeringen den 21 oktober 2005. Däremot kommer myndigheterna då inte att kunna lämna den begärda redovisningen av hur en gemensam kundservice avseende ålderspensionen kan utformas och genomföras.⁹

Utgångspunkter för arbetet inom programmet har varit att det skall leda till att FK och PPM bedriver en effektiv och väl fungerande ålderspensionsverksamhet med fokusering på de försäkrade. Både när de gäller försäkringsadministrationen och kundservice skall styrning ske mot ökad användning av självbetjäningsskanaler och automatiserad ärendehandläggning. Målet är att de försäkrade skall uppfatta ålderspensionen som ett sammanhållet system även om ansvaret är delat mellan två myndigheter. Det framhålls vidare att målet med programmet är att det skall möjliggöra att ansvaret samlas hos en myndighet inom fem år.

Sammanfattande bedömning – behovet av en pensionsmyndighet

I utredningens uppdrag ingår inte i och för sig att överväga hur pensionsadministrationen skall organiseras framöver. Som anges i inledningen av detta kapitel, finns det emellertid flera skäl att nu återkomma till denna fråga. Från kostnadssynpunkt behöver en ordning övervägas som innebär att resurserna används på det mest

⁸ Rapporterna Administrationen av ålderspensionen (RFV:s dnr 02102/2004, PPM:s dnr 04-90), Gemensam kundservice inom det reformerade ålderspensionssystemet (RFV:s dnr 02105/2004, PPM:s dnr 04-90) och Kommunikationsstrategi för ålderspensionen (RFV:s dnr 08478/2004, PPM:s dnr 04-90).

⁹ Genom en ändring den 29 september 2005 av myndigheternas regleringsbrev har detta uppdrag upphävts.

effektiva sättet. Även med hänsyn till de svårigheter som finns beträffande informationen till medborgarna är detta angeläget. Enligt utredningen är informationsverksamheten en central del i den framtida pensionsadministrationens uppdrag. När organisatoriska överväganden görs bör därför pensionsspararperspektivet vara styrande.

Det är utredningens uppfattning att de problem som motiverade ANSA-utredningens uppdrag att se över organiseringen av pensionsadministrationen fortfarande kvarstår eller i vart fall inte kommer att kunna lösas på ett helt tillfredsställande sätt om den nuvarande ansvarsuppdelningen skall behållas. Den ökade effektivisering av pensionsadministrationen som inrättandet av en fristående pensionsmyndighet skulle medföra, kommer enligt utredningens bedömning bara till viss del att kunna säkerställas genom de åtgärder som för närvarande vidtas av de berörda myndigheterna. Utredningen är av uppfattningen att det gemensamma program som de berörda myndigheterna nu genomför är ett steg i rätt riktning i arbetet med att förverkliga det förvaltningspolitiska målet om en sammanhållen förvaltning och ökad medborgarnytta inom pensionsområdet. Det finns emellertid hinder av olika slag som riskerar att medföra att arbetet inom programmet inte kan genomföras eller väsentligen fördröjs. Istället för att avvakta resultaten av det myndighetsgemensamma programmet, förordar utredningen därför att ett större grepp skall tas beträffande den framtida pensionsadministrationen.

Som utredningen uppfattar det finns t.ex. legala hinder mot en ökad samordning men också begränsningar inom det myndighetsgemensamma programmet som t.ex. innebär att investeringskostnaderna skall minimeras i avvaktan på att organisationsfrågan slutligen avgörs. Även när det gäller att prioritera arbetet i programmet och att tilldela tillräckligt med resurser finns problem hos myndigheterna som leder till att en mer långtgående samordning och ökat samarbete mellan myndigheterna fördröjs eller i sämsta fall inte kommer till stånd. Vissa lösningar torde förutsätta att relativt omfattande författningsändringar genomförs för att vara meningsfulla. Sammantaget innebär detta att den effektivisering som de olika möjliga lösningarna för med sig i termer av sänkta kostnader riskerar bli relativt begränsade. Även från ett medborgarperspektiv kan sättas i fråga om kundnyttan, som är centralt vid bedömningen av de olika lösningarna, kan ökas utan att åtgärder vidtas som ställer krav på större integrering än vad det myndighetsgemensamma pro-

grammet medger i dag i termer av samordning av ärendehandläggning, kundservice m.m.

Sammantaget anser utredningen således att de problem som fortfarande finns inom pensionsadministrationen i allt väsentligt skulle 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.

Utgångspunkter för förändringsarbetet

För att förändringsarbetet skall kunna genomföras så snart som möjligt vill utredningen redovisa några överväganden som bör kunna utgöra utgångspunkter för det fortsatta arbetet.

Det finns några kännetecken för pensionsadministrationen som i detta sammanhang förtjänar att lyftas fram. Premiepensionen infördes som ett helt nytt inslag i det allmänna pensionssystemet. Att markera detta genom att lägga ansvaret för premiepensionssystemet på en särskild myndighet har nu helt spelat ut sin roll. Enligt utredningen kan inte heller det som framfördes av ANSA-utredningen om PPM:s särart längre utgöra något avgörande skäl för att behålla den nuvarande ansvarsuppdelningen. Enligt utredningen är nu möjligheterna att tillgodose informationsbehovet och frågor om kostnadseffektivitet överordnade och skall därför vara styrande vid valet av den framtida organiseringen.

Med utgångspunkt från olika socialförsäkringsaspekter är ålderspensionen delvis artskild från andra förmåner. Den är i hög grad styrd av två faktorer, ålder och intjänad pensionsrätt. Handläggningen är inte på ett avgörande sätt beroende av annan socialförsäkringshandläggning, vilket i och för sig talar för goda möjligheter att renodla och sammanföra verksamheten. Handläggningen av pensioner saknar i allt väsentligt inslag av skälighetsbedömningar och är i större omfattning än för andra förmånsslag automatiserad och maskinell. Vidare har inrättandet av PPM medfört att handläggningen av premiepensionen sker i ny och kostnadseffektiv teknisk miljö, vilket även kan sägas vara fallet beträffande FK:s pensions-handläggning. Dessa särskilda egenskaper öppnar enligt utredningen för helt nya organisatoriska och administrativa lösningar

och talar starkt för att dagens ansvarsuppdelning inom pensionsadministrationen bör upphöra.

Oavsett vilken lösning som blir aktuell om en pensionsmyndighet inrättas, måste avgöras hur gränsen skall dras mellan den nya myndighetens och FK:s ansvarsområden. Administrationen av inkomstpensionssystemet finansieras i dag genom årliga utbetalningar från AP-fonderna. Medlen finansierar en stor del av verksamheten inom FK. Det finns därför risk för att kostnader övervältras på andra områden som egentligen skall finansieras med ramanslaget för FK. Anslaget för FK uppgår 2005 till ca 7,2 miljarder kronor. Till detta kommer ersättning från AP-fonderna med ca 900 miljoner kronor för samma period.

En annan nyckelfråga vid valet av framtida organisation avser de IT-system som i dag byggs ut på respektive myndighet för att effektivisera pensionshandläggningen. Från kostnadssynpunkt torde därför tidpunkten vara helt avgörande för ett eventuellt inrättande av en ny myndighet. Utredningen förordar med hänsyn till detta att organisationsfrågan prioriteras så att investeringar kan undvikas som på sikt inte kommer att tillföra verksamheten något.

Som framgår ovan tar utredningens förslag i organisationsfrågan sin utgångspunkt i medborgarperspektivet. Det innebär att utredningen lägger stor vikt vid att det inom ramen för pensionsadministrationen skall ställas höga krav på service och hög tillgänglighet till de tjänster som medborgarna har rätt att förvänta sig.

Utredningen vill särskilt lyfta fram svårigheten med den nuvarande administrativa ordningen att ge en samlad bild av pensionsystemet till allmänheten. Det grundläggande problemet är att det är oklart för allmänheten vem som är avsändare och vem som har ansvaret för att ge service inom ålderspensionen. Som konstateras i kapitel 5 ovan följer behovet av att samordna informationsinsatserna bättre inte bara av utformningen av det allmänna pensionsystemet och inslaget av ett stort fondutbud i premiepensionsystemet, utan kan också förklaras av att ansvaret för pensionsadministrationen i dag delas av FK och PPM. Enligt utredningen måste kraven på koordinerad information ställas mycket högt under nuvarande förhållanden. Det visar inte minst de utvärderingar av informationsverksamheten som Demoskop redovisat de senaste åren.

Avslutningsvis vill utredningen framhålla att införandet av en pensionsmyndighet på ett avgörande sätt skulle underlätta styrningen och ledningen av verksamheten. Enhetliga mål skulle på ett

annat sätt än i dag kunna ställas upp för verksamheten. En sådan ordning skulle vidare skapa bättre förutsättningar för uppföljning och utvärdering av verksamheten, inte minst i termer av kostnads-effektivitet och medborgarnytta.

14 Ekonomiska konsekvenser

Utredningens bedömningar och förslag får inte några direkta konsekvenser för statsbudgeten. I kapitel 12 har utredningen konstaterat att den garanti som lämnas till pensionsspararna inom ramen för PPM:s livränteverksamhet riskerar att slå mot statsbudgeten, trots att premiesystemet skall vara autonomt från denna. Utredningen har därför lämnat som förslag att regeringen tillsätter en utredning för att avveckla PPM:s livränteverksamhet. Några andra effekter på de områden som räknas upp i 15 § kommittéförordningen (1998:1474) finns inte. Några negativa effekter på samhällsfunktioner eller samhällsintressen förutses inte heller.

15 Författningskommentar

Från pensionsspararnas perspektiv syftar utredningens förslag till att underlätta hanteringen av premiepensionen och att minska risken för systematiskt dåliga utfall. Genom att utbudet på fondtorget görs mer överblickbart och att pensionsspararna får ett utvecklat stöd i förvaltningen av sina premiepensionsmedel, blir det också enklare för dem att fatta välgrundade beslut av betydelse för premiepensionens storlek.

Förslagen påverkar i första hand PPM:s verksamhet men även Sjunde AP-fondens. Några av de åtgärder som utredningen föreslår kan PPM vidta redan i dag eftersom de omfattas av den nuvarande regleringen eller inte förutsätter författningsstöd för att kunna genomföras. Det gäller t.ex. möjligheterna att justera samarbetsavtalet med förvaltarna och den rabattmodell som tillämpas, ta ut anmälningsavgifter eller att överväga gränser för det antal fonder som förvaltarna maximalt får registrera hos PPM. Ett annat exempel är det av PPM påbörjade arbetet med att erbjuda pensionsspararna ett utvecklat beslutsstöd. Utredningen lämnar även förslag som PPM i myndighetens regleringsbrev eller på annat sätt bör få i uppdrag att genomföra. Det gäller bl. a. de olika åtgärder som föreslås inom ramen för PPM:s fortsatta informationsuppdrag. Andra åtgärder som utredningen föreslår förutsätter emellertid att nya bestämmelser införs eller att vissa justeringar görs i den nuvarande regleringen. Som exempel kan här nämnas de åtgärder som är föranledda av förslagen om att införa ett basalternativ i premiepensionssystemet och att tillåta successiv övergång till livränta och uttag av årsavgifter.

Premiepensionssystemet är reglerat i huvudsak genom lagen (1998:674) om inkomstgrundad ålderspension (LIP) och lagen (1998:710) med vissa bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten. För PPM gäller därutöver förordningen (2000:585) med instruktion för Premiepensionsmyndigheten. Vidare har PPM med-

delat föreskrifter om dels val och byte av fond (RFFS 2000:5), dels uttag av premiepension (RRFS 2000:24). Sjunde AP-fondens verksamhet är reglerad i lagen (2000:912) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Utredningen föreslår ändringar i den lagen, lagen om inkomstgrundad ålderspension samt i lagen med vissa bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten. Utredningen föreslår vidare att regeringen, eller efter delegering PPM, skall få meddela närmare föreskrifter om de krav som skall ställas på en fond för att premiepensionsmedel skall kunna föras till fonden. I de delar som utredningens förslag berör PPM:s uttag av avgifter för att täcka myndighetens kostnader, förordar utredningen att regeringen utnyttjar den möjlighet som redan finns att meddela närmare föreskrifter. Det gäller även beträffande förslaget om övergång till livränta.

Utredningen avstår från att ange när den föreslagna regleringen bör träda i kraft. Flera faktorer spelar in här. Författningsförslagen är delvis föranledda av utredningens förslag om att ett basalternativ skall införas i premiepensionssystemet. Om utredningens förslag genomförs, får det förutsättas att de berörda myndigheterna behöver viss tid på sig för förberedelser t.ex. innan pensionsspararna kan erbjudas ett utvecklat beslutsstöd för förvaltningen av sina premiepensionsmedel. Även den aviserade utredningen om pensionsadministrationens fortsatta organisering kan få betydelse för takten i arbetet med att reformera premiepensionssystemet. Vidare förutsätter vissa av utredningens förslag inte att de genast genomförs. Förslaget om successiv övergång till livränta är ett exempel på det. Först när PPM kan konstatera att pensionsspararna i en rimlig utsträckning efterfrågar denna möjlighet, bör regleringen anpassas så att myndigheten kan erbjuda tjänsten. I detta fall handlar det om att regeringen då meddelar de föreskrifter som krävs. Behovet av att sätta i kraft delar av regleringen får övervägas i det fortsatta lagstiftningsarbetet. Avslutningsvis ser utredningen inget behov av övergångsbestämmelser.

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

8 kap. 2 §

I paragrafen anges att kapitalförvaltningen inom premiepensions-systemet som huvudregel skall ske hos från PPM fristående fondförvaltare. Förvaltningen kan ske i värdepappersfonder och utländska fondbolag (*punkten 1*). Vilka förvaltare som kan komma i fråga regleras i 8 kap. 3 § som i korthet innebär att fondförvaltaren skall ha tillstånd att utöva fondverksamhet och ha slutit samarbetsavtal med PPM samt åtagit sig att fullgöra vissa i paragrafen uppräknade åtaganden.

Enligt *punkten 2* kan förvaltningen av premiepensionsmedel också ske hos Sjunde AP-fonden. Medlen får föras över i Premiesparfonden och Premievalsfonden som förvaltas i enlighet med lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Innebörden av utredningens förslag i kapitel 8 om införande av ett basalternativ i premiepensionssystemet är att Premiesparfonden skall ersättas med ett antal tillgångsslagsfonder som sätts samman av Sjunde AP-fonden så att pensionsspararnas investeringar får en generationsfundsprofil (basalternativ), samt att Premievalsfonden skall läggas ned, se vidare avsnitt 15.3 nedan.

När pensionsrätt för premiepension har fastställts för en pensions sparare skall PPM föra över medel som motsvarar pensionsrätten i enlighet med pensions spararens önskemål. Till skillnad mot vad som i dag gäller för Premiesparfonden skall Sjunde AP-fondens basalternativ kunna väljas aktivt och således inte bara fungera som ett alternativ till vilket de premiepensionsmedel förs som inte placerats genom val av fonder på fondtorget, dvs. som s.k. defaultfonder. Detta kommer att påverka förfarandet vid överföringen av premiepensionsmedel från PPM till Sjunde AP-fonden, jfr kommentaren till 8 kap. 4 § nedan.

Ett nytt *tredje stycke* har tillkommit. Utredningen föreslår i avsnitt 9.4.2 att regeringen, eller efter delegering PPM, bör få möjlighet att under vissa förutsättningar begränsa utbudet av värdepappersfonder i premiepensionssystemet genom att ställa upp särskilda krav för fondernas medverkan. Här avses andra krav än de som följer av att premiepensionsmedel endast får placeras i UCITS-fonder. Enligt utredningen bör krävas att de kriterier som tillämpas i detta syfte skall vara uppställda i förväg och kännetecknas av mark-

nadsmässighet. Som nämnts är utredningen vidare av uppfattningen att utbudet skall förändras stegvis och att de åtgärder som PPM kan vidta skall prövas först. Utredningen föreslår att regeringen, eller efter delegering PPM, skall få meddela närmare föreskrifter om de fonder till vilka överföring enligt första stycket punkten 1 får göras. Med en sådan föreskriftsrätt kan regeringen t.ex. uppställa krav på att en fond skall uppnå viss marknadsandel för att få vara kvar i systemet. Genom att införa en tidsgräns inom vilken en fond skall ha uppnått ett tillräckligt stort antal pensionssparare och/eller ett tillräckligt stort kapital, kan utbudet begränsas på marknadsmässiga villkor som också har den fördelen att de är kända av marknaden i förväg. Fonder som inte klarar tidsgränsen måste utgå ur sortimentet, varefter pensionsspararna hanteras på samma sätt som när en fond upphör.

8 kap. 4 §

Paragrafen behandlar tekniken för placeringar av premiepensionsmedel i fonder. I paragrafens *andra stycke* behandlas placeringarna vid pensionsspararens första fondval, dvs. när pensionsrätt för premiepension första gången fastställts för en pensionssparare. I *tredje stycket* regleras överföringen till fond för pensionssparare som redan tidigare fått premiepensionsmedel placerade i fond. Enligt huvudregeln skall PPM då 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 pensionsspararen inte anmält något val skall medlen istället föra över till Premiesparfonden. Utredningens förslag om att införa ett basalternativ i premiepensionssystemet behandlas utförligt i avsnitt 8.1 och innebär att medlen fortsättningsvis kommer att placeras i någon eller några av de särskilda fonder som Sjunde AP-fonden får förvalta enligt 1 kap. 2 § lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Överföringen från PPM kommer då att skilja sig något jämförd med den överföring av premiepensionsmedel som sker i dag till Premiesparfonden. Medlen kommer då inte som i dag att föras över direkt till en namngiven fond utan överföringen kommer att ske till någon eller några av de fonder som Sjunde AP-fonden sätter upp och efter en fördelning som Sjunde AP-fonden bestämmer med hänsyn till pensionsspararens ålder, se figur 11.1–5 ovan. Från Sjunde AP-fondens synpunkt innebär förslaget alltså att ett

något annat förfarande än i dag behöver tillämpas beträffande överföringarna från PPM av premiepensionsmedlen. Med detta förfarande är det Sjunde AP-fonden som bestämmer dels den generationsfundsprofil som reglerar vilken investeringsrisk som respektive åldersgrupp skall exponeras mot, dels hur de särskilda fonder som sätts upp av Sjunde AP-fonden skall förvaltas, se kommentaren till 5 kap. 1 § lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder). Den ansvars- och arbetsfördelning som sålunda följer av utredningens förslag att införa ett basalternativ i premiepensionssystemet torde för PPM:s del innebära att samarbetsavtalet (se kommentaren till 8 kap. 2 §) inte oförändrat kan tillämpas i förhållande till Sjunde AP-fonden. Myndigheten bör överväga behovet av att, vid sidan av det avtal som kan tillämpas mot de övriga fondförvaltarna, närmare reglera sina mellanhavanden med Sjunde AP-fonden i ett särskilt avtal. Utöver allmänna bestämmelser om Sjunde AP-fondens uppdrag och samarbetet mellan myndigheterna eller mer detaljerade bestämmelser om hur fondhandeln skall genomföras, bör i ett sådant avtal kunna regleras frågor som följer av utredningens förslag att avveckla Premiesparfonden och Premievals-fonden. Som nämnts ovan får förutsättas att myndigheterna behöver viss tid på sig att i nu diskuterade avseenden genomföra utredningens förslag, eftersom förfarandet avviker från det som tillämpas i dag vid överföring av medel till Sjunde AP-fonden.

