

Pensioner vid ett vägskäl



Innehållsförteckning

Rapporten i korthet	3
Syfte med rapporten	4
Avgränsningar	4
1. Introduktion	5
2. Bakgrund och historik	7
2.1 Förmånsbestämd pension	7
2.2 Premiebestämd pension	7
2.3 Dagens pensionssystem	9
2.4 Fallande pensioner	9
2.4.1 Kompensationsgraden prognos framåt	11
2.5 Demografi	18
3. Lösningar	19
3.1 Övergripande lösningar för det svenska pensionssystemet	21
3.1.1 Huvudmannansvar och ändamålet med pensionsavsättningar	21
3.1.2 Likviditet	22
3.1.3 Skalfördelar	23
3.1.4 Antal val	23
3.1.5 Beteendevetenskapen och pensioner	24
3.2 Premiepensionen	25
3.2.1 En ny typ av "fondtorg" behöver lanseras	26
3.2.2 Relevant valfrihet	26
3.2.3 Verklig kvalitetssäkring av kapitalförvaltningen	28
3.2.4 Pensionsmyndigheten	29
3.2.5 Sjunde AP-fonden	30
3.2.6 Fondtorget	31
3.3 Tjänstepensioner, fribrev och flytträtt	31
3.3.1 Flytträtt	32
4. Summering	35

Rapporten i korthet

Allmänna rekommendationer

- Huvudmannen har ett stort ansvar att hjälpa individen att fatta rätt beslut och upprätta legitimiteten för systemet.
- Många delar av pensionssystemet har en högre grad av likviditet än vad som är nödvändigt. För att betona vikten av långsiktighet och skapa möjlighet till bättre och mer diversifierade portföljer, bör man överväga färre handelsdagar av fondandelar och medge andra investeringsstrukturer än UCITS-fonder.
- Antalet val måste minska. Relevant mångfald och konkurrens är dock bra för innovation, utveckling och valfrihet.
- Forskning och erfarenhet visar att individen inte har förmåga och kunskap att fatta relevanta och rationella beslut, och förstå dess konsekvenser. Avgiftsbestämd pension behöver inte betyda samma sak som valfrihet.
- Defined ambition (ambitionsgrad) borde användas som vägledande princip vid utformning av pensionssystem, där ändamålet – pensionen – skall vara vägledande för utformning av förvaltning och valarkitektur.
- Rådgivning och vägledning kommer vara fortsatt viktigt, antingen individuellt eller genom olika former av ”inbyggd” vägledning.

Premiepension

Premiepensionen är ett fonderat tvångssparande där huvudmannen, staten, har ett moraliskt ansvar att kvalitetssäkra vilka alternativ som finns i systemet. Individen har inte förmåga och inte heller intresset att välja mellan en uppsjö av fonder.

Fondtorget borde göras om enligt en princip av *relevant valbarhet*:

1. Inför upp till sju (7) upphandlade och kvalitetssäkrade alternativ som individen får välja mellan i första hand när individen ska placera sina premier. Om individen inte gör ett val placeras premierna i AP7 Såfa.
2. En ambitionsgrad borde specificeras som del av kvalitetssäkringen. Förslagsvis som procent av slutlönen (definierad kompensationsgrad). Utvärdering av de upphandlade alternativen sker löpande och ifall de inte klarar av att uppfylla målen bör de bytas ut i en ny upphandling.

3. Övriga fondalternativ bör finnas kvar, men det ska göras tydligt för individen när hen lämnar de kvalitetssäkrade alternativen och att individen inte längre kan förvänta sig samma ambitionsgrad.
4. Tankarna om bekräftelseval som har lyfts fram i några utredningar fyller en viktig funktion att säkerställa att individers val inte blir irrelevanta eller direkt felaktiga. Det finns flera olika metoder att lösa detta, och det är viktigt att premiepensionen har automatiska kontrollstationer för att minimera risken för felval, effekter av förändrade förutsättningar etcetera.

Tjänstepension

Klok flytträtt

Tjänstepension är uppskjuten lön som parterna kommit överens om att förvalta för individens räkning. Det är individens pengar och hen borde principiellt ha rätt att välja förvaltare helt fritt. Erfarenheten visar dock att flytträtt utnyttjas av aktörerna för att gynna sig själva på bekostnad av pensionären och det är även svårt för individen att förstå konsekvenserna av sitt val.