9 kap. 2 §

I paragrafen regleras förutsättningar för att ta ut premiepension i form av livränta med garanterade belopp. I kapitel 12 föreslås att en möjlighet skall införas som innebär att en pensionssparare skall kunna övergå successivt till livränta istället för att som i dag kunna göra det endast vid ett och samma tillfälle med risk för ogynnsamma utfall. Den föreslagna ordningen möjliggör således viss riskutjämning. Dagens reglering innebär vissa restriktioner så till vida att övergången från fondförsäkring till livränta måste avse hela tillgodohavandet på pensionsspararens premiepensionskonto. Detta gäller även för medel som senare under pensionstiden tillförs kontot av olika skäl (*andra meningen i tredje stycket*). Successiv övergång till livränta förutsätter således att denna restriktion tas bort.

Utredningen föreslår vidare att pensionsspararna under pensionstiden skall kunna växla mellan försäkringsformerna. I dag finns en restriktion i regleringen som hindrar detta. Det återkallelseförbud som finns i 9 kap. 2 § LIP, och som utredningen föreslår skall upphöra, innebär att det inte är möjligt att få sitt tillgodohavande på nytt förvandlat till individuella fondandelar.

Som nämnts är det utredningens bedömning att nu redovisade förslag inte skall genomföras förrän PPM kan konstatera att pensionsspararna efterfrågar dessa tjänster. Detta påverkar utformningen av regleringen. Den reglering som gäller i dag behöver finnas kvar så länge utredningens förslag inte genomförts. Lagtekniskt medför utredningens förslag att återkallelseförbudet och bestämmelsen om att en övergång från fondförsäkring till livränta måste avse hela tillgodohavandet på premiepensionskontot bör flyttas över till de föreskrifter som PPM meddelat om uttag av premiepension (RFFS 2000:24), och som är tillämpliga vid ansökan enligt 9 kap. 2 § LIP. Ett bemyndigande för PPM att meddela verkställighetsföreskrifter i dessa frågor finns i 15 § förordningen (2000:585) med instruktion för Premiepensionsmyndigheten. Enligt utredningen bör PPM överväga behovet av att genom föreskrifter närmare ange förutsättningarna för övergången.

11 kap. 1 §

I paragrafens *femte stycke* införs en möjlighet för PPM att ta ut årsavgifter från fondförvaltarna. Förslaget behandlas i avsnitt 9.4.1. För varje fond som en fondförvaltare registrerar hos myndigheten skall tas ut en avgift som myndigheten bestämmer. Denna skall tas ut årligen och avse ett helt kalenderår. Utgångspunkten för avgiftsskyldigheten är att fonden registrerats hos myndigheten. I praktiken följer registreringen av det beslut som myndigheten fattat om att fonden får delta i premiepensionssystemet och att premiepensionsmedel får föras till fonden i enlighet med 8 kap. 2 § LIP. Skyldigheten för förvaltaren att betala en årsavgift för fonden bör vara kopplad till PPM:s beslut och inträder därför från och med dagen för beslutet. Om en fond registreras under löpande kalenderår, skall PPM proportionera avgiften i förhållande till den tid som återstår av det året. Motsvarande skall gälla om en fond avregistreras under löpande kalenderår. PPM skall då beakta den tid som återstår av det året. Beroende på när fonden avregistreras, kan detta

medföra att en del av en redan betald årsavgift skall betalas tillbaka till fondförvaltaren eller att fondförvaltaren endast skall betala en del av årsavgiften. Av paragrafens andra stycke följer att PPM får bestämma den närmare tidpunkten för avgiftsuttaget och att avgifterna disponeras av myndigheten. Dessa bestämmelser, som avser de avgifter som dras av från pensionsspararnas premiepensionskonton för att täcka myndighetens administrationskostnader, bör tillämpas även på årsavgiften. Innebörden av det är att även årsavgiften får tas ut för att täcka PPM:s administrationskostnader. Som redovisas i avsnitt 8.3.1 skall årsavgiften under vissa förutsättningar kunna kvittas mot den rabatt på fondens förvaltningsavgift som en fondförvaltare skall betala tillbaka till PPM. Denna kvittningsrätt får regleras närmare i det samarbetsavtal som tillämpas mellan PPM och fondförvaltarna. Om det behövs, får regeringen, eller efter delegering PPM, med stöd av bemyndigandet i paragrafens sjätte stycke meddela närmare föreskrifter om uttaget av årsavgifter, dvs. om den närmare tekniken och grunderna för avgiftsuttaget. Med stöd av detta bemyndigande görs det vidare möjligt för regeringen, eller efter delegering PPM, att föreskriva att vissa avgifter skall vara differentierade (jfr 11 kap. 2 § LIP).

15.2 Lag om ändring av lagen (1998:710) med vissa bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten

7 §

Paragrafen behandlar PPM:s informationsskyldighet mot pensions-spararna. Ett av utredningens viktigaste förslag innebär att varje pensionssparare skall erbjudas ett beslutsstöd för sin förvaltning av premiepensionsmedlen. Förslaget behandlas i kapitel 11. I paragrafen tydliggörs att ansvaret för att erbjuda ett beslutsstöd helt ligger på PPM.

Uppgiften att införa ett beslutsstöd kan ses som en del av det ansvar som myndigheten redan har för att informera om ålderspensionssystemet i allmänhet och premiepensionssystemet i synnerhet. Ett utvecklat beslutsstöd kommer att innehålla bl. a. den individ- och kontorelaterade information som en pensionssparare behöver för att kunna fatta välgrundade beslut rörande sina premiepensionsmedel. När ett sådant beslutsstöd införts kommer myndighe-

tens informationsansvar i övrigt kunna inriktas snävare mot att tillhandahålla allmän basinformation om premiepensionssystemet.

15.3 Lag om ändring av lagen (2000:12) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

1 kap. 2 §

Som nämnts föreslår utredningen att det skall införas ett basalternativ i premiepensionssystemet. I konsekvens med detta skall Premiesparfonden och Premievalsfonden avvecklas och ersättas med särskilda tillgångsslagsfonder som Sjunde AP-fonden skall sätta upp. Dessa fonder skall användas för att erbjuda pensionsspararna ett basalternativ med generationsfundsprofil så att pensionsspararna ålder, till skillnad mot vad som görs i dag, beaktas vid placeringen av de premiepensionsmedel som förs över från PPM, se kommentaren till 5 kap. 1 § nedan.

Beträffande behovet av att närmare reglera tillgångsslagsfonderna eller den modell som Sjunde AP-fonden bestämmer för förvaltningen av premiepensionsmedlen, kan konstateras att varken i lagen om inkomstgrundad ålderspension eller lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) kan sägas innehålla någon detaljreglering av Premiesparfonden eller Premievalsfonden. Istället anges utförligt i förarbetena till lagstiftningen de riktlinjer och målbestämmelser som gäller för Sjunde AP-fondens verksamhet och förvaltning i fonderna av premiepensionsmedlen. Där framhålls särskilt t.ex. att utformningen av Premiesparfonden inte bör låsas fast i lagstiftningen utan bör istället anges i fondbestämmelserna på samma sätt som gäller för vanliga värdepappersfonder. Enligt regeringen bör dock fondbestämmelserna styras av en målsättning för kapitalförvaltningen, se prop. 1997/98:151, s. 419–424, prop. 1999/2000:46, s. 80–81, men även prop. 1999/2000:12, s.17–23. I allt väsentligt innebär utredningens förslag att det som i dessa avseenden gäller för Premiesparfonden också skall gälla för de särskilda fonder som Sjunde AP-fonden skall sätta upp inom ramen för förslaget att införa ett basalternativ.

Ett nytt *tredje stycke* har tillkommit. Utredningen föreslår i avsnitt 7.2 att PPM i sin traditionella livförsäkringsrörelse bör få möjlighet att placera i fonderna på fondtorget och i Sjunde AP-fondens tillgångsslagsfonder.

5 kap. 1 §

Justeringarna i paragraferna är föranledda av att Premiesparfonden och Premievalsfonden skall avvecklas.

I *första stycket* har gjorts två tillägg till kravet på att förvaltningen uteslutande skall ske i pensionsspararnas intresse. Fortsättningsvis skall en aktsamhetsprincip vara vägledande för Sjunde AP-fondens förvaltning av premiepensionsmedlen. Vidare skall för basalternativet gälla en generationsfundsprofil som innebär att risknivån trapps ned i takt med pensionsspararens ålder, se kommentaren till 8 kap. 4 § LIP ovan. Aktsamhetsprincipen skall gälla övergripande för Sjunde AP-fondens investeringsverksamhet. Utöver grundläggande krav på diversifiering skall aktsamhetsprincipen inte tillämpas på de särskilda fonder som Sjunde AP-fonden sätter upp. Principen redovisas närmare i avsnitt 8.1. Beträffande bakgrunden till denna princip se prop. 2004/05:165, s. 101 f och 228. Förutom att förvaltningen skall ske uteslutande i pensionsspararnas intresse, skall den ske på ett aktsamt sätt. Det bör påpekas att Finansinspektionen inte skall ha något ansvar för att se till att aktsamhetsprincipen efterlevs av Sjunde AP-fonden. Detta är istället en fråga som skall behandlas vid den årliga utvärdering som sker av AP-fondernas verksamhet. Finansinspektionens tillsyn skall således enbart avse förhållanden som rör reglerna i lagen (2004:46) om investeringsfonder.

5 kap. 2, 5–7 §§

Justeringarna i paragraferna är föranledda av att Premiesparfonden och Premievalsfonden skall avvecklas, men innebär inte någon ändring i sak.

5 kap. 3 §

Bestämmelserna om röstandelsbegränsning, den s.k. femprocentsregeln, föreslås upphöra att gälla. Utredningens förslag behandlas i avsnitt 7.3.

5 kap. 4 §

Bestämmelserna om Sjunde AP-fondens utövande av rösträtt föreslås upphöra att gälla. Utredningens förslag behandlas i avsnitt 7.3.

Särskilda yttranden

Särskilt yttrande av Daniel Barr, Reinold Geijer och Annika Sundén

Öppna hela Sjunde AP-fonden för fria val.

För de sparare som inte gjort ett aktivt val förs i dag hela pensionsrätten till Premiesparfonden som förvaltas av Sjunde AP-fonden. För dem som någon gång gjort ett aktivt val finns en spärregel – de har inte möjligheten att få hela eller delar av sina premiepensionsmedel placerade i denna fond. Det gäller såväl redan inbetalda pensionsrätter som framtida pensionsrätter. Utredningen föreslår att denna svårmotiverade spärregel avskaffas och möjligheten till aktiva val av icke-väljaralternativet (som utredaren benämner basalternativet) öppnas. Utredningen föreslår också en generationsfondslösning där Sjunde AP-fonden konstruerar ett antal tillgångslagsspecifika basfonder och placerar icke-väljarna i dessa fonder med andelar som varierar med spararens ålder.

En särskild fråga är huruvida också dessa underliggande fonder skall vara öppna för aktiva val. Utredningen föreslår att den gamla spärregeln ersätts av en ny svårmotiverad spärregel som förhindrar pensionsspararna att välja dessa fonder. Vi anser att även de underliggande fonderna bör kunna väljas inom ramen för fondtorget i fri konkurrens med privata fonder, och inte bara stå öppna för dem som tidigare valt Premievals-fonden. (Sjunde AP-fonden förvaltar idag också Premievals-fonden för de sparare som vill välja staten som förvaltare. Utredningen föreslår att denna fond skall läggas ned och medlen flyttas till de underliggande fonderna.) Därutöver bör möjligheten finnas att välja en annan generationsfundsprofil över livet än den som erbjuds icke-väljarna med Sjunde AP-fondens underliggande fonder som bas.

De underliggande fonderna skulle enligt vår uppfattning bli ett välkommet komplement till det privata utbudet. Sjunde AP-fonden

har i sin förvaltning inslag som i dag saknas i det privata fondutbudet, men som är attraktiva ur ett spararperspektiv. Det gäller exempelvis inslagen av valutasäkrade globala aktier och de alternativa tillgångsslagen hedgefonder och private equity. Även förvaltningsmodellen med en hög grad av extern förvaltning, inslag av passiv förvaltning och låga avgifter saknar motsvarighet i det privata fondutbudet och torde kunna tilltala många.

En principiell invändning som skulle kunna resas mot vårt förslag är att staten genom Sjunde AP-fonden inte borde tillåtas konkurrera med privata fondbolag inom ramen för det statliga premiepensionssystemet. Vi anser det dock rimligt att staten tillåts konkurrera på lika villkor med de privata bolagen inom ramen för statens egna system, om detta anses kostnadseffektivt. Värt att notera är också att Sjunde AP-fonden endast lever på avgifter från spararna. Några statliga subventioner som snedvrider konkurrensen finns inte.

Sjunde AP-fonden konkurrerar dessutom redan i dag i allra högsta grad om tillkommande sparares pengar. Dessutom förvaltas Premievals-fonden, en global aktiefond, i konkurrens med privata fondbolag. Utredningen föreslår också att basalalternativet skall kunna väljas aktivt samt att PPM skall kunna placera medel från livränterörelsen i Sjunde AP-fondens fonder. Utredningen föreslår således att Sjunde AP-fondens möjlighet att konkurrera inom ramen för premiepensionssystemet utökas. Det finns således inga principiellt hållbara invändningar mot förslaget.

Särskilt yttrande av Daniel Barr och Annika Sundén

En mer genomgripande reformering borde ha analyserats

Sammanfattning

Utredningen gör i huvudsak samma analys av premiepensionssystemets brister som vi gör.

- Fondutbudet är oöverskådligt och det är svårt för den enskilde spararen att göra meningsfulla val.
- Riskerna är stora för systematiskt negativa utfall.
- De totala kostnaderna ligger på en väsentligt högre nivå jämfört med vad som skulle vara möjligt med en annan konstruktion av systemet.

Utredningen har emellertid valt att lägga fram förslag som endast marginellt bidrar till att lösa de identifierade problemen. Vi anser att utredningen förutsättningslöst borde ha analyserat en mer genomgripande reformering av systemet där antalet investeringsalternativ drogs ned i väsentligt större utsträckning än vad utredningen föreslår, men där den väsentliga valfriheten i form av avvägning mellan risk och avkastning bibehålls.

Inledning

Låt oss först understryka att vi anser att Sverige har genomfört en pensionsreform som vi har anledning att vara stolta över. I det reformerade systemet kopplas pensionerna till tillväxt och arbetsinsatser, vilket gör systemet finansiellt stabilt även i dåliga tider. Likaså är det bra att en del av pensionsinbetalningarna fonderas så att pensionärerna kan dra fördel av den långsiktiga avkastningen på kapitalmarknaden. Premiepensionssystemet innebär också att riskerna, genom internationella investeringar, kan spridas från den svenska ekonomin, samt att individen genom egna fondval kan avpassa risken till sin egen riskpreferens.

Även konstruktionen av premiepensionssystemet har i vissa avseenden visat sig vara lyckosam. Den s.k. clearinghusmodellen med en central pensionsadministration har inneburit att kostnaderna för pensionsadministrationen har kunnat hållas nere och PPM har kunnat pressa ned fondförvaltningsavgifterna jämfört med fondmarknaden utanför premiepensionssystemet.

I andra avseenden har emellertid systemet visat sig ha betydande brister. Fondutbudet är oöverskådligt och det är svårt för den enskilde spararen att göra meningsfulla val. De totala kostnaderna ligger på en väsentligt högre nivå jämfört med vad som skulle vara möjligt med en annan konstruktion av systemet. Regeringen har tillsatt premiepensionsutredningen för att den skall analysera och komma med förslag i syfte att komma tillrätta med dessa brister. Utredningen gör i huvudsak samma analys av premiepensions-systemets brister som vi gör, men har valt att lägga fram förslag som endast marginellt bidrar till att lösa de identifierade problemen.

Svårigheten att välja består

I det premiepensionsval som genomfördes våren 2005 var valdeltagandet åtta procent. 92 procent avstod från att göra ett aktivt val, jämfört med en tredjedel vid första valet år 2000. Andelen ligger i linje med de senaste åren. Att intresset är svagt kanske inte är förvånande då det framför allt är ungdomar som tillkommer systemet. En hel del kommer säkert att göra ett aktivt val längre fram. Sparandebeslut tenderar dock att vara trögrörliga. Det är där därför sannolikt att många kommer att förbli s.k. icke-väljare, tvärt emot intentionerna. Att valsituationen är svår att överblicka och att hantera för den enskilde spararen tar sig också i uttryck att få av de sparare som gjorde ett aktivt val i första omgången har förändrat sina ursprungliga portföljer.

Enligt en undersökning utförd på uppdrag av PPM och Försäkringskassan under våren 2005 anser sig endast sex procent av spararna ha tillräckliga kunskaper för att ta hand om sitt eget premiepensionssparande. (Ytterligare elva procent anger värdet fyra på en femgradig skala, där fem anger tillräckliga kunskaper.) Närmare 60 procent av spararna har ändå gjort ett aktivt val. De pensionssparare som med begränsad kunskap ändå gjort ett aktivt val löper risk att få ett mycket dåligt utfall.

Utredningen menar att sättet att hantera problemen är ökad information och vägledning. PPM skall ge bättre beslutsstöd och svenska folket skall utbildas i privatekonomi. Samtidigt konstaterar utredningen att det kommer att vara svårt att höja kunskapsnivån. Vi håller med om denna slutsats och anser liksom utredningen att det varken är möjligt eller önskvärt att utbilda spararna till finansi-

ella experter. Naturligtvis skall spararna ges ett fullgott beslutsunderlag. Utredningen uppvisar emellertid, enligt vår uppfattning, en övertro på vad beslutsstöd kan uträtta. Vi anser att man istället måste pröva alternativa utformningar av systemet så att det blir enklare för spararna.

Utredningen föreslår i mångt och mycket ett oförändrat system. PPM skall dock ges en målsättning att hålla tillbaka antalet fonder i systemet, främst genom att laborera med olika avgifter. De flesta av de verktyg som utredningen föreslår ska användas har PPM redan kontroll över. Det mest radikala förslaget är att PPM skall få möjlighet att införa en årsavgift för fonder som deltar i systemet. Om detta inte hjälper skall regeringen kunna ge PPM möjlighet att utmönstra fonder som inte uppnått viss marknadsandel. På detta sätt försöker utredningen tala om i vilken ordning verktygen skall användas. Utredningens förhoppning är att detta förslag skall innebära att antalet fonder i framtiden kommer att reduceras från dagens 700 till i storleksordningen 100–200. Även om man skulle lyckas med denna intention är detta fortfarande ett stort antal. Vår uppfattning är att en sådan åtgärd inte skulle underlätta valsituationen i någon avsevärd bemärkelse och därmed öka den reella valfriheten. Snarare visar den nationalekonomiska och psykologiska forskningen på det här området att ett så stort antal fonder fortfarande skulle vara passiviserande. Erfarenheterna visar också att individer inte är särskilt framgångsrika när det gäller att fatta rationella investeringsbeslut. Misstagen i investeringsprocessen handlar om att man inte sprider riskerna tillräckligt, investerar för mycket i det egna landet eller sektorn, inte rebalanserar portföljen över tid när fonderna utvecklas olika eller justerar allokeringen för att ta hänsyn till att risken bör ändras med stigande ålder.

Utredningen är vidare mycket detaljerad när det gäller vilka verktyg som bör användas för att reducera antalet fonder och i vilken ordning dessa skall användas. Enligt de studier som refereras i utredningen har mindre fonder och utländska fonder i genomsnitt uppvisat bättre resultat inom premiepensionssystemet än de stora svenska leverantörerna. Den av utredningen föreslagna metodiken skulle systematiskt gynna den senare, lågpresterande gruppen. Förslagen skulle därför med stor sannolikhet innebära negativa effekter på premiepensionssystemets fondkvalitet. Vi anser att PPM även bör ges möjlighet att använda andra metoder, t.ex. fondernas rating eller direkta urval av fonder, för att begränsa antalet fonder i syfte att bibehålla kvaliteten i utbudet. Dessutom bör PPM helt och hål-

let ges möjlighet att bestämma i vilken ordning och i vilka kombinationer de olika verktygen används för att uppnå målet.

Fortsatt hög risk för systematiskt negativa utfall

Avgörande för den enskildes premiepension är det övergripande valet av tillgångsslag. Grovt indelat handlar det om ett val mellan aktiesparande och räntesparande. Detta går i sin tur att finfördela i exempelvis inhemska respektive utländska aktier och räntor etc. Studier visar att 80-90 procent av avkastning och risk i en värdepappersportfölj definieras av detta val. I ett system med fria val är det denna valfrihet, avvägningen mellan risk och avkastning, som är den väsentliga. Vi anser denna valfrihet är värd att slå vakt om.

I premiepensionssystemet har i mycket stor utsträckning registrerats nischfonder som endast förvaltar delmängder av en tillgångsklass. Det möjliggör för individerna att ha positioner i smala segment på kapitalmarknaden. Exempel på sådana nischfonder är Sverigefonder, Rysslandsfonder och Internetfonder. Dessa fonder lämpar sig inte för att långsiktigt placera hela sitt pensionskapital i, då de har en alltför hög risk. Denna typ av valfrihet har endast ett värde för en liten grupp som tror sig ha förmåga att bedöma olika marknadssegments utveckling och är beredda att vara mycket aktiva.

Den genomsnittliga pensionsspararen som inte avser att vara mycket aktiv förutsätts istället kunna plocka ihop en portfölj av fonder som tillsammans ger bra egenskaper långsiktigt. Med nuvarande konstruktion kommer det dock alltid att finnas ett betydande antal individer som av ren okunskap placerar samtliga premiepensionsmedel i en högriskfond. Utredningen redovisar inga beräkningar som illustrerar denna risk för systematiskt negativa utfall, detta trots att *systematiskt negativa utfall* är en av huvudpunkterna som utredaren enligt regeringens direktiv skall analysera. För att illustrera risken har vi gjort simuleringar som pekar på att en tjugofemåring som valt en högriskfond och behåller den livet ut kan få en månatlig premiepension allt emellan 250 och 22 250 kronor.¹ Spridningen är ungefär dubbelt så stor som vid en placering i en global aktiefond. Visserligen kommer individen vid sidan av premiepensionen också uppbära en inkomstpension. Vi anser

¹ Detta avser ett konfidensintervall [5 %, 95 %]. Var tjugonde simulering resulterade således i utfall som var högre än 22 250 och var tjugonde lägre än 250 kronor.

emellertid att spridningen i den samlade pensionen ändå blir oacceptabelt stor.²

Att den enskilde till stor del får bära konsekvenserna av sina val – bra eller dåliga – är naturligt när det är fråga om ett system som bygger på valfrihet. Men om de gör dåliga val i ett svåröverskådligt system som de tvingas delta i genom lagstiftning så finns det anledning att tänka efter om systemet kan göras mer mänskligt. Utredningen avvisar emellertid förslag om att begränsa möjligheten att ta risk, t.ex. genom att utesluta dessa högriskfonder ur systemet. Individer som gör icke-rationella val får enligt utredningen stå sitt kast. Vi anser tvärtom det vara orimligt att tillåta ett sådant högt risktagande i ett offentligt pensionssystem. Det kan inte vara ett offentligt pensionssystem främsta uppgift att tillfredsställa den lilla grupp som anser det finnas ett värde att placera i högriskfonder. Denna grupp kan ta dessa positioner utanför pensionssystemet, inom ramen för sitt privata sparande.

Man kan också lägga principiella synpunkter på ett statligt pensionssystem som tillåter extrema utfall. Genom att ta mycket hög risk i sina placeringar får individen behålla eventuella vinster. Samhället kan dock tvingas att, via andra bidragssystem, kompensera för stora förluster – just det problemet som själva existensen av ett statligt pensionssystem skall hantera. Dessutom ger systemet drivkrafter för grupper av sparare att ta högre risker än vad som är motiverat (s.k. moral hazard).

Fortsatt höga kostnader

De avgifter som årligen tas ut av spararna är mycket viktiga i ett långsiktigt perspektiv och därmed för pensionens storlek. Avkastningen är visserligen lika viktig för slutresultatet men svårare att förutse. Något samband mellan hög avkastning och höga avgifter finns inte i de akademiska studier som gjorts på området. Fokus bör därför läggas på att tillse att inte avgifterna gröper ur pensionen.

² Att från politiskt håll tillåta en så hög spridning i premiepensionssystemet är enligt vår uppfattning märkligt med tanke på den möda som lagts ned för att minska risken i inkomstpensionen. Valet att indexera inkomstpensionen med snittinkomstindex istället för med ett summalöneindex (som skulle gjort systemet finansiellt stabilare) och istället konstruera en komplicerad automatisk balanseringsmekanism har gjorts med motiveringen att minska risken i inkomstpensionen, den del av pensionen som uppvisar lägst risk. Samtidigt har inga försök gjorts för att minska risken i premiepensionen, den del som uppvisar den högsta risken.

Kostnaden som tas ut av fondspararna i år handlar i kronor om ca en miljard kronor, eller 0,6 procent av kapitalet. PPM:s kostnader utgör en tredjedel. Kostnaden för PPM kommer att vara konstant i kronor räknat och kommer därför att minska i betydelse över tid när kapitalet växer. Om femton år kommer kostnaden att understiga 0,05 procent. Jämförande studier beställda av PPM visar på hög effektivitet i pensionsadministrationen. Endast marginella vinster finns således att hämta genom att pressa PPM:s kostnader.

Vinster finns dock att göra när det gäller avgifterna till fondbolagen. Kapitalförvaltning är en industri med starka stordriftsfördelar. Kostnaden för att förvalta en, tio, tjugo eller hundra miljarder kronor är i stort sett densamma. Alla fonder som uppfyller formella krav tillåts idag att delta. Det har fått till följd att kapitalet splittras upp på över 700 fonder. Detta ger maximal valfrihet åt individen, men valfriheten får ett orimligt högt pris när stordriftsfördelarna inte kan utnyttjas.

I premiepensionssystemet används också värdepappersfonder, en produkt i huvudsak avsedd för ”detaljhandelsmarkanden”. Priserna på denna marknad är väsentligt högre än på den ”grossistmarknad” där institutionella investerare såsom AP-fonderna och de stora livbolagen verkar. I syfte att pressa tillbaka priserna återkräver PPM en del av fondavgifterna i form av rabatter. I dag återbetalar fondbolagen ungefär hälften av alla avgifter som tas ut till PPM som därefter sätter in medlen på pensionsspararnas konton. Avgifterna efter rabatt ligger dock högt över priserna på den institutionella ”grossistmarknaden”.

Nettoavgifterna efter rabatt motsvarar i dag knappt 0,4 procent av förvaltad kapital, om Sjunde AP-fondens förvaltning inkluderas. Rabatterna är emellertid progressiva i förhållande till det kapital PPM investerar. Nettoavgifterna kan därför förväntas reduceras i procent över tid. Kostnaden kommer dock även efter denna reduktion vara hög. Om antalet fonder slutar att växa kommer förvaltningskostnaden efter rabatt om femton år ha minskat från 0,4 till strax under 0,3 procent. Kostnaden enbart för fondförvaltningen kommer då ha ökat till omkring 3 miljarder kronor per år i dagens penningvärde. Detta under rimliga antaganden för tillväxten i systemet. Det är pengar som går från pensionssparare till fondbolag och banker varje år.

I annan storskalig kapitalförvaltning kan kostnaden ligga på mindre än hälften av premiepensionssystemets. En jämförelse kan exempelvis göras med Första–Fjärde AP-fonden som var och en är

av samma storleksordning som premiepensionssystemet. AP-fonderna uppvisar kostnader på mindre än hälften jämfört med premiepensionssystemet. Ändå kritiseras dessa fonder för en alltför vidlyftig kostnadskostym. (Kostnaden för valfrihet illustreras på ett bra sätt i diagram 5.7 i betänkandet.) I ett system liknande premiepensionen i USA som omfattar statsanställda (Thrift Savings Plan, TSP) är den totala kostnaden för såväl administration som kapitalförvaltning en tiondel av den nuvarande kostnaden i premiepensionssystemet, 0,06 procent. Liknande siffror uppvisas av SP-systemet, ett system som inrättades i Danmark i början av året efter svensk förebild. TSP har ett större kapital under förvaltning jämfört med PPM-systemet medan SP-systemet har ett mindre kapital.

Även för den enskilde blir slutnotan hög. Små avgifter som tas ut under många år ger en stor negativ effekt på utgående pensioner. Kostnaderna beräknas att reducera premiepensionen med 11 procent för den som i dag är 25 år jämfört med ett system med nollavgifter. I denna uppskattning ingår en prognos på fallande avgifter. Vi anser att kostnadsnivån är oacceptabel och kan reduceras väsentligt. En halvering skulle innebära att de genomsnittliga pensionerna blev mer än 5 procent större.

Samtliga statliga utredningar skall alltid redovisa ekonomiska konsekvenser av sina förslag. Någon beräkning av effekterna på premiepensionssystemets kostnader av utredningens förslag redovisas emellertid inte i betänkandet. Förslagen påverkar visserligen inte statens utgifter eller inkomster såsom de redovisas på statsbudgeten men påverkar i allra högsta grad de avgifter som medborgarna får betala ur sitt pensionskapital. Det hade enligt vår uppfattning varit rimligt att göra en sådan kostnadsuppskattning av förslagen och jämföra utfallet med alternativa utformningar av systemet.

Utredningen föreslår att åtgärder skall genomföras som reducerar antalet fonder till emellan 100-200 fonder. Antalet skall emellertid enligt utredaren inte ses som fixt utan skall avgöras av pensionsspararnas val. Då 90 procent av kapitalet redan koncentrerats till 150 fonder och antalet fonder skall kunna expandera om efterfrågan finns, kommer utredningens förslag inte innebära att stor-driftfördelarna kommer att kunna utnyttjas på ett bättre sätt jämfört med dagens system. Däremot kan kanske en åtstramning av rabattrappan och ett införande av årsavgifter minska fondbolagens marginaler och på detta sätt reducera kostnadsmassan något. Vår uppskattning är emellertid att kostnadsnivån endast kommer att

påverkas marginellt, särskilt i jämförelse med en mer radikal neddragning av antalet fonder.

Slutsatser

Vi menar att det är viktigt att ge individen möjlighet att välja placeringsinriktning och därmed påverka sin framtida pension. Vi anser att kärnan i premiepensionssystemet definitivt bör bevaras. Den enskilde bör även framöver ges möjlighet att bestämma den relation mellan risk och avkastning som passar honom eller henne bäst. För vissa kommer en placering med högt ränteinnehåll att vara naturligt, för andra kan en högre andel aktier passa bättre. Detta syfte kan emellertid uppnås med ett enklare, överskådligare och billigare system.

Det kan knappast ha varit politikernas avsikt att kostnaderna för systemet skulle bli så höga, att intresset för att välja skulle bli så lågt och att risken för extrema utfall skulle bli så stort. Dessa brister kan på sikt innebära att trovärdigheten för hela pensionsreformen kan komma att ifrågasättas. Det är därför, enligt vår uppfattning, nödvändigt att i tid genomföra korrigeringar i systemet. Staten kan genom en klokare konstruktion av systemet bidra till lägre kostnader, en tydligare valsituation och minskad risk för extrema utfall. En lösning som uppnår detta resultat är att begränsa antalet investeringsalternativ i väsentligt större utsträckning än vad utredningen föreslår. Utredningen hävdar att antalet fonder inte utgör problemet. Vi delar inte denna åsikt – det är precis detta som är problemet. Utredningen hävdar att beslutsstöd är lösningen på problemet. Vi anser att utredningen har en övertro på vad ytterligare information kan uträtta.

Ett alternativ till dagens system är att liksom amerikanska TSP erbjuda premiepensionsspararna ett fåtal breda tillgångsslagsfonder (en global aktiefond, en svensk aktiefond, en svensk lång räntefond osv.) där PPM (eller Sjunde AP-fonden) ges i uppdrag att handla upp förvaltarna till fonderna på den institutionella marknaden. En annan möjlighet vore att PPM (eller Sjunde AP-fonden) sätter ihop en handfull färdiga portföljer, låt säga 3–5 riskkategorier (konserverativ, moderat, aggressiv etc.) med olika andel aktieplaceringar i portföljerna samt erbjuder en generationsfond. De stora fördelarna med ett system med färre investeringsalternativ är att fondförvaltningskostnaderna skulle kunna minskas till mindre än hälften och

valet för den enskilde skulle bli tydligt och överblickbart. Därmed skulle fler välja aktivt, även med måttliga informationsinsatser. Informationen skulle kunna fokusera på vilken risk/avkastningsprofil individen bör välja. Premiepensionssystemet blir begripligt, vilket även ökar förståelsen och trovärdigheten för det nya reformerade systemet. Risken för systematiskt negativa utfall minskar kraftigt.

Nackdelen med ett system med färre fonder är att valfriheten inskränks. Den väsentliga valfriheten – möjligheten att välja en risknivå enligt individens egen riskpreferens – skulle dock kvarstå i ett reformerat system enligt ovanstående riktlinjer. Däremot skulle möjligheten att själv välja leverantör av förvaltningstjänsten försvinna, liksom möjligheten att exponera sig mot små segment av kapitalmarknaden. Normalt brukar valfrihet motiveras av att konkurrens och kostnadspress främjas. I premiepensionssystemet innebär emellertid fler aktörer tvärtom högre kostnader, vilket redovisats ovan. Kostnadspress uppnås istället på ett bättre sätt genom ett upphandlingsförfarande. Den fulla valfriheten är dessutom av tveksamt värde för den genomsnittliga pensionsspararen. Forskning från USA pekar på att den genomsnittliga avkastningen sjunker 1–3 procent per år i system där pensionssparare själva placerar sina medel i fonder jämfört om ett försäkringsbolag gör det.

För att exakt kunna svara på hur ett framtida system skall konstrueras behövs en genomgripande analys av alternativa system. Hur en övergång från dagens system med 700 fonder skulle tänkas gå till och hur frågor kring statens ägarmakt är områden som skulle behöva belysas. En sådan analys kräver att man förutsättningslöst överväger och utvärderar tänkbara lösningar utifrån målsättningarna med premiepensionssystemet. Vi hade hoppats att utredningen skulle ha bidragit med en sådan analys. Utredningsdirektiven ger enligt vår uppfattning utrymme för och t.o.m. uppmuntrar till detta och vi har sedan starten av utredningsarbetet påtalat betydelsen av att en sådan utvärdering genomförs. Utredningen har emellertid valt att inte tillmötesgå våra önskemål. Ställningstagandet motiveras med att systemet funnits under mycket kort tid och att det är för tidigt att föreslå mer genomgripande förändringar. Vi anser att det är precis tvärtom. Analysen i utredningen pekar på brister med den nuvarande utformningen beträffande såväl kostnaderna som individers möjligheter att sätta samman portföljer. Ju längre tid som går innan systemet förändras desto större risk är det att individers premiepension påverkas negativt av systemets konstruktion. Det är också lättare att genomföra en förändring när

systemet är relativt litet. Det är nu medan systemet fortfarande är ungt och spararna har relativt små belopp på sina konton som möjligheterna för att en förändring av systemets utformning är som störst. Nu överlämnas tyvärr ett ofullständigt underlag till politikererna där inte alternativa lösningar analyserats ordentligt, vilket vi anser vara olyckligt.

Särskilt yttrande av Kajsa Lindståhl och Pia Nilsson

Vi ställer oss i huvudsak bakom utredningens förslag och syftet att göra förbättringar inom det nuvarande premiepensionssystemets ram. Enligt vår uppfattning saknas dock en belysning av fondbranschens roll och ansvar för ett långsiktigt hållbart pensionssystem.