Principen i MiFID II borde gälla vid flytt, det vill säga en flytt ska innebära en förbättring för individen¹.

En princip om reciprocitet bör även införas vid flytt där varje aktör som tar emot premier även ska förbinda sig att godkänna flytt till annan aktör.

Ångerrätt (så kallad Cooling off) borde införas vid flytt av tjänstepensioner upp till två (2) månader. Vid halva tiden ska den part som fått flyttförfrågan informera förmånstagaren om effekterna av flytten och möjligheten att enkelt ångra flytten innan den genomförs i praktiken.

Effektivare hantering av små fribrev

Pension bör bli utbetalad från så få källor som möjligt i syfte att minska den reella och uppfattade komplexiteten i systemet. Möjligheten att slå ihop fribrev inom tjänstepensionen borde därför uppmuntras.

Förbjud fasta avgifter i fribrev understigande ett fjärdedels basbelopp (enligt våra beräkningar kan så många som var femte fribrev omfattas av denna regel).

Inför automatisk flytt av premier i fribrev understigande 1 basbelopp till nästa öppnade försäkring (om den öppnas inom 1 år från slutbetalad försäkring).

¹Refererar till MiFID2 och enhanced quality

Syfte med rapporten

Syftet med denna rapport är att initiera en diskussion och debatt om hur Sveriges pensionssystem bäst kan utvecklas och förbättras samt vilka lärdomar det går att dra av de ”skandaler” inom premiepensionen som rullats ut i media under våren 2017. Det har handlat om försvunna pensionspengar, brist på kontroll och fondbolag som ägnat sig åt tvivelaktiga lösningar i ett mer än 15 år gammalt pensionssystem, där mycket av ansvar och risk för pensionen har överförs till den enskilde medborgaren.

Specifikt vill rapporten lyfta ett antal viktiga frågor för att förbättra premiepensionen och valda centrala delar av de större tjänstepensionsområdena för att lyfta legitimiteten för systemet, men även belysa vägar framåt för andra delar av det svenska pensionssystemet. Rapporten presenterar ett antal konkreta lösningar, såväl som mer övergripande principiella slutsatser som är viktiga för ett framgångsrikt pensionssystem.

Utgångspunkten i lösningarna är att maximera pensionsutfallet för den enskilde individen.

Rapporten är tydligt avgränsad, men öppnar medvetet upp för en fortsatt diskussion på många viktiga områden som pensionsålder, skatteregler, utformning av tjänstepensionsavtal, avgiftsnivåer och placeringsregler.

Rapporten har tagits fram av Mats Langensjö, på uppdrag av Skandia, och redovisas i sin helhet under Almedalsveckan 2017.

Mats Langensjö

Mats Langensjö har varit verksam inom svensk och internationell pensions- och kapitalförvaltning i mer än 30 år. Han har bl a grundat Mercers och Aon Hewitts verksamheter i Sverige, samt haft ledande befattningar inom Wassum, Goldman Sachs och Pioneer Investments. Mats var regeringens särskilda utredare i den så kallade Buffertkapitalutredningen avseende AP-fonderna.

Avgränsningar

Det pågår löpande diskussioner kring det svenska pensionssystemet. Frågor som diskuteras är exempelvis en höjd pensionsålder och mer pengar till systemet genom större avsättningar. Inom den närmaste tiden väntas ett antal utredningar, rekommendationer och politiska beslut i frågor som rör pensionssystemet presenteras. Rapporten har tagit hänsyn till kända förändringar, förslag och befintligt system. Denna rapport koncentreras framförallt på reformer och lösningar som kan öka effektiviteten i det befintliga pensionssystemet.

1. Introduktion

Pensionsplanering är svårt och pensioner är viktigt för såväl samhälle som individ. I grunden handlar det om att säkerställa en stabil och rimlig inkomst till miljon-tals människor efter avslutat arbetsliv utifrån ett stort antal rörliga och osäkra variabler som alla, även vid mindre justeringar, ger stora effekter både nu och långt fram i tiden. Förändringar i exempelvis inträdes-ålder, arbetslöshet, verklig pensionsålder, löneinflation och inte minst avkastning på pensionskapitalet, kan vara skillnaden mellan en dräglig pension och en där individen tvingas till kompletterande ersättning från samhället för att täcka grundläggande behov.