Ökat engagemang från näringslivet

I utredningen sägs att kunskaperna hos pensionsspararna i allmänhet är låga om premiepensionen och övriga delar i pensionssystemet. Det är en stor uppgift för myndigheter och branschen att tillsammans öka kunskaperna. Samtidigt finns det ingenting som tyder på att kunskapsnivån var högre om det gamla pensionssystemet. Det tar tid att bygga upp kunskap, vilket kräver att systemets aktörer arbetar långsiktigt och konsekvent med frågan.

Utifrån detta ställningstagande anser vi att det saknas ett avsnitt som belyser fondbranschens roll och ansvar och om vikten av branschens engagemang. Det talas om två myndigheters uppgifter när det gäller informationsinsatser och beslutsstöd. Näringslivets insatser för att ge pensionsspararna/kunderna information och ekonomisk rådgivning får en alltför undanskymd plats.

Branschen har exempelvis länge efterlyst möjligheten att kunna ge de kunder som är pensionssparare sådan ekonomisk information som utgör en naturlig del av god kundvård. Ett förslag som har framförts är att införa en möjlighet för pensionsspararna att frivilligt genom en kryssmarkering kunna önska sig ytterligare information direkt från de fondbolag vars fonder man valt. Men den ökade informationsgivningen skulle också kunna ske i samverkan med myndigheten. Särskilt när det gäller fonder med smal placeringsriktning kan information med marknadsbedömningar vara av stort värde. I premiepensionssystemet finns idag sådana fonder som har valts av många pensionssparare och där ökade möjligheter till kommunikation från branschens sida vore önskvärt och i spararnas intresse. Vissa fonder har fler sparare inom premiepensionssystemet än utanför och särskilt för mindre fondbolag är det då svårt att nå fram med värdefull information när spararna inte är kända. Utredaren lägger inte något förslag med en sådan innebörd.

Utredaren föreslår att myndigheten ska erbjuda ett beslutsstöd riktat till en viss målgrupp. Vi vill understryka att ett bra besluts-

underlag för val och uppföljning skulle vara till nytta för samtliga pensionssparare. Vi anser också som framgått ovan att branschens möjligheter att medverka för att pensionsspararna skall erhålla ett komplett beslutsunderlag skall tas tillvara. Beslutsunderlag skulle med fördel kunna utvecklas i samverkan mellan myndigheten och branschen.

Valmöjligheten i pensionssystemet

Valmöjligheten i premiepensionssystemet är av stort värde utifrån en helhetssyn på pensionssystemen. Att placera i fonder kompletterar inkomstpensionen som är den största delen av den allmänna pensionen och som är knuten till den genomsnittliga inkomstutvecklingen, vilket i riskhänseende kan ses närmast som en realränteplacering. Till tjänstepensioner finns möjligheter att välja traditionell livförsäkring eller fondförsäkring hos ett försäkringsbolag. Att genom premiepensionen kunna placera fritt direkt i fonder ökar pensionsspararnas möjligheter att kombinera fonder från olika fondbolag som kan ha olika styrkor på olika marknader, samtidigt som det finns alternativ för olika riskpreferenser. Ett eget engagemang och ett högt aktivt deltagande i premiepensionssystemet är också av värde i sig. På lång sikt bidrar det till ökad kunskap om såväl privatekonomi som samhällsekonomiska samband.

Utredningen föreslår att Premiesparfonden blir valbar. Vi stöder utredningens förslag men vill understryka att en förutsättning för att Premiesparfonden ska bli valbar är att samma villkor ska gälla som för övriga fonder i systemet. Av författningsförslaget framgår dock inte några av dessa villkor. Premiesparfonden har med automatik betydande stordriftsfördelar i och med att fonden förvaltar icke-väljarnas pengar. Andra snedvridande villkor skall undvikas för att så långt möjligt uppnå konkurrens på lika villkor.

Utredningen föreslår att PPM ska se över det befintliga rabattsystemet. Vi anser att det är fullt möjligt att förändra dagens rabattsystem. Det går att öka enkelheten och förbättra styrsystem som leder till minskat antal deltagande fonder och snabbare sänker den genomsnittliga förvaltningskostnaden samtidigt som valfriheten för pensionsspararna bibehålls och konkurrens på lika villkor gäller för de deltagande fonderna.

Det är dock inte vår uppfattning att ett visst bestämt antal fonder kan sägas vara optimalt vare sig totalt i systemet eller per delta-

gande fondbolag. Viktigast är att det är de fonder som efterfrågas av pensionspararna som uppmuntras att finnas med i systemet.

Särskilt yttrande av Annika Lundius

En översyn av PPM:s livränteverksamhet bör även innefatta ett övervägande av att göra garantiprodukter valbara under sparandetiden

Under de senaste tio åren har ett flertal förändringar skett inom det allmänna pensionssystemet och de kollektivavtalade tjänstepensionsplanerna. Utmärkande för reformerna är ett skifte från förmånsbestämda system till avgiftsbestämda system där den finansiella risken flyttats från staten/arbetsgivaren till arbetstagaren. När den finansiella risken överflyttas till individen bör enligt min mening denna ha möjlighet att begränsa sin risk genom att kunna välja sparande med garanterad avkastning. Att vara garanterad en viss avkastning ger möjlighet för de individer där det är väsentligt att kunna förutse sin ekonomiska situation under pensioneringen. PPM systemet avviker i detta avseende från samtliga avgiftsbestämda kollektivavtalade tjänstepensionssystem där individen getts möjlighet att välja sparandeprodukter med garanti såsom traditionell livförsäkring.

Det saknas enligt min mening skäl att inom PPM systemet begränsa individens valmöjlighet på detta sätt.

Den av utredningen föreslagna översynen av PPM:s livränteverksamhet bör därför även innefatta en utredning av att göra garantiprodukter valbara under sparandetiden. En möjlighet till val av garantiprodukter innebär att PPM:s roll förändras från att vara ensam försäkringsgivare till att vara en av flera försäkringsgivare och samtidigt valcentral för garantiprodukter (försäkringsprodukter) i privat regi. PPM bör dock vid en sådan ordning vara ansvarig myndighet för att ställa upp krav som exempelvis minimikrav för garantin.

Referenser

Offentligt tryck

Statens offentliga utredningar (SOU)

SOU 1996:83 *Allmänt pensionssparande* (Premiereservutredningen)

SOU 1997:57 *I medborgarnas tjänst – en samlad förvaltningspolitik för staten* (Förvaltningspolitiska kommissionen)

SOU 1997:131 *Lag om premiepension* (1997 års premiereservutredning)

SOU 2000:29 *Starka konsumenter i en gränslös värld* (Konsumentpolitiska kommittén)

SOU 2002:104 *Investeringsfonder, förvaltningsinstitut, avgifter m.m.* (Värdepappersfondsutredningen)

SOU 2003:63 *En sammanhållen administration av socialförsäkringen* (Utredningen angående socialförsäkringsadministrationen)

SOU 2003:91 *Äldrepolitik för framtiden. 100 steg till trygghet och utveckling med en åldrande befolkning* (SENIOR 2005)

SOU 2003:106 *Försäkringskassan – Den nya myndigheten* (Utredningen angående socialförsäkringsadministrationen)

Propositioner och skrivelser

Prop. 1993/94:250 *Reformering av det allmänna pensionssystemet*

Prop. 1997/98:136 *Statlig förvaltning i medborgarnas tjänst*

Prop. 1997/98:151 *Inkomstgrundad ålderspension, m.m.*

- Prop. 1997/98:152 *Garantipension, m.m.*
- Prop. 1998/99:98 *Vissa premiepensionsfrågor*
- Prop. 1999/2000:12 *Statlig förvaltning av premiepensionsmedel*
- Prop. 1999/2000:46 *AP-fonden i det reformerade pensionssystemet*
- Prop. 2000/01:135 *Handlingsplan för konsumentpolitiken 2001–2005*
- Prop. 2002/03:150 *En ny lag om investeringsfonder*
- Prop. 2003/04:91 *Vissa premiepensionsfrågor*
- Prop. 2004/05:1 *Förslag till statsbudget för budgetåret 2005*
- Prop. 2004/05:165 *Nya regler för tjänstepensionsinstitut*
- Prop. 2005/06:1 *Budgetproposition för 2006*
- Skr. 2000/01:151 *Regeringens förvaltningspolitik*
- Skr. 2004/05:130 *Redovisning av AP-fondernas verksamhet 2004*

Utskottsbetänkanden

- Bet. 1993/94:SfU24 *Reformering av det allmänna pensionssystemet*
- Bet. 1997/98:SfU13 *Det nya pensionssystemet*
- Bet. 1997/98:SfU14 *Följdlagstiftning till det nya pensionssystemet*
- Bet. 1997/98:KU31 *Statlig förvaltningspolitik*
- Bet. 2003/04:SfU5 *Det reformerade pensionssystemet*

Övrig litteratur

- Andersson, A.E.S. (2004) *All Guts, No Glory: Trading and Diversification among Online Investors*. Stockholm Institute for Financial Research, research report nr 25, februari.
- Arkes, H.R. (1990) Some practical judgment/decision making research. (anförande) American Psychological Association, Boston, MA.

- Baron, J. och Ritov, I. (1994) Reference Points and Omission Bias. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, vol. 59, s. 475–498.
- Bechman, K.L. och Ragnvid, J. (2004) *Expenses and the Performance of Danish Mutual Funds*, arbetspapper, Copenhagen Business School.
- Benartzi, S. och Thaler, R. (2001) Naïve Diversification Strategies in Defined Contribution Plans. *American Economic Review*, vol. 91, s. 79–99.
- Benartzi, S. och Thaler, R. (2002) How Much is Investor Autonomy Worth?, *Journal of Finance*, vol. 57, s. 1593–1616.
- Bernheim, D.B., Garrett, D.M. och Maki, D.M. (2001) Education and Saving: The Long-term Effects of High School Financial Curriculum Mandates, *Journal of Public Economics*, vol. 80, s. 435–465.
- Blake, C. , Elton, E. och Gruber, M. (1993) The Performance of Bond Mutual Funds. *Journal of Finance*, vol. 66 (3), s. 371–403.
- Brehmer, B. (1992) Dynamic Decision Making: Human Control of Complex Systems. *Acta Psychologica*, vol. 81, s. 211–241.
- Carhart, M.M. (1997) On Persistence in Mutual Fund Performance. *Journal of Finance*, vol. 52, s. 57–82.
- Christopherson, J., Ferson, W. och Glassman, D. (1998) Conditioning Manager Alphas on Economic Information: Another Look at the Persistence of Performance. *Review of Financial Studies*, vol. 11(1), s. 111–142.
- Cyert, R.M. och March, J.G. (1963) *A Behavioral Theory of the firm*. Englewood Cliffs N.J.: Prentice-Hall.
- Dahlquist, M., Engström, S. och Söderlind, P. (2000) Performance and Characteristics of Swedish Mutual Funds. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 35 (3), s. 409–423.
- Elton, E.J., Gruber, M.J., Das, S. och Hlavka M. (1993) Efficiency with Costly Information: A Reinterpretation of Evidence of Managed Portfolios. *Review of Financial Studies* 6 (1), s. 1–22.
- Engström, S. och Westerberg, A. (2003) Which Individuals Make Active Investment Decisions in the New Swedish Pension Sys-

- tem, *Journal of Pension Economics and Finance*, vol. 2, s. 225–245.
- Fondbolagens Förening; *Fondsparande i ett 10-årsperspektiv 1994–2004*.
- Gruber, M. (1996) Another Puzzle: the Growth in Actively Managed Mutual Funds. *Journal of Finance*, vol. 51, s. 783–810.
- Grush, J. E. (1980) Impact of Candidate Expenditures, Regionality, and prior Outcomes on the 1976 Democratic Presidential Primaries. *Journal of Social and Personality Psychology*, vol. 38, s. 337–347.
- Hedeström, T., Svedsäter, H. och Gärling, T. (2004) Identifying Heuristic Choice Rules in the Swedish Premium Pension Scheme. *Journal of Behavioral Finance*, vol. 5 (1), s. 32–42.
- Hendricks, D., Patel, J. och Zeckhauser R. (1993) Hot Hands in Mutual Funds: Short-Run Persistence of Relative Performance, 1974–1988, *Journal of Finance*, vol. 48(1), s.93–130.
- Hirshleifer, D. (2001) Investor Psychology and Asset Pricing. *The Journal of Finance*, vol.56, januari, s. 1533–1597.
- Hortaçsu, A. och Syverson, C. (2004) Product Differentiation, Search and Competition in the Mutual Fund Industry: A Case Study of S&P Index Funds. *The Quarterly Journal of Economics*. vol. 119 (2), s. 403–456.
- Iyengar, S.S. och Lepper, M.R. (2000), When Choice Is Demotivating: Can One Desire Too Much of A Good Thing? *Journal of Personality and Social Psychology*, vol. 79, s. 995–1006.
- James, E. (2005) Reforming Social Security: Lessons from Thirty Countries. NCPA Policy Report nr 277, juni 2005.
- James, E., Smalhout, J. och Vittas, D. (2001), Administrative Costs and the Organization of Individual Retirement Account Systems: A Comparative Perspective. World Bank Policy Research Working Paper nr 2554, Washington: The World Bank.
- Johnson, E.J., Hershey, J, Meszaros, J. och Kuhnreuther, H. (1992) Framing, Probability Distortions, and Insurance Decision. *Journal of Risk and Uncertainty*, vol. 7, s. 35–51.

- Kahneman, D. och Miller, D.T. (1986) Norm Theory: Comparing Reality to its Alternatives. *Psychological Review*, vol. 93, s. 136–153.
- KPMG Financial Risk Management; *Finansdepartementet – Utvärdering av AP-fondernas kostnader år 2004*.
- Lewis, K. (1999) Trying to Explain Home Bias in Equity and Consumption. *Journal of Economic Literature*, vol. 37, s. 571–608.
- Lowenstein, G. (1999) Is More Choice Always Better? *Social Security Brief*, National National Academy of Social Insurance, Washington, DC.
- Malhotra, D.K. och McLoad, R.W. 1997, An Empirical Analysis of Mutual Fund Expenses. *Journal of Financial Research*, vol. 20 (2), s. 175–190.
- Malkiel, B.B. (1995) Returns from Investing in Equity Mutual Funds 1971 to 1991. *Journal of Finance*, vol. 50 (2), s. 549–572.
- Mellers, B.A. (2000) Choice and the Relative Pleasure of Consequences, *Psychological Bulletin*, 126 (6), s. 910–924.
- Munnell, A.H. och Sundén, A. (2004) *Coming Up Short: The Challenge of 401(k) Plans*, Washington, DC: The Brookings Institution Press.
- OECD; *Financial Market Trends*, nr 83, november 2002.
- Palme, M. och Sundén, A. (2004) Premiepensionen i det Reformrade Pensionssystemet – Är det Önskvärt att kunna välja mellan 663 fonder? *Ekonomisk Debatt*, vol. 32 (3), s. 6–15.
- Riksrevisionen; *Vad kostar pensionerna? – En granskning av administrationskostnaderna för den inkomstrelaterade allmänna pensionen*. RRV 2003:21.
- Riksrevisionen; *Premiepensionens första år*. RiR 2004:16.
- Rogers, E. (2003) *Diffusion of Innovations*, New York: Free Press.
- Simon, H. A. (1955) A Behavioral Theory of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. LXIX, s. 99–118.
- Spranca, M.D, Minsk, E. och Baron, J. (1991) Omission and Commission in Judgement and Choice. *Journal of Experimental Social Psychology*, vol. 27, s. 76–105.

- Statskontoret; Bättre styrning av socialförsäkringens administration. 2002:26.
- Wallgren Hemlin, B. (2000) Premiepensionsretorik. *Retorikmagasinet*, december, s. 4–9.
- Wermers, R. (2000) Mutual Fund Performance: An Empirical Decomposition into Stock-Picking Talent, Style, Transaction Costs, and Expenses, *Journal of Finance*, vol. 55, s. 1655–1695.
- Whitehouse, E. (2001) Administrative Charges for Funded Pensions: Comparison and Assessment of 13 Countries. I *Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies*, Paris: OECD.
- Wärneryd, K-E., (2004) Har aktiebörsen känslor?, I Sevón, G. och Sjöberg, L, *Emotioner och värderingar i näringslivet* (red.), EFI Ekonomiska Forskningsinstitutet, Handelshögskolan i Stockholm.

Övrigt

- CMA och Research International (tidigare Sifo Research & Consulting), (2001–2004) Eftervalsanalyser 2001–2004.
- Cost Effectiveness Measurement Inc., CEM (2005) Defined Contribution Administration Benchmarking Analysis – PPM.
- Demoskop, Eftervalsundersökningar:
- År 2000: RFV Det nya allmänna pensionssystemet
 - År 2001: RFV Den nya allmänna pensionen
 - År 2002: RFV och PPM Den nya allmänna pensionen
 - År 2003: Den allmänna pensionen och det orange kuvertet 1998–2003
 - År 2004: De allmänna pensionen och det orange kuvertet 1998–2004
 - År 2005: Försäkringskassan & PPM – Den allmänna pensionen och det orange kuvertet 1998–2005
- Finansinspektionen; *Sparbarometer*.

Försäkringskassan; Pensionssystemets årsredovisningar 2004, 2003, och 2002.

Regeringen; En förvaltning i demokratins tjänst – ett handlingsprogram 2000.

Diagram-, figur- och tabellförteckning

Diagram

Diagram 2.1 Genomsnittspension vid 65 år i procent av genomsnittsinkomst, basscenariot.....	52
Diagram 2.2 Genomsnittspension vid 65 år i procent av genomsnittsinkomst, optimistiskt scenario	53
Diagram 2.3 Genomsnittspension vid 65 år i procent av genomsnittsinkomst, pessimistiskt scenario.....	54
Diagram 2.4 Olika former av pensionssparande	56
Diagram 4.1 Risken i fondutbudet per kategori.....	71
Diagram 4.2 Fondernas andel av totala kapitalet	72
Diagram 4.3 Ackumulerat insatt belopp samt fondförmögenhet, mdkr	75
Diagram 4.4 Relationen mellan marknadsvärde och inbetald pensionsrätt	76
Diagram 4.5 Pensionsspararnas genomsnittliga resultat 2000–2005	77
Diagram 4.6 Antalet fondbyten från Premiesparfonden	80
Diagram 4.7 Totalt antal fondbyten.....	83
Diagram 4.8 Fördelningen andel aktier på individnivå, förstagångsväljare 2005	86
Diagram 6.1 Avgifternas betydelse för den framtida pensionen.....	119

Diagram 6.2 Prognos av avgifterna i premiepensionssystemet.....	120
Diagram 6.3 Relationen mellan totala avgifter och kapital i olika system	124
Diagram 6.4 Avgiftsuttagets andel av framtida pension i olika system	125
Diagram 6.5 PPM:s kostnadsutveckling 1998–2008	126
Diagram 6.6 Förvaltningskostnad i relation till kapital i olika pensionsfonder och premiepensionssystemet	132
Diagram 7.1 Upplevd kunskap hos pensionsspararna.....	139

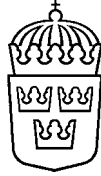
Figurer

Figur 2.1 Det reformerade ålderspensionssystemet	41
Figur 5.1 Andel aktiva val per år av nya väljare.....	112
Figur 6.1 Avgifter som pensionsspararna betalar	118
Figur 7.1 Nuvarande premiepensionssystem.....	138
Figur 7.2 Skiss på ett framtida premiepensionssystem	143
Figur 8.1 Modell 1 för premiepensionssystemets basalternativ ...	152
Figur 8.2 Modell 2 för premiepensionssystemets basalternativ ...	153
Figur 8.3 Modell 3 för premiepensionssystemets basalternativ ...	154
Figur 8.4 Modell 4 för premiepensionssystemets basalternativ ...	155
Figur 8.5 Modell 5 för premiepensionssystemets basalternativ ...	156
Figur 11.1 Olika beslutsnivåer i kapitalförvaltning	193

Tabeller

Tabell 2.1 Antal sparare och pensionsrätter i premiépensionssystemet 2000–2005.....	42
Tabell 2.2 PPM:s prisreduktionsmodell (rabattrappan)	51
Tabell 2.3 Avgiftsbestämda kollektivavtalade tjänstepensioner	55
Tabell 2.4 Övrigt sparande i hushållens finansiella tillgångar i procent av totala finansiella tillgångar	56
Tabell 4.1 Premiépensionssystemets fondutbud indelat i olika kategorier (exklusive Premiesparfonden).....	70
Tabell 4.2 Aktiemarknadens avkastning 2001–2004 (%)	73
Tabell 4.3 Statsobligationsmarknadernas avkastning 2001–2004 (%)	74
Tabell 4.4 Den genomsnittlige pensionsspararens och Premiesparfondens avkastning.....	78
Tabell 4.5 Andelen förstagångsväljare vars pensionsmedel placeras i Premiesparfonden.....	79
Tabell 4.6 Andelen bland förstagångsväljarna som uppger att de medvetet valt Premiesparfonden.....	79
Tabell 4.7 Premiesparfondens strategiska allokering från start.....	81
Tabell 4.8 Andel av pensionsspararna som gjorde ett val år 2000.....	82
Tabell 4.9 Andelen av det totala kapitalet investerat i olika fondkategorier hos pensionsspararna som gjorde aktiva val åren 2000–2005	84
Tabell 4.10 Tillgångsallokering bland förstagångsväljare 2000–2005, exklusive Premiesparfonden.....	85
Tabell 4.11 Andel fonder som utvecklas bättre än motsvarande index 2002–2004	87

Tabell 5.1 Ändrade mål för informationsverksamheten åren 2000–2004	91
Tabell 5.2 Mål för PPM:s kommunikations- och informationsverksamhet och måluppfyllelse 2003.....	92
Tabell 5.3 Mål för PPM:s kommunikations- och informationsverksamhet och måluppfyllelse 2004	92
Tabell 5.4 Kostnader för PPM:s informationsverksamhet år 2000, miljoner kronor	94
Tabell 5.5 Kostnader för PPM:s informationsverksamhet åren 2001–2004, miljoner kronor	95
Tabell 5.6 PPM:s kontakter med pensionsspararna under åren 2003–2005	105
Tabell 6.1 Driftskostnader för PPM, svenska försäkringsbolag och inkomstpensionen	127
Tabell 6.2 Premiepensionssystemet jämfört med några avgiftsbaserade australiensiska system	128
Tabell 6.3 Kostnadsslag där PPM har högre kostnadsandel än avgiftsbaserade australiensiska system	129
Tabell 8.1 Sammanfattande bedömning av modeller för premiepensionssystemets basalternativ	158
Tabell 9.4 Fastighetsfonder i Premiepensionssystemets fondutbud (2005-04-30)	179



Beslut vid regeringssammanträde den 23 juni 2004.

Sammanfattning av uppdraget

En särskild utredare tillkallas för att utvärdera premiepensionssystemets funktion.

Utredaren skall:

- identifiera eventuella problem som sammanhänger med faktiska och förväntade svårigheter att stödja den enskildes val och byte av fonder genom information och vägledning,
- 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,
- 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,
- överväga och föreslå förbättringar för den enskilde i samband med övergång till livränta, samt
- utvärdera systemets kostnader i form av avgifter till deltagande fondförvaltare och därtill bedöma konsekvenserna av utredarens förslag för systemets samlade administrationskostnader.

De förbättringar som utredaren föreslår skall ligga inom ramen för pensionsreformens grundläggande principer och mål. Utredaren

skall föreslå nödvändiga författningsändringar. Uppdraget skall redovisas senast den 31 oktober 2005.

Bakgrund

Inledning

Riksdagen fattade 1998 beslut om det reformerade ålderspensions-systemet (prop. 1997/98:151 och 152, bet. 1997/98:SfU13 och 14, rskr. 1997/98:315 och 320). Inom ramen för det reformerade ålderspensionssystemet fastställs årligen en pensionsrätt motsvarande 18,5 procent av pensionsgrundande inkomster plus vissa tillkommande ersättningar och belopp. Huvuddelen av pensionsrätten, ett belopp motsvarande 16 procent av pensionsunderlaget, ger rätt till inkomstpension och tillgodoräknas därför den enskilde inom ramen för det s.k. fördelningssystemet. Resten, 2,5 procent av pensionsunderlaget, förs till premiepensionssystemet där det förvaltas i fonder enligt individens önskemål. För dem som inte valt någon annan fond förs premiepensionsmedlen till Premiesparfonden som förvaltas av Sjunde AP-fonden.

Som ett led i pensionsreformen inrättades Premiepensionsmyndigheten (PPM) med uppgift att administrera premiepensionskonton och bistå allmänheten i angelägenheter som rör dessa konton. PPM får dock inte ge renodlade placeringsråd. PPM skall därutöver vara försäkringsgivare om den enskilde begär att behållningen på ett premiepensionskonto skall omvandlas till årliga pensionsbetalningar (en s.k. livränta). Enligt nu gällande regler är PPM ensam försäkringsgivare i premiepensionssystemet. Reglerna är även utformade så att den enskilde måste begära att hela behållningen på premiepensionskontot omvandlas till en årlig livränta vid ett och samma tillfälle. Det finns i dag ingen möjlighet att välja en gradvis övergång från fondförsäkring till traditionell försäkring (livränta).

Pensionsreformen innefattade även beslutet om att inrätta Sjunde AP-fonden för att förvalta icke-väljarnas medel i Premiesparfonden. Sjunde AP-fonden förvaltar därutöver Premievals-fonden som är ett statligt alternativ bland andra valbara fonder.

Premiepensionssystemets egenskaper

Premiepensionssystemet är ett fonderat och avgiftsbestämt system. Den enskildes pensionspremier placeras i fonder och pensionsrättens framtida värde blir därefter beroende av fondernas avkastning fram till dess behållningen på premiepensionskontot omvandlas till livränta, alternativt tas i anspråk för att finansiera utbetalning av pension. Det innebär att det är den enskilde pensionsspararen som bär risken om utfallet blir sämre än förväntat. Det är också anledningen till att besluten om placering av pensionsrätter i avgiftsbestämda system som regel hänskjuts till den enskilde.

De avgifter som avser premiepension förs varje månad över av Riksförsäkringsverket (RFV) till Riksgäldskontoret, där PPM ansvarar för den tillfälliga förvaltningen av preliminära avgiftsmedel. Pensionsrätterna, inklusive upplupen avkastning, placeras årligen i fonder för pensionsspararnas räkning.

Enligt riksdagsbeslutet 1998 skall premiepensionssystemet vara öppet för svenska och utländska fonder som förvaltas av fondförvaltare som har rätt att utöva fondverksamhet i Sverige enligt lagen (1990:1114) om värdepappersfonder (numera ersatt av lagen [2004:46] om investeringsfonder). Sådana fonder måste uppfylla kraven i det s.k. UCITS-direktivet (85/611/EEG), eller krav som motsvarar dem som ställs i detta direktiv (prop. 1997/98:151 s. 409 och 724 samt prop. 2002/03:150 s. 270). Som ett ytterligare krav för deltagande gäller att fondförvaltaren ingått avtal med PPM. Ett sådant avtal förutsätter att fondförvaltaren uppfyller vissa grundläggande villkor för informationsgivning och kostnader, t.ex. skall fonderna inte ha några uttagsavgifter. Utöver detta innehåller lagen inte några begränsningar av vare sig fondernas egenskaper eller deras sammanlagda antal.

Det ansågs enligt förarbetena inte motiverat att ställa upp strängare regler för premiepensionssparandet än för annat fondsparande. Vanliga värdepappersfonder skulle alltså få ta emot medel för förvaltning inom premiepensionssystemet.

Förförarbetena innehåller inga uttalanden eller motsvarande om att antalet fonder kan bli för stort. Det uttalades däremot att utbudet av fonder skall vara brett och att de enskildas önskemål om ett brett fondutbud måste tillgodoses (prop. 1997/98:151 s. 409, 414 och 415). Det innebär sammantaget att frågor om fondernas antal och om fondutbudets övergripande sammansättning har kommit att avgöras av deltagande fondförvaltare. Som ett resultat av det omfattar systemet i dag mer än 600 fonder.

Den systemlösning som PPM valt medger byte av fond på nära nog daglig basis. Enligt förarbetena skulle en begränsning av byterätten kunna få mycket negativa konsekvenser för den enskilde i ett känsligt marknadsläge. Antalet fondbyten kan alternativt begränsas på indirekt väg genom en avgift (prop. 1997/98:151 s. 419). Denna möjlighet har hittills inte utnyttjats.

Antalet fonder är mycket stort i ett internationellt perspektiv. Som en jämförelse kan nämnas att det amerikanska systemet för offentliganställdas tjänstepensioner (*Thrift Savings Plan*) innehåller endast fem fonder, varav två obligationsfonder och tre passivt förvaltade aktiefonder, s.k. indexfonder (två fonder som investerar i stora respektive små amerikanska bolag och en fond som investerar i utländska aktier). Genom en stark begränsning av valfriheten, i kombination med centraliserad upphandling, har det varit möjligt att hålla förvaltningsavgifterna i det amerikanska systemet på en mycket låg nivå.

Under 2003 var förvaltningsavgiften till fondförvaltarna inom premiepensionssystemet 0,43 procent av förvaltad kapital per år efter rabatt. Till det kommer avgiften för att finansiera PPM:s verksamhet som under 2003 uppgick till 0,3 procent per år. Om dessa förhållanden skulle bestå kan premiepensionen uppskattas bli i genomsnitt 21,5 procent lägre än om kostnaden vore noll, med utnyttjande av Riksförsäkringsverkets antaganden i övrigt (Pensionssystemets årsredovisning 2002 s. 33). Om i stället de förhållanden beträffande fondernas genomsnittliga förvaltningskostnad och PPM:s avgift som förutses för 2013 skulle bestå tiden därefter, blir premiepensionen under i övrigt jämförbara förhållanden i stället tolv procent lägre än om kostnaden vore noll. I detta senare fall antas den genomsnittliga förvaltningsavgiften till fondförvaltarna och till PPM ha fallit till 0,29 respektive 0,10 procent av förvaltad kapital. Kostnadssänkningar som kan genomföras utan att den förväntade avkastningen påverkas negativt kommer pensionsspararna till godo i form av en högre förväntad pension.

Kostnaderna för pensionssystemets administration har granskats av dåvarande Riksrevisionsverket våren 2003 (RRV 2003:21) och angränsande organisationsfrågor har setts över av den s.k. ANSA-utredningen i betänkandet Försäkringskassan – den nya myndigheten (SOU 2003:106). Både rapporten och betänkandet har remissbehandlats och ligger nu till grund för fortsatta överväganden inom Regeringskansliet. Kostnaderna för PPM:s egen verksamhet hante-

ras även inom ramen för denna process, tillsammans med frågor om hur pensionssystemet skall administreras.

Val och byte av fond

Premiepensionen är en del av den allmänna lagstadgade pensionen och omfattar därmed alla inkomsttagare. Vid årsskiftet 2003/04 omfattade systemet 5,2 miljoner individer, varav andelen aktiva väljare utgjorde knappt 3,1 miljoner. För dem som har gjort ett aktivt val hade sammantaget 81 miljarder kr placerats i 615 fonder. Övriga, dvs. knappt 2,2 miljoner pensionssparare, hade avstått från att välja annan fond och därför fått sina medel, motsvarande 34 miljarder kr, placerade i Premiesparfonden. Under systemets drygt treåriga drift hade därmed totalt 115 miljarder kr placerats i fonder.¹ Vid årsskiftet 2003/04 uppgick fondernas totala marknadsvärde till knappt 94 miljarder kr. Till följd av börsnedgång och därmed förknippade förluster var det summerade marknadsvärdet 18 procent lägre än summan av de ursprungligen placerade beloppen. Det är möjligt att den negativa börsutvecklingen även bidragit till att dämpa premiepensionsspararnas aktivitet.

Av de 615 premiepensionsfonder som vid årsskiftet 2003/04 utnyttjats av väljarna i någon omfattning var 348, dvs. mer än hälften, utländska. Samtidigt har de utländska fonderna lockat fondväljarna i påtagligt låg utsträckning i termer av placerat kapital. Av det premiepensionskapital som placerats efter aktiva val har endast tio procent, mätt med genomsnittligt anskaffningsvärde, placerats i fonder som klassificeras som utländska i PPM:s fondhandelsstatistik. Därtill kommer att några av de mest populära utländska fonderna marknadsförs av svenska fondbolag, varför intresset för utländska fonder i egentlig mening varit ännu lägre. Det breda utbudet av fonder har således utnyttjats i begränsad utsträckning.

Benägenheten att välja fond aktivt har uppvisat en fallande trend sedan det första fondvalet 2000 som genomfördes efter en massiv informationskampanj och omfattande uppmärksamhet i medierna. Vid detta tillfälle gjorde två tredjedelar ett aktivt val, en andel som föll till mindre än tio procent 2003 och 2004. Även om en betydande andel av icke- väljarna vid undersökningar uppger sig ha fattat ett aktivt beslut att inte välja annan fond så har andelen helt passiva pensionssparare av allt att döma ökat över tiden. Mot bakgrund

¹ Den 26 januari 2004 placerades ytterligare 22 miljarder kr i fonder.

av den negativa börsutvecklingen under två av tre år är det svårt att redan nu dra säkra slutsatser om frekvensen och intresset för aktiva val på längre sikt.

I premiepensionssystemet tillåts endast fonder som medger byte på daglig basis. Inte heller denna möjlighet har kommit att utnyttjas i särskilt stor utsträckning. Under 2002 och 2003 gjordes sammanlagt 230 000 respektive 360 000 byten av fond. Detta kan jämföras med antalet aktiva väljare vid det senaste årsskiftet som var 3,06 miljoner. Eftersom var och en av dessa hade valt 3,38 fonder i genomsnitt uppgick det totala antalet fondval till 10,3 miljoner. Uppgifterna om hittills gjorda byten av fond indikerar därmed att några få procent av det totala antalet fondval har omprövats någon gång under loppet av ett år (360 000 byten motsvarar 3,5 procent av 10,3 miljoner fondval). Om de aktiva fondväljarna har bytt flera fonder vid ett tillfälle, eller en fond vid flera tillfällen, har andelen berörda fondväljare varit ännu mindre.

Enligt vad som hittills är känt om gjorda val av fonder i premiepensionssystemet har de aktiva väljarna i hög grad föredragit inhemska förvaltade fonder, främst fonder förvaltade av fondbolag knutna till de stora svenska bankerna och försäkringsbolagen. Detta kan förklaras med utgångspunkt i varumärkets betydelse. Det kan också förklaras med ekonomiska argument, eftersom det är tidskrävande att utvärdera hundratals fonder. Ekonomer utnyttjar här begreppet sökkostnader som en sammanfattande beskrivning av de resurser som måste spenderas för att identifiera det bästa alternativet bland ett stort antal fonder. Genom att i stor utsträckning välja de inhemska bankernas och försäkringsbolagens fonder kan de aktiva väljarna sägas ha begränsat dessa sökkostnader. Dock är det en obesvarad fråga om detta är ett effektivt sätt att hantera systemets omfattande valfrihet. Därutöver har de aktiva väljarna i betydande grad föredragit fonder med låga avgifter, vilket ansetts vara ett i hög grad rationellt beteende.²

Mot bakgrund av den komplexa uppgiften att välja bland hundratals fonder är risken betydande att fondväljarna skall basera sina beslut på enkla tumregler som kan leda till mindre effektiva och kanske irrationella resultat totalt sett. Förekomsten av sådana tumregler har konstaterats bland aktiva väljare i det svenska premiepen-

² Engström & Westerberg (2004), Information Costs and Mutual Fund Flows, Handelshögskolan Stockholm och Riksförsäkringsverket.

sionssystemet.³ Exempel på sådana tumregler är en observerad benägenhet att sprida placeringarna över fondkategorier, såsom dessa blivit definierade i informationsmaterialet. Därmed har det betydelse för utgången på vilket sätt valsituationen presenteras för fondväljarna, vilket inte behöver vara en rationell grund för att fatta ett investeringsbeslut.

I samband med de första valen av fond hösten 2000 utnyttjades möjligheten att aktivt välja fond i första hand av personer som på ett eller annat sätt kan förutsättas ha haft kännedom om sparformen. Anställda i den finansiella sektorn och individer med avdragsgillt privat pensionssparande var starkt överrepresenterade bland de aktiva väljarna. Även högutbildade och höginkomsttagare utnyttjade i högre grad än andra möjligheten att aktivt välja fond. I gruppen gifta, yngre årskullar samt kvinnor var andelen aktiva väljare också något högre än genomsnittet.⁴ Utöver personliga karakteristika var även behållningen på premiepensionskontot en faktor som påverkade benägenheten att göra ett aktivt val.

Riksrevisionen har publicerat en granskning av premiepensionssystemet (RiR 2004:16 Premiensionens första år). Av denna granskning framgår bl.a. att många sparare har haft svårt att hantera sin roll som förvaltare och välja fonder som presterar bra och att det stora, och föränderliga, fondutbudet utgör ett problem för vissa sparare.

Resultat

Premiensionen har varit i drift under tre hela kalenderår 2001–2003. Denna period inkluderar två av de tre år som sammantagna utgör en av de sämsta perioderna i Stockholmsbörsens historia. Perioden inkluderar även 2003 som utmärktes av en kraftfull återhämtning.

Premiensionskapitalet placeras med en uttalat lång horisont. Enligt lag och förarbeten skall risken vara låg för att det fonderade kapitalet skall ha påverkats påtagligt negativt av marknadernas fluktuationer under tiden fram till pensionstillfället, alternativt det senare tillfälle när kapitalet tas i bruk för att finansiera pensionsut-

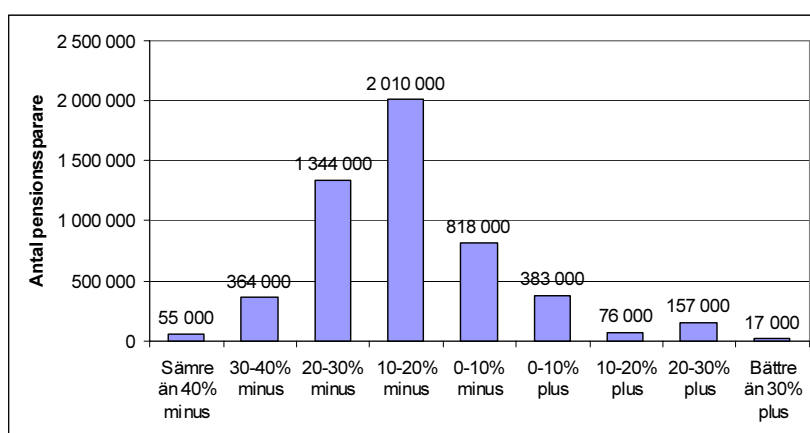
³ Hedesström, Svedsäter & Gärling (2003), Identifying Heuristic Choice Rules in the Swedish Premium Pension Scheme, Göteborgs universitet (under publicering i *Journal of Behavioral Finance*).

⁴ Engström & Westerberg (2003), Which Individuals Make Active Investment Decisions in the New Swedish Pension System? *Journal of Pension Economics and Finance* 2, s. 225–245.

betalningar (prop. 1999/2000:46 s. 80 och 81). De senaste årens erfarenheter aktualiserar omfattningen av de kortsiktiga risker som kan förekomma.

Den genomsnittliga fondavkastningen sedan start var -31 procent vid årsskiftet 2003/04. Avkastningen på enskilda premiepensionskonton avviker i allmänhet från den genomsnittliga fondavkastningen, eftersom kapital placeras vid olika tillfällen och i olika typer av fonder. Sämst utveckling har den första och därmed största kullen pensionssparare haft, eftersom de i genomsnitt varit exponerade för huvuddelen av börsfallet med en större andel av det samlade kapitalet än de yngre generationer som tillkommit därefter. Fördelningen av de ackumulerade resultaten på kontonivå illustreras i nedanstående figur.

Figur 1 Värdeutveckling på pensionsspararnas konton per 2003-12-31



I tabell 1 nedan beskrivs utvecklingen för de tio största fonderna i termer av anskaffningsvärde. Fyra av dessa fonder har, under denna begränsade period, utvecklats väsentligt mycket sämre än Premiesparfonden, medan fyra utvecklats bättre. Dock är Premiesparfonden inte en idealisk jämförelsenorm i detta fall eftersom Premiesparfonden har utformats med ledning av summan av aktiva fondval.

Tabell 1 De tio största fonderna mätt med anskaffningsvärde samt Premiesparfonden, avkastning 2001–03 (procent)

	Akkumulerat	Genomsnitt per år
Robur Contura	-59	-26
AMF Världen	-25	-9
Robur Pension	-31	-12
SPP Generation 60-tal	-22	-8
AMF Sverige	-8	-3
Didner & Gerge Sverige	-7	-2
SPP Generation 50-tal	-14	-5
Robur Medica	-36	-14
AMF Balansfond	-13	-4
Folksam LO Världen	-39	-15
<i>Premiesparfonden</i>	<i>-23</i>	<i>-8</i>

Källa: PPM, egna beräkningar.

Det bör understrykas att tabell 1 inte beskriver individuella fondkonton. Beroende på sammansättningen av fonder och tidpunkten för olika placeringar kan utvecklingen för enskilda premiepensions-sparare avvika från den avkastning som redovisas för enskilda fonder (spännvidden mellan bästa och sämsta utfall illustrerades i figur 1 ovan).

Behovet av en översyn

Information och vägledning

Premiepensionssystemet kan liknas vid ett marknadstorg som erbjuder deltagande fondförvaltare plats att erbjuda sina tjänster under förutsättning att de uppfyller vissa grundläggande krav. Eftersom systemets samlade sparande kan förutses öka kraftigt på sikt har fondförvaltarna incitament att delta, även om fondspararnas intresse i dag är lågt. Det kan därutöver befaras att fondförvaltarna har incitament att delta med många fonder eftersom det kan öka reklamvärdet, både genom att fondförvaltaren upptar ett större utrymme i fondkatalogen och genom att chanserna därmed ökar för att någon av fonderna i efterhand skall visa sig ha utvecklats bättre än jämförbara konkurrentfonder. Det har från branschhåll framförts att det rabattsystem som tidigare tillämpats av PPM bidragit

till det stora antalet fonder genom att gynna små fonder framför stora. Rabattsystemet, som ändrades under 2004, syftar till att tillförsäkra att de stordriftsfördelar som finns i fondförvaltning skall komma premiepensionsspararna till del i form av lägre avgifter. Som ett resultat av systemets utformning har antalet deltagande fonder kommit att bli mycket stort, vilket ställer särskilt stora krav på information och vägledning.

De senaste årens börsutveckling har tydliggjort att skillnaden redan efter kort tid kan bli mycket stor mellan enskilda fondsparare. Det finns en betydande risk för att denna skillnad kommer att bli än mer markerad under tiden fram till pension. Eftersom premiepensionen är en del av den allmänna lagstadgade pensionen är det inte oproblematiskt om systemet ger utrymme för mycket dåliga utfall. Detta gäller även om dåliga utfall visar sig tillhöra undantagen snarare än regeln.

I nedanstående tabell illustreras schablonmässigt effekten av olika kapitalavkastning på månatliga pensionsbelopp för en inkomstagare som tjänar 15 000 kr per månad, allt räknat i fasta priser. Som framgår blir skillnaden stor, till följd av den långa placeringshorisonten. Det bör beaktas att beräkningen enbart avser premiepensionen som är en mindre andel av den allmänna pensionen.

Tabell 2 Månatlig premiepension efter 40 års sparande om inkomsten är konstant 15 000 kr/månad, vid olika antaganden om årlig avkastning

Avkastning	0 %	2 %	4 %	6 %	8 %
Pension	1 000	1 540	2 471	4 101	6 995

Källa: Egna beräkningar.

Mindre lämpliga fondval, dvs. val av fonder eller kombinationer av fonder på ofullständiga eller olämpliga grunder, kan bero på brister i informationen eller på mindre goda beslut trots adekvat information. Det blir därmed en fråga om informationen till pensionsspararna från PPM och fondförvaltarna varit relevant och tillräckligt kraftfull när det gäller fondernas egenskaper och behovet av riskspredning. Frågan bör bedömas mot bakgrund av vanliga misstag som erfarenhetsmässigt begås i sammanhang som dessa.

Mindre rationellt beslutsfattande i samband med placering och förvaltning av kapital är ett välkänt fenomen som analyseras och

förklaras av finansiell beteendevetenskap (*behavioral finance*).⁵ Exempel på detta är otillräcklig eller osjälvständig riskspridning. Det förra avspeglar en benägenhet att investera en oproportionerlig andel av kapitalet i marknader som man känner särskild förtrogenhet med, dvs. primärt hemmamarknaden. Det senare avspeglar en benägenhet att sprida investeringarna över tillgängliga alternativ, oberoende av vilka dessa är. Som framgått ovan har det funnits en tendens bland svenska fondväljare att bl.a. basera beslutet att välja fond på hur alternativen presenteras, exempelvis genom att sprida placeringarna över tillgängliga fondkategorier. Att sprida placeringarna över exempelvis en generationsfond, tillsammans med andra fondkategorier, är troligen inte resultatet av en genomtänkt analys av fondernas egenskaper. Generationsfonder utformas med ledning av pensionsspararnas ålder och är därför avsedda att utgöra ensam placering. Fondplaceringar kan även baseras på vilka fonder som uppmärksammas i medierna. Till det kan läggas att sådan uppmärksamhet riskerar att uppmuntra flockbeteende genom att vissa fonder identifieras som särskilt populära.

Utöver de första valen av fond finns det skäl att uppmärksamma vanliga misstag som begås i samband med förvaltning av värdepappersportföljer över tiden, vilket i detta sammanhang motsvarar byte av fond. Ett sådant misstag kan vara alltför frekventa förändringar av portföljens sammansättning. Det har t.ex. konstaterats att sådan överdriven omsättning kan bero på överskattning av den egna förmågan.⁶ Eftersom premiepensionen omfattar alla kommer systemet även att omfatta de grupper som eventuellt utmärks av sådan självöverskattning, även om detta endast gäller en delmängd av befolkningen. Flitig handel med fondandelar kan även medföra en risk för det långsiktiga resultatet genom att historiska vinster och förluster på fonder som man redan innehar läggs till grund för beslutet att byta fond, snarare än fondernas framtidsutsikter.⁷ Det bör mot denna bakgrund övervägas i vilken utsträckning och på vilka grunder det är lämpligt att uppmuntra fondbyten. Ett alternativ till att förespråka en förutsättningslös översyn av fondsparandet kan vara en rekommendation att med viss frekvens återställa fondportföl-

⁵ Se t.ex. Barberis & Thaler, A Survey of Behavioral Finance, *Handbook of the Economics of Finance*, North Holland 2003, s. 1053–1123.

⁶ Barber & Odean, Trading is Hazardous to your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors, *Journal of Finance*, 2000 s. 773–806.

⁷ Denna typ av beslutsfattande behandlas av den nobelprisbelönade teoribildningen (*prospect theory*) som utgår från asymmetrisk attityd till risk (högre riskbenägenhet efter förlust än efter vinst).

jens ursprungligen valda sammansättning (s.k. återbalansering). Detta är en mindre riskfylld strategi över tiden, under förutsättning att denna sammansättning övervägts någorlunda väl.

Placeringsalternativ

Värdepappersfonder och motsvarande utländska fonder får delta i systemet, oavsett i vilken grad fonderna i sig är lämpade för pensionssparande. Den enskilde får välja upp till fem fonder, vilket är en gräns som PPM har definierat. Det finns inget i nuvarande regelverk som förhindrar ett större antal sådana val.

Det kan ifrågasättas om alla typer av värdepappersfonder (penningmarknadsfonder, branschfonder m.m.) skall anses vara lämpade för långsiktigt pensionssparande var och en för sig. Om det finns en risk att fondväljare sprider placeringarna på ett mindre självständigt sätt över de alternativ som finns tillgängliga är det inte oproblematiskt vilka fonder och kategorier av fonder som ingår i systemet. Det kan även ifrågasättas om alla tänkbara kombinationer av, i och för sig tillåtna, fonder skall vara möjliga att välja, med tanke på risken för långsiktigt dåliga utfall i enskilda fall.

Mot bakgrund av den långa placeringshorisonten i samband med pensionssparande kan det även övervägas om inte avgränsningen till värdepappersfonder kan vara alltför snäv i vissa fall. Sådana fonder får bara placera medlen i finansiella instrument och på konto i kreditinstitut. Värdepappersfonder kan inte investera mer än tio procent av kapitalet i onoterade aktier, som annars kan anses passa väl in i samband med långsiktigt pensionssparande. Värdepappersfonder får inte heller äga fastigheter. Eftersom fastigheter ofta är den enskilt största tillgången för många familjer är en sådan placering dock inte alltid lämplig i samband med pensionssparande.

Placeringar i onoterade tillgångar kan inte förenas med obegränsade möjligheter att byta fond över tiden. Det kan emellertid ifrågasättas om den totala frånvaron av sådana placeringsalternativ skall anses innebära ett större mått av valfrihet än om ett sådant alternativ ändå fanns tillgängligt, även om det bara kan väljas vid ett begränsat antal tillfällen och därefter måste behållas under viss tid. Eftersom regeringen uttalat att s.k. specialfonder, åtminstone tills vidare, inte bör tillåtas inom premiepensionssystemet (prop. 2002/03:150 s. 265), bör andra alternativ än fondplaceringar över-

vägas om onoterade tillgångar skall komma i fråga i detta sammanhang.

Kostnader

Det stora antalet fonder och den i princip obegränsade friheten att byta fond har naturligt nog konsekvenser för systemets kostnader. Dåvarande Riksrevisionsverket (RRV) har i samband med den tidigare omnämnda undersökningen av pensionssystemets kostnader (RRV 2003:21) konstaterat att det breda urvalet av fonder är en kostnadsmissig nackdel eftersom möjliga stordriftsfördelar inte utnyttjas. Ett fondbolag kan ofta förvalta ett större kapital med oförändrad resursförbrukning, vilket i så fall ger upphov till fallande styckkostnader.

Premiepensionssystemet utnyttjar stordriftsfördelar i viss utsträckning dels genom att Premiesparfonden har mer än 30 procent av marknaden och årligen tillförs en mycket stor andel av tillkommande generationer pensionssparare, dels genom att de 25 största fonderna förvaltade två tredjedelar av kapitalet vid årsskiftet 2003/04. Systemets kostnader i förhållande till utgående pensioner, inklusive kostnaderna för fondförvaltningen, väntas sjunka i takt med att systemet växer. Det finns trots det en risk att kostnaderna för fondförvaltningen förblir varaktigt höga i ett internationellt perspektiv, jämfört med andra stora avgiftsdefinierade system.

Livränta

Det är i dag inte möjligt att välja en mjuk övergång från fondförsäkring till traditionell försäkring med garanterade belopp (livränta), vilket innebär att den enskilde tvingas byta vid ett tillfälle. Det innebär i sin tur att fondernas marknadsvärde vid detta tillfälle blir bestämmande för premiepensionen under resten av livet, vilket medför en betydande risk för att övergången i efterhand skall visa sig ha skett vid en olämplig tidpunkt. Ett visst mått av flexibilitet i samband med övergång från den ena formen av försäkring till den andra skulle bidra till att minska denna risk. Det kan även övervägas om den som en gång valt traditionell försäkring bör ha möjlighet att byta tillbaka till fondförsäkring och om det skall gå att välja traditionell försäkring före pensionstillfället.

Det kan i det sammanhanget också vara lämpligt att överväga alternativet att konkurrensutsätta PPM:s livränteverksamhet som inte har naturligt samband med myndighetens övriga uppgifter att administrera premiepensionskonton och bistå allmänheten i samband med dessa. Det bör undersökas om det går att begränsa kostnaderna genom effektiv konkurrens även i denna del, jämfört med de administrativa fördelar och vinster i form av stordriftsfördelar som går att utvinna genom att lägga verksamheten i PPM.

Angränsande utredningsarbete

Regeringen har i regleringsbrev formulerat mål och återrapporteringskrav för PPM när det gäller informationsgivningen. Bland annat förutsätts PPM informera om betydelsen av riskspridning vid val och byte av fond, om de olika fondtypernas egenskaper och om kostnadernas betydelse i samband med långsiktigt fondsparande. Däremot har PPM inte rätt att ge placeringsråd i förhållande till enskilda fonder eller fondförvaltare.

Riksrevisionen har, som tidigare nämnts, publicerat en utvärdering av premiepensionssystemets funktion. Denna utmynnar i en rekommendation till regeringen att, i samband med den nu aktuella översynen av premiepensionssystemets funktion, se över eller närmare analysera vissa förhållanden:

- Det stora fondutbudet – som också är starkt föränderligt – är enligt vissa sparare ett problem.
- Många sparare har haft svårt att hantera sin roll som förvaltare och att välja fonder som presterar bra.
- Andelen sparare med aktivt valda fonder har minskat successivt.
- Fonderna i utbudet har i många fall avkastat mindre bra jämfört med index (efter justering för nettoavgifter).
- Inriktningen och omfattningen av informations- och vägledningsverksamheten behöver klargöras, både för nytillkommande och befintliga sparare.
- Kunskaperna om spararnas riskexponering på portföljnivå behöver förbättras, vilket Riksrevisionen föreslår skall ske genom att regeringen ger PPM i uppdrag att utveckla sådana analyser.

Dessutom har regeringen, på grundval av den tidigare omnämnda ANSA-utredningens slutbetänkande (SOU 2003:106), gett PPM i

uppdrag att i samråd med Riksförsäkringsverket redovisa en gemensam strategi för hur information om premiepension och inkomstpension skall ges till allmänheten. I detta uppdrag ingår också att genomföra en kartläggning och analys av förutsättningarna att starta en gemensam kundservice för det reformerade pensionssystemet. Redovisning av uppdraget skall lämnas senast den 1 oktober 2004.

Uppdraget

En särskild utredare tillkallas för att utvärdera premiepensionssystemets funktion.

Information och vägledning

Som ett resultat av systemets utformning har antalet deltagande fonder kommit att bli mycket stort. Till det kommer att frågor om finansiella placeringar och val av fonder ställer sig svåra och främmande för många. Det mycket stora antalet fonder och den förhöjda risk för felaktiga val som följer av det, samt det faktum att premiepensionen ingår som en del av den allmänna lagstadgade pensionen, ställer särskilt stora krav på information och vägledning.

Utredaren skall utvärdera den information och vägledning som har riktats till enskilda pensionssparare från deltagande fondförvaltare och från PPM. Utvärderingen skall beakta kända problem i samband med val och byte av fond, mot bakgrund av beprövad vetenskap och hittills uppnådda resultat.

Utredaren skall bedöma i vilken utsträckning en utvecklad information och vägledning kan förbättra resultaten och minska riskerna för systematiskt dåliga utfall och föreslå åtgärder i linje härmed. Utredaren skall även bedöma i vilken utsträckning och på vilka grunder det är lämpligt att uppmuntra fondbyten.

Placeringsalternativ

Det är mot bakgrund av risken att aktiva fondväljare skall bedriva osjälvständig riskspridning, eller på andra sätt utnyttja den omfattande valfriheten på ett för den enskilde mindre lämpligt sätt, inte oproblemiskt vilket utbud som erbjuds och hur detta utbud sätts

samman och presenteras. Det är därför angeläget att även utbudet av placeringar övervägs.

Utredaren skall bedöma om systemets nuvarande utformning utgör ett problem ur användarsynpunkt när det gäller överskådlighet, nytta och risker för den enskilde. Om så bedöms vara fallet skall utredaren även överväga alternativa lösningar och föreslå sådana förbättringar som underlättar valsituationen för den enskilda pensionsspararen, förbättrar förutsättningarna för en god premiepension och minskar risken för systematiskt dåliga resultat. Utredaren skall exempelvis överväga om identifierade problem kan mildras genom ett reducerat och/eller systematiserat urval av fondplaceringar. Även frågor rörande kapitalkoncentration och eventuell marknadspåverkan skall ingå i utredarens bedömning.

Utredaren skall bedöma om PPM:s förändrade rabattsystemet är en faktor som påverkar fondutbudets storlek och sammansättning och om någon väsentlig förbättring kan förväntas genom ytterligare förändringar av rabattsystemet. Utredaren skall även bedöma om det är lämpligt att öka antalet fondval utöver de fem som är möjliga i dag.

Även andra dimensioner av risk än placeringarnas standardavvikelse skall beaktas, exempelvis den risk som ligger i att vissa typer av placeringar inte möjliggör daglig omsättning. I tillägg till förvaltning av premiepensionsmedel i fonder skall utredaren överväga lämpligheten av att placera sådana medel i mindre likvida tillgångslag som fastigheter och onoterade aktier och, om detta anses lämpligt, föreslå praktiska lösningar för att möjliggöra sådana investeringar i annan form än genom s.k. specialfonder.

Utredaren skall föreslå lösningar på eventuell övergångsproblematik, exempelvis i samband med redan gjorda val av fond.

Utredarens förslag skall ligga inom ramen för pensionsreformens grundläggande principer och mål.

Kostnader

Utredaren skall, på basis av exempel från andra länder med liknande avgiftsdefinierade system, bedöma effektiviteten i det svenska premiepensionssystemet. Denna bedömning skall beakta fördelar, såväl som nackdelar, som är förknippade med det svenska systemets omfattande valfrihet, mot bakgrund av hittillsvarande och förväntat utnyttjande av denna valfrihet.

Utredarens förslag till förändringar skall innehålla en bedömning av konsekvenserna för premiepensionssystemets samlade kostnader och en avvägning av dessa kostnader i förhållande till förväntade resultat. Utredaren bör särskilt uppmärksamma kostnaderna för fondförvaltningen. I tillämpliga fall skall även konsekvenserna för systemets administrationskostnader ingå i utredarens bedömning och redovisas.

Livränta

Utredaren skall överväga och föreslå en lösning som möjliggör en övergång från fondförsäkring till livränta i etapper och som kan minska risken för den enskilde jämfört med ett motsvarande byte vid ett enda tillfälle. Utredaren skall även överväga om det är lämpligt att konkurrensutsätta PPM:s verksamhet som ensam försäkringsgivare för livräntan inom premiepensionssystemet, med beaktande av förväntade konsekvenser för systemets kostnader.

Utredningsarbetet

Utredaren skall föreslå förbättringar av premiepensionssystemets funktion på grundval av Riksrevisionens utvärdering.

Utredaren skall beakta det arbete som bedrivs inom PPM för att förbättra vägledningen och utvärdera effekterna av hittillsvarande informationsinsatser och de förslag om en gemensam informationsstrategi som PPM och RFV kommer att presentera senast den 1 oktober 2004.

Vid bedömning av premiepensionssystemets kostnader skall utredaren samråda med eventuella andra utredare som kan komma att tillsättas med anledning av den pågående översynen av administrationen av den allmänna pensionen.

Utredarens uppdrag skall redovisas senast den 31 oktober 2005.

(Finansdepartementet)

Internationell utblick

I denna bilaga finns en internationell utblick som är uppdelad i två avsnitt. I det första avsnittet finns en redogörelse för pensionsordningar i Danmark, Australien, Storbritannien och USA. I ett andra avsnitt finns en redogörelse för pensionsordningar i Polen samt vissa utvalda länder i Latinamerika. I Latinamerika genomfördes relativt tidigt omfattande förändringar av pensionssystemen med individuella konton som ett centralt element.

De system som studeras i denna bilaga uppvisar både likheter och skillnader med premiepensionssystemet. Det gäller faktorer som huruvida deltagande i systemet är obligatoriskt eller inte, huruvida det finns en centraliserad kontohållning, samt vilken avgiftsstrategi och förvaltningsform som tillämpas. När det gäller antalet placeringsalternativ står Premiépensionssystemet emellertid i en klass för sig.

Pensionsordningar med individuella konton i Danmark, Australien, Storbritannien och USA

I tabell 1 jämförs premiepensionssystemet med pensionsordningar i Danmark, Australien, Storbritannien och USA. Av tabellen framgår att det danska SP systemet är det som är mest likt premiepensionssystemet. Bägge systemen är obligatoriska att delta i, har ett brett urval av investeringsalternativ och är baserade på detaljhandelsfonder.

Tabell 1 Jämförelse av premiepensionssystemet med andra pensionssystem med individuella konton i Danmark, Australien, Storbritannien och USA

<i>System</i>	<i>Insättningar (% av bruttolön)</i>	<i>Investeringsalternativ och kontohållning</i>	<i>Avgiftsstrategi</i>	<i>Förvaltningsform</i>
Sverige: Premiepensionen infördes år 2000, deltagandet är obligatoriskt	2,5 %	700 fonder, centraliserad kontohållning	Variabelt volymbaserat avgiftstak	Värdepappersfonder
Danmark: SP infördes 1999 och deltagandet är obligatoriskt	1 % (Inbetalningarna suspenderade 2004–)	207 fonder, Centraliserad kontohållning	Differentierad avgiftssättning med begränsningar	Värdepappersfonder
Australien: "Super annuuation guarantee" infördes 1992 och deltagandet är obligatoriskt och kan ske exempelvis genom "industry wide funds", "master trusts" "Corporate"	9 %	Över 100 "industry wide funds" och 350 "master trusts", ingen centraliserad kontohållning	Inga restriktioner	Institutionell förvaltning och värdepappersfonder
Storbritannien: "personal pension" "stakeholder pension" Systemen började införas 1978 och är frivilliga	Varierar med ålder	Val av leverantör: Flertal leverantörer som var och en tillhandahåller ett spektrum av produkter. Tillsynsmyndigheten, FSA, följer och listar 36 "stakeholder" och 36 "personal pension"-produkter, ingen centraliserad kontohållning	Personal pensions: Inga restriktioner Stakeholder pensions: Fasta avgifter med begränsning.	Institutionell förvaltning och värdepappersfonder
USA: TSP infördes 1986 och deltagandet är frivilligt	Varierar mellan <10 % och <15 %	5 fonder eller generationsfonder, centraliserad kontohållning	Anbudsprocess	Institutionell förvaltning

Det danska SP-systemet¹

Det danska SP-systemet infördes 1999 och administreras av ATP. SP är ett rent avgiftsbaserat system med individuella konton och innehåller inte något försäkringselement.² Efter en omfattande reform våren 2003 har valfrihet beträffande förvaltningen av SP-medlen varit en ledstjärna. Till skillnad från premiepensionssystemet

¹ Källa: ATP.

² ATP administrerar sedan 1964 den danska tillägspensionen.

met saknas dock en bred politisk enighet beträffande SP-systemets plats i pensionssystemet. Inbetalningarna till SP-systemet har av den anledningen, efter genomförandet av reformen 2003, blivit uppskjutna för år 2004 och 2005. Den danska regeringen har nu lagt fram ett förslag som innebär att inbetalningarna skjuts upp ytterligare två år fram till och med 2007.

Systemet har omkring 3,3 miljoner kontohavare och det samlade förvaltade kapitalet var första juli 2005 omkring 48 miljarder DKK.

Den 1 januari 2005 fick pensionsspararna möjlighet att själva välja vem som skulle administrera och investera SP-medlen. Tre valmöjligheter ges till pensionsspararna:

- atpValg: att låta ATP sköta förvaltningen av medlen på det individuella kontot utan att göra egna allokeringsbeslut, basalalternativet
- medValg och selvValg: att låta ATP sköta förvaltningen av medlen på det individuella kontot men samtidigt göra egna allokeringsbeslut genom att investera SP-medlen i detaljhandelsfonder genom ATP:s elektroniska investeringsportal, Folkebørsen
- att flytta SP-kontot till ett annat pensionsbolag på den privata marknaden

Folkebørsen, är ett system som uppvisar stora likheter med premiepensionssystemets webbplats beträffande de tjänster som erbjuds pensionsspararna. Detta system är tillgängligt för samtliga 3,3 miljoner kontohavare, men endast kontohavare som har över 5 000 DKK inestående på sina konton kan göra egna val via Folkebørsen. Drygt 2.7 miljoner kontohavare uppfyller detta kriterium,

Dessa sparare kan välja mellan tre olika investeringsstrategier, ATPvalg, medvalg och selvvalg. Dessa olika investeringsstrategier skiljer sig åt beträffande krav på aktivitet från pensionsspararnas sida. I atpValg sätter ATP samman en portfölj av fonder som förvaltas av fondbolaget ATP-invest. Den samlade sammansättningen av fonder ändras kontinuerligt så att den speglar kontohavarens ålder och den därmed sammanhängande riskprofilen. I de övriga valalternativen väljer spararen fonder helt på egen hand, med eller utan beslutsstöd. Drygt 200 fonder från cirka 30 olika fondbolag är anslutna till Folkebørsen. De utländska fonderna utgör omkring hälften av fondutbudet. Även fonder som erbjuds av ATP-invest är valbara. Den första oktober 2005 hade endast 3 200 sparare hittills

bytt till selvValg, 800 har bytt till medValg och drygt 3 200 000 är placerade i atpValg.

Avgifter för deltagande fondbolag

Deltagande fonder betalar en anmälningsavgift som uppgår till 15 000 DKK. En årlig deltagaravgift på 12 000 DKK tas också ut av deltagande fonder. Dessa avgifter återbetalas inte vid en eventuell avregistrering.

Vid sidan om dessa avgifter appliceras också en avgiftsmodell bestående av två delar:

- En marknadsföringsavgift fastställs alltid per deltagande fond genom att man utgår från den högsta marknadsföringsavgiften för distribution och marknadsföring som respektive fondbolag betalar till distributörer på marknaden för denna fond. Den slutliga avgiften fastställs sedan genom att denna marknadsföringsavgift i procent appliceras på SP innehavet i fonden. Avgiften fastställs årligen och i förskott och reduceras med den årliga deltagaravgiften.
- En s.k. minimal marknadsföringsavgift fastställs genom en trappa som påminner om Premiepensionssystemets rabattrappa. När omkostnaderna beräknas sker en differentiering mellan obligationsfonder, blandfonder och aktiefonder. För obligationsfonder reduceras trappans genomslag med 0,40 procent, för blandfonderna med 0,50 procent och för aktiefonderna med 0,70 procent. Dessa avdrag fastställs årligen. Grundprincipen är att ju högre omkostnader och desto högre andel SP innehavet har av det totala kapitalet, desto större rabatt, i följande intervall som framgår av tabell 2.

Tabell 2 Folkebørsens rabattrappa

<i>Intervall</i>	<i>SP kapital</i>	<i>Rabatt</i>
1	0–100 miljoner DKK	25 %
2	100–500 miljoner DKK	50 %
3	500–3 000 miljoner DKK	75 %
4	> 3 000 miljoner	95 %

Källa: ATP.

Dessa två avgiftsberäkningar jämförs sedan. Om den minimala marknadsföringsavgiften är högre än marknadsföringsavgiften är det denna avgift som fondbolaget skall betala.

Pensionsspararnas kostnader

Det danska systemet kännetecknas av en struktur för administrations- och transaktionskostnaderna, som dels är beroende av den investeringsstrategi som pensionsspararen valt, dels har ett tak.

Alla kontohavare, oavsett val av investeringsstrategi, betalar en grundavgift på 0,1 procent till systemet. Denna grundavgift kan dock maximalt uppgå till 10 DKK.

De pensionssparare som väljer basalternativet, dvs. låter ATP utforma en åldersbaserad portfölj, betalar en administrationsavgift på sammanlagt 0,175 procent av kontosaldot per år, vilken tas ut kvartalsvis, dock maximalt 35 DKK per år. Maximal årlig administrationsavgift för detta alternativ är alltså 45 DKK per år. Till detta tillkommer kapitalförvaltningskostnader vilka uppgår till omkring 0,2 procent.

De pensionssparare som väljer att sätta samman en portfölj av fonder betalar en administrationsavgift på sammanlagt 0,35 procent av kontosaldot per år, vilken tas ut kvartalsvis, dock maximalt 70 DKK per år. Maximal årlig administrationsavgift för detta alternativ är alltså 80 DKK per år. Till detta tillkommer courtage på 0,15 procent av handlat belopp. Kapitalförvaltningskostnaderna varierar beroende på vilka underliggande fonder som pensionsspararen valt. I genomsnitt är förvaltningskostnaderna för medValg 0,29 procent och för selvValg 0,32 procent.

Beslutsstödet på *Folkebørsen* betonar kostnadsaspekten och systemet tillhandahåller också en särskild kostnadsranking, ATP-rating.

Australien

Det australiensiska pensionssystemet består av två komponenter. Den ena komponenten är en behovsprövad ålderspension. Den andra består av den s.k. "super annuation guarantee", vilket är ett obligatoriskt personligt pensionssparande. Denna infördes 1992 och den obligatoriska sparnivån är 9 procent av inkomsten. Det är

arbetsgivaren som är ansvarig för såväl inbetalningar som val av lösning/fond. Detta innebär att systemet totalt sett omfattar följande typer av "alternativ", vilka inte alla är tillgängliga för alla pensionssparare, företags egna tjänstepensionslösningar, kollektiva "industry-wide" fonder, detaljhandelsfonder, "master trusts".

Det finns över 100 "industry-wide funds" och 350 "master trusts". "Master trusts" erbjuder ett större utbud av investeringsalternativ. Varje alternativ kan sedan innehålla olika många investeringsalternativ som pensionsspararen kan välja mellan. Avgiftsstrukturen för "industry-wide funds" och "master trusts" redovisas i tabell 3.

Tabell 3 Avgiftsstruktur för olika typer av pensionssystem i Australien 2001

	<i>"Industry wide funds"</i>	<i>"Master trust"</i>
Fast avgift	AUD 48 årligen	AUD 42– AUD 71 årligen
Procent av inbetalningar	–	upp till 4,5 %
Procent av förvaltad kapital	0,3–0,7 %	administrationskostnader: \geq 0,95 % förvaltningskostnader: 0,4–1,1 %

Källa: Whitehouse, E., Administrative charges for funded pensions: comparison and assessment of 13 countries, OECD, 2001.

Premiepensionssystemet jämförs i kapitel 6 med företagsspecifika australiensiska tjänstepensionslösningar, "corporate", "industry-wide funds" och "master trusts".

Storbritannien

Pensionssystemet förenar såväl förmånsbestämd och avgiftsbestämd ersättning. Pensionssystemet är baserat på en grundpension och en inkomstrelaterad personlig tilläggspension. Insättningarna till de personliga pensionskontona varierar beroende på ålder från 3,8 till 9 procent. De flesta pensionsspararna väljer beträffande den inkomstrelaterade delen att ingå avtal med privata finansiella företag. Det finns tre alternativ, tjänstepensionslösningar som tillhandahålls av arbetsgivaren, personligt pensionssparande eller s.k. "stakeholder pension". Den sistnämnda delen innebär att individen

också kan välja att spara för någon annans räkning, exempelvis make/maka eller barn.

För ”personal pensions” finns inga begränsningar beträffande avgifternas storlek.

”Stakeholder pension” har införts i Storbritannien med syfte att lösa problem som konstaterats med ”personal pensions”. För det första skall företag med fler än fem anställda som inte erbjuder någon tjänstepensionslösning identifiera och underlätta anslutning till en lämplig ”stakeholder pension” för sina anställda. Detta sker för att minska kostnader för exempelvis administration och marknadsföring. Skattereglerna för ”stakeholder pension” är också avsedda att vara enklare än för ”personal pension”. De som tillhandahåller ”stakeholder pension” lösningar får bara ta ut en slags avgift, bestämd i relation till förvaltad kapital. Genom att det inte är tillåtet med fasta avgifter är ambitionen att lätta avgiftsbördan betydligt för pensionskonton med hittills små insatta belopp. Slutligen är det meningen att tillsynsmyndigheten, Financial Services Authority, FSA, ska genomföra särskilda projekt inom ”consumer education” i syfte att informera om avgifter och kostnader. Sammantaget är målsättningen att pensionsspararna härigenom dels ska möta system med större avgiftstransparens samt att pensionsspararna i större uträkning än hittills skall välja tillhandahållare med lägre avgifter och kostnader.

Inbetalningarna till ”personal pensions” och ”stakeholder pensions” varierar med ålder. Detta visas i tabell 4

Tabell 4 Inbetalningar till ”personal pensions” och ”stakeholder pensions”

<i>Ålder</i>	<i>Maximal inbetalning, procent av bruttoinkomst</i>
35 år eller yngre	17,5 %
36–45 år	20,0 %
46–50 år	25,0 %
51–55 år	30,0 %
56–60 år	35,5 %
61–74 år	40,0 %

Källa: Office of the Pensions Advisory service

När ”stakeholder pensions” infördes begränsades avgifterna till 1 procent av förvaltad kapital. Från och med 6 april 2005 ändrades

denna begränsning till att vara 1,5 procent för de första 10 åren, för att sedan sjunka till 1 procent.

Avgiftssättningen i det brittiska systemet kännetecknas av stor variation och spridning. Detta framgår av tabell 5.

Tabell 5 Avgiftssättning och spridning i Storbritannien 1998

<i>Fasta årliga avgifter</i>		<i>Insättningsavgifter</i>		<i>Förvaltningsavgifter</i>	
Avgift, £	Andel av pensionsfonderna, %	Avgift, %	Andel av pensionsfonderna, %	Avgift, %	Andel av pensionsfonderna, %
–	42	0	4	<0,5	2
1–5	4	2	2	0,5	7
6–10	9	3	2	0,51–0,74	4
11–15	20	4	2	0,75	27
16–20	4	5	51	0,76–0,99	5
21–25	5	6	9	1,0	32
26–30	5	7	5	1,01–1,25	9
31–35	4	8	9	1,26–1,5	12
>35	7	9–12	18		

Källa: Whitehouse, E., Administrative charges for funded pensions: comparison and assessment of 13 countries, OECD, 2001.

USA

Den allmänna förmånsbestämda pensionen representerar en minimipension bestämd på federal nivå. Denna kompletteras i vissa delstater. Dessutom finns frivilligt tjänstepensionssparande. Tjänstepensionssystemen är i huvudsak avgiftsbestämda. Långt ifrån alla förvärvsarbetande deltar i detta pensionssparande. Bland privatanställda deltar endast omkring 49 procent.³

En stor grupp av tjänstepensionslösningarna är de s.k. 401(k) planerna. I dessa planer kan både arbetstagare och arbetsgivare göra insättningar på de personliga kontona. Många företag väljer att för anställda som deltar att matcha den anställdes sparande. Totalt sett kan maximalt omkring 25 procent av inkomsten sammanlagt avsättas till detta pensionssparande. För federalt anställda finns en tjänstepensionslösning, Thrift Savings Plan, där de anställda kan

³ Munnell, A., Sundén, A., och Taylor, C. (2000) *What determines 401 (k) participation and contribution*. CRR WP 200-12.

sätta in upp till 15 procent av sin inkomst. De som är anslutna till detta system kan för närvarande göra ett val mellan sex alternativ:⁴

1. Government Securities Investment Fund
2. Fixed Income Index Investment Fund
3. Common Stock Index Investment Fund
4. Small Capitalization Stock Index Investment Fund
5. International Stock Index Investment Fund
6. Life Cycle Funds

Avgiftsstrukturen och avgiftsutvecklingen för TSP redovisas i tabell 6.

Tabell 6 Avgiftsstrukturen och avgiftsutvecklingen för TSP 1988–1998

År	Avgifter i procent av tillgångar	Kontobehållning i genomsnitt (k\$)	Totala avgifter per år och konto (\$)		Förvaltningsavgifter per konto (\$)	Administrationsavgifter per konto	
			löpande	1998 års priser		löpande	1998 års priser
1988	0,70	2,4	16,8	22,7	1,0	15,8	21,4
1989	0,46	3,7	17,1	22,21	1,5	15,5	20,2
1990	0,29	5,1	14,81	18,00	2,0	12,8	15,6
1991	0,26	6,7	17,4	20,71	2,7	14,7	17,6
1992	0,23	8,5	19,6	22,53	3,4	16,2	18,6
1993	0,19	10,7	20,3	22,81	4,3	16,1	18,0
1994	0,16	12,8	20,6	22,39	5,1	15,4	16,7
1995	0,14	16,5	23,1	24,57	6,6	16,5	17,6
1996	0,13	20,1	26,2	27,01	8,0	18,1	18,7
1997	0,12	25,3	30,3	30,61	10,1	20,2	20,4
1998	0,11	27,4	30,1	30,1	11,1	19,2	19,2

Källa: James, E. et al, Administrative costs and the organization of individual retirement account systems: a comparative perspective, Development Research Group, The World Bank.

⁴ Se www.tsp.gov

Pensionsordningar med individuella konton i Latinamerika och Polen⁵

Tabell 7 visar grundläggande information om pensionsordningar i Latinamerika och Polen med individuella konton.

Tabell 7 Pensionsordningar med individuella konton i Argentina, Chile, Mexiko och Polen

<i>Land, startår, deltagande</i>	<i>Premieinsättning (% av bruttolön)</i>	<i>Investeringsalternativ och kontohållning</i>	<i>Avgiftsstrategi</i>	<i>Förvaltningsform</i>
Argentina 1994, Frivilligt	10 %, möjlighet till extra insättningar	Möjlighet att välja personliga konton som tillhandahålls av ett tiotal privata fondadministratörer ingen centraliserad kontohållning	Begränsningar i avgiftsstrukturen	Institutionell
Chile 1981 Obligatoriskt	10 % obligatoriskt, viss möjlighet till extra insättningar	Valmöjlighet mellan 9 privata fondadministratörer ingen centraliserad kontohållning	Begränsningar i avgiftsstrukturen	Institutionell
Mexiko 1997 Obligatoriskt	7 %, staten "matchar" det individuella sparandet med 5 % av inkomsten.	Valmöjlighet mellan ett tiotal privata fondadministratörer ingen centraliserad kontohållning	Valmöjlighet mellan 9 privata fondadministratörer	Institutionell
Polen 1999 Obligatoriskt	7,3 %	21 fonder ingen centraliserad kontohållning	Begränsningar i avgiftsstrukturen samt partiellt avgiftstak, upp till en viss volym	Institutionell

Argentina

Det argentinska pensionssystemet innehåller en förmånsbaserad del som långsiktigt förväntas leverera två tredjedelar av pensionerna. 1994 infördes ett avgiftsbaserat system där det finns en valmöjlighet mellan ett offentligt system som hanterar personliga konton eller personliga konton som tillhandahålls av 15 olika fondadministratörer som pensionsspararna kan välja mellan. Varje fondadministratör kan tillhandahålla endast en fond. Den argentinska

⁵ För beskrivningen av systemen i Latinamerika har som bakgrundsreferens använts, Yermo (2000) Pension Funds in Latin America: Recent Trends and Regulatory Challenges, OECD.

centralbanken administrerar också en fond inom ramen för detta system. Denna fond skall ge en avkastning som motsvarar en spar-ränta. För de försäkrades räkning sätts varje år 10 procent av inkomsten obligatoriskt in på dessa konton. Pensionsspararna kan också spara frivilligt på sina personliga konton. År 1994 valde 66 procent denna möjlighet. År 2001 hade den sjunkit till 40 procent.

Som framgått i tabell 5.2 finns det begränsningar i avgiftsstrukturen. Det innebär att det maximalt årligen får ske ett avgiftsuttag som motsvarar 2,3 procent av de 10 procenten av inkomsten som obligatoriskt betalas in av inbetalningarna, vilket resulterar att nettoinflödet för varje pensionssparare är 7,7 procent av inkomsten. Vid sidan om detta avgiftsuttag tog en del fondadministratörer ut en tillkommande fast administrationsavgift. Fram till år 2001 hade de privata fondadministratörerna rätt att ta ut såväl fast som rörliga avgifter. I december 2001 avskaffades de fasta avgifterna. Systemet har ett prestationsbaserat avgiftselement. Vid avkastning som överstiger 5 % får en extra avgift tas ut på 20 procent av avkastningen över 5 % .

Spridningen i avgiftsuttaget är betydande. 1999 var den lägsta avgiften var 17,4 procent av inbetalningarna medan den högsta var 27,9 procent. År 1999 var det för tre fonder lika med 19 procent av inbetalningarna, medan det för fyra fonder var 30 procent eller mer.

Chile

I stort sett hela pensionssystemet är sedan 1981 avgiftsbaserat, även om det också finns ett visst grundskydd. I huvudsak består pensionssystemet av personliga konton som administreras av nio olika fondadministratörer som pensionsspararna kan välja mellan. För de försäkrades räkning sätts varje år 10 procent av inkomsten in på dessa konton, men det tillkommer även en avgift på 1,6 procentenheter i genomsnitt. Från pensionsspararnas inkomst dras alltså i genomsnitt 11,6 procent brutto till pensionssystemet.

Fram till år 2002 kunde fondadministratörerna endast erbjuda en investeringsportfölj var. År 2002 ändrades reglerna så att varje fondadministratör har rätt att erbjuda fem olika portföljer med varierande risk.

I tabell 8 visas avgiftsstrukturen i det chilenska systemet och deras utveckling mellan åren 1987 och 1992.

Tabell 8 Pensionsavgifter i Chile för personliga pensionskonton 1987–1992

	<i>Fast avgift (US\$ årligen)</i>	<i>Rörlig prestationsbaserad avgift (procent av avkastning)</i>	<i>Årlig rörlig avgift (procent av förvaltad kapital)</i>
1987	10	3,4	0,33
1988	11	3,6	–
1989	8	3,3	–
1990	6	3,0	–
1992	4	2,9	–

Källa: Whitehouse, E., Administrative charges for funded pensions: comparison and assessment of 13 countries, OECD, 2001

Spridningen i avgiftsuttaget var 1999 som följer. Den högsta avgiften som andel av inbetalningarna var 14,5 medan den högsta var 20,4.

Mexiko

I stort sett hela pensionssystemet är sedan 1997 avgiftsbaserat, även om det finns ett visst grundskydd. En väsentlig del av systemet är de personliga konton som administreras av olika fondadministratörer som pensionsspararna kan välja mellan. År 1999, efter två års existens fanns det 14 sådana fondadministratörer i systemet. Till dessa personliga konton betalar de förvärvsarbetande och deras arbetsgivare in 6,275 procent av inkomsterna. Detta kompletteras av att staten betalar in 0,225 procent av pensionsspararens inkomst till dessa konton. Ytterligare fem procent av inkomsten sätts av till en form av bosparande som om medlen inte utnyttjas för bostadsändamål förs över till det personliga kontot.

Avgiftsstrukturen för olika mexikanska fondadministratörer av personliga konton redovisas i tabell 9.

Tabell 9 Avgiftsstrukturen för olika fondadministratörer av personliga konton i Mexiko (1999)

Fondadministratör	Procent av inbetalningar	Procent av förvaltad kapital	Prestationsbaserat (% över benchmark)
Banamex Aegon	1,7		
Bancomer	1,68		
Bancrecer Dresdner	1,60	0,50	
Bital	1,68		
Garante	1,63	0,50	
Génesis Metropolitan	1,65		
Inbursa			33,0
Principal	1,35	0,75	
Profuturo GNP	1,67	0,70	
Santander Mexicano	1,70	1,00	
Sólida Banorte Generali	1,45	1,00	
Tepeyac	1,60	0,15	
XXI	1,50	0,20	
Zurich	1,45	0,50	

Källa: Villaseñor-Zertuche, J. A., An Overview of the New Pension System in Mexico, Programme of Work 1999–2000 [DAFFE/AS/PEN(99)1] Working Party on Private Pensions.

Spridningen i avgiftsuttaget är betydande. År 1999 var det för tre fonder lika med 19 procent av inbetalningarna, medan det för fyra fonder var 30 procent eller mer.

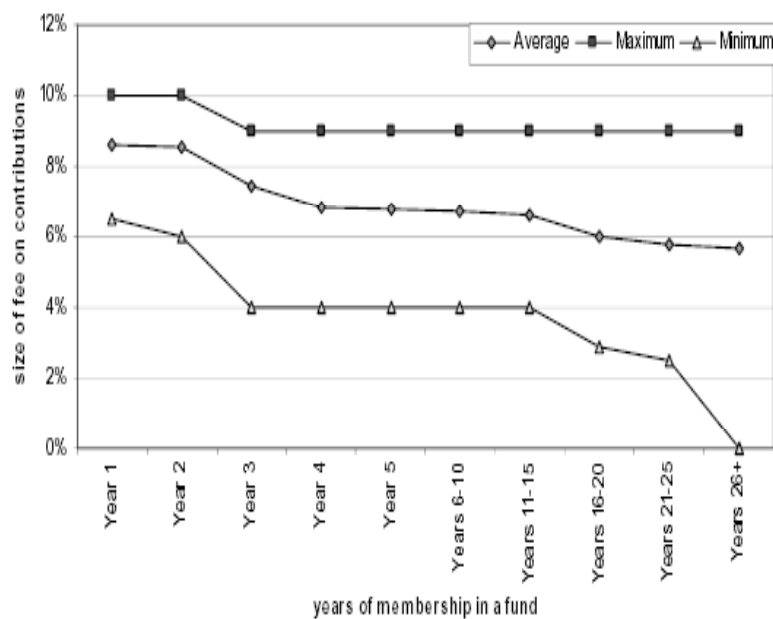
Polen

Sedan 1999 är pensionssystemet avgiftsbaserat. Drygt 19 procent av inkomsten sätts av för pensionsändamål. Av dessa avsätts drygt 12 procent till personliga konton för allmän statlig pension. Restande dryga 7 procent förs över till personliga fondkonton där pensionsspararen kan välja att placera medlen mellan 21 olika licensierade fonder.

Avgifterna i det polska systemet består av den överföringsavgift på 0,8 procent av inbetalningarna som ZUS, Social Insurance Institution (PPM:s polska motvarighet) tar ut. Till detta tillkommer den startavgift på i genomsnitt 8,5 procent av inbetalningarna som de olika fonderna tar ut, transaktionskostnader samt 0,6 procent av förvaltad kapital i förvaltningsavgift.

Det polska systemet kännetecknas också av att en del fondadministratörer applicerar en avgiftssättning som förändras över tiden. För de två första årens sparande tar 14 fondadministratörer ut högre avgifter, som sedan sänks om pensionsspararen behåller sitt sparande i fonden. I diagram 1 redovisas hur denna typ av avgiftssättning påverkar avgifterna i det polska systemet.

Diagram 1 Avgifterna i det polska systemet (baserat på 20 pensionsfonder per juni 2001)



Källa: Chlon, A. (2002) Chlon, A., Administrative costs of pension funds in Poland in international perspective, OECD – Center for Co-operation with Non-Members, Baltic Regional Program, Regional meeting for the Eastern and Central European Countries, 7–8 februari 2002.

Analys av Sjunde AP-fondens roll på Stockholmsbörsen

I denna bilaga analyseras vad ett avskaffande av Sjunde AP-fondens inflytandebegränsningar kan föra med sig beträffande Sjunde AP-fondens framtida roll på den svenska börsen.

Kapitalet under förvaltning är i dag relativt litet i förhållande till börsens storlek. Premiepensionssystemet är emellertid ungt och kommer därför att växa starkt i termer av förvaltad kapital. I syfte att specifikt utröna Sjunde AP-fondens framtida roll på den svenska börsen har utredningen gjort vissa beräkningar.

Det förvaltade kapitalet inom premiepensionssystemet uppgår i dag till drygt 150 miljarder kronor (maj 2005). Enligt utredningens prognos kommer emellertid systemet mer än sexdubblas och omfatta ett kapital på över 1 000 miljarder kronor (nominellt) år 2020¹. Prognosen är gjord under följande antaganden:

- Inflöden i enlighet med Försäkringskassans prognoser.
- 3,5 procents ränta i den tillfälliga förvaltningen.
- Aktieavkastning (såväl svenska aktier som utländska aktier) på 6,5 procent.
- Avkastning på obligationer på 3,5 procent.
- Aktieandelen faller från 89 procent ned till 75 procent fram till 2020.
- PPM:s avgift och fondernas förvaltningsavgifter faller i enlighet med tidigare redovisning om kostnader.

Drygt 30 procent av premiepensionsmedlen, eller ca 45 miljarder kronor, kan uppskattas vara placerade på den svenska börsen i dag via fonderna i premiepensionssystemet. Stockholmsbörsens värde uppgår i dag till omkring 2 850 miljarder kronor. Det innebär att premiepensionssystemet indirekt äger drygt 1,5 procent av det samlade värdet på Stockholmsbörsen. Notera emellertid att rösträtten tillfaller de fondbolag som förvaltar fonderna inom premiepen-

¹ Slutåret för PPM:s nuvarande prognoser.

sionssystemet. Staten har således endast direkt kontroll över de aktier som ägs av Sjunde AP-fondens bägge fonder.

Premiepensionssystemets andel av börserna kan förväntas växa över tiden. Andelen kommer emellertid inte utvecklas i takt med premiepensionskapitalet. Det förklaras av två faktorer, dels kommer Stockholmsbörserna också att växa över tiden, dels kommer sannolikt pensionsspararna välja något mindre riskfyllda portföljer med ett mindre aktieinnehåll. I takt med att behållningarna i premiepensionssystemet blir större och medelåldern i systemet ökar antas pensionsspararna vilja dra ned investeringsrisken. Vidare kan antas att spararnas övervikt gentemot svenska aktier kan komma att minska över tiden. Denna övervikt har successivt minskat över de senaste 20 åren. Det finns ingen anledning att tro att denna trend inte kommer att fortsätta.

I diagrammet nedan redovisas en prognos av premiepensionssystemets andel (inklusive Sjunde AP-fonden) av Stockholmsbörserna fram till 2020. Prognosen är gjord under följande antaganden (i tillägg till dem som redovisas ovan):

- Stockholmsbörserna avkastar 6,5 procent. En tredjedel delas dock ut till aktieägarna utan att reinvesteras på börserna.
- Premiepensionssystemets andel svenska aktier minskar, som andel av aktieportföljen, från 34 till 25 procent.

I diagrammet kan utläsas att premiepensionssystemets andel av Stockholmsbörserna förväntas uppgå till drygt 3,5 procent 2020. Som en jämförelse kan sägas att livförsäkringsbolagen sammantaget äger cirka 7,5 procent av Stockholmsbörserna. Statens innehav i noterade bolag uppgår till ca 4,5 procent av börsvärdet, medan Investor har en ägarandel på 3,2 procent. Första-Fjärde AP-fonderna har en ägarandel på 0,7–1,0 procent vardera.

Motsvarande prognos har gjorts för Sjunde AP-fonden under tre olika scenarier där fondens andel av det totala kapitalet 2020 varierar. Följande scenarier används:

- Andelen bibehålls på dagens nivå (32 procent)
- Andelen sjunker till 25 procent
- Andelen ökar till 50 procent

Vidare antas att Sjunde AP-fondens aktieandel sjunker till samma nivå som ovan antogs för premiepensionssystemet i stort 2020, dvs. till 75 procent, medan den svenska andelen av aktieportföljen bibe-

hålls på samma nivå som i dag (19 procent). Resultatet redovisas i diagram 1 nedan. Som framgår skulle Sjunde AP-fonden äga strax under en procent av Stockholmsbörsen om kapitalandelen förblir konstant. Om marknadsandelen i premiepensionssystemet ökade till 50 procent skulle andelen hamna strax under 1,5 procent.

Det kan konstateras att Sjunde AP-fondens andel av svenska börsen visserligen skulle bli signifikant med nuvarande regelverk men inte problematisk ur ett ägar- eller förvaltningsperspektiv. Inte heller skulle andelen bli ohanterlig om premiepensionssystemets samtliga tillgångar samförvaltades. Värt att notera är att premiepensionens andel av Stockholmsbörsen som helhet skulle bli väsentligt lägre (cirka 2,8 procent) om alla medel placerades med Sjunde AP-fondens lägre Sverigeandel.

Diagram 1 PPM:s respektive AP7:s andel av svenska börsen