Pension är i grunden uppskjuten lön, det vill säga en ersättning för utfört arbete som tillhör den enskilde individen. Det är framförallt tydligt i pensionssystem som har sin grund i en avgift eller premie som en andel av lönen.

I princip är både avsättningar i det allmänna pensions-systemet och i de kollektivavtalade pensionsavtalen ett tvångssparande, där individen inte har någon möjlighet att avstå. Samtidigt är det den enskilde individen som avstår löneutrymme idag, för att säkerställa en inkomst, det vill säga pension, i framtiden. Det finns flera goda argument för att ett välfärdssamhälle skall ha den ordningen, men den är inte självklar och andra länder och arbetsmarknader har löst det på ett flertal varierande sätt. Det är en svår balansgång att å ena sidan säkerställa ett stabilt, långsiktigt och effektivt pensionssystem, med den inbyggda rättighet individen kan anses ha att disponera sin uppskjutna lön, på samma sätt som den vanliga lönen. Gränsen och avvägningen för detta är inte självklar. Pensioner träffar kärnan i viktiga principiella vägval, där kompromisser och avvägningar är omöjliga att undvika.

I ett välfärdssamhälle anses staten ha ett ansvar att säkerställa en viss grundtrygghet och upprätthålla en legitimitet. I det ligger ett uppdrag att tillförsäkra medborgarna en rimlig pension. Samma förväntan kan individerna antas ha inom tjänstepensionsavtalen. De flesta pensionssparare har dessutom en förväntan om en viss miniminivå eller ”garanti”. Resultatet av övergången från ATP-systemet² och förmånsbaserade system, till avgiftsbestämda pensioner där den enskilde skall göra egna fondval, har emellertid medfört en minskande kompensationsgrad för enskilda individer samt en stor spridning i förväntade pensionsutfall mellan pensionärer. Det innebär att det finns ett gap mellan vad individer förväntar sig i inkomst från pensionssystemen som helhet, men även specifikt inom premiepensionen och tjänstepensionen, och det faktiska utfallet. Det kan möjligen väntas vara en rimlig effekt av ett pensionssystem som grundar sig på att pensionsavsättningarna anses vara den enskildes pengar och angelägenhet samt det personliga ansvar för pensionen som följer med det.

² Allmänna tilläggspensionen som infördes 1959 och avskaffades i samband med pensionsreformen i slutet av 1990-talet.



Ernst Wigforss lär ha sagt – ”Fattigdomen fördrages med jämnmood, om den delas av alla”. Frågan är om det gäller för pension, vilket skulle innebära en återgång till mer eller mindre samma pension till alla, eller om det finns en väg där pensionerna kan anpassas till en allt mer rörlig arbetsmarknad, nya anställningsformer, individens förutsättningar och ändå dra nytta av mångfald och konkurrens, men där vi skyddar individen från dåliga utfall.

Vad inträffar då när en enskild individ får en pension som kraftigt understiger arbetsinkomsten? Eller om någon väljer ett pensionssparande inom ramen för premiepensionen eller tjänstepensionen med ett dåligt utfall? Har staten då en skyldighet att kompensera för detta, eller skall individen stå sitt kast? Detta kommer principiellt att testas i fallet med Falcon Funds, där många hundra miljoner i pensionsavsättningar bevisligen har försvunnit. Skall de sparare som valt Falcon Funds för sin pension ta konsekvenserna för detta eller skall staten, genom Pensionsmyndigheten, kompensera, då man uppenbarligen anslutit ett fondbolag till premiepensionens fondplattform utan någon kvalitetskontroll? Om staten inte ersätter individen, är det tydligt att denne ensam har ansvar för sina val och resultatet av dessa samt att myndigheten inte upprätthåller kvalitetskontroll, uppföljning och vägledning vid felaktiga val. Om spararna i Falcon Funds ersätts, fastställs principen om en ”fri option” som innebär att om individen gör ett felaktigt val kommer staten att ersätta denne. Detta uppmuntrar till olämpliga risk- och sparbetenden. Samma resonemang gäller för de flesta kollektivavtalade tjänstepensionsavtal, det vill säga det implicita ansvar man har som huvudman för ett tvingande pensionssystem.

Utformningen av pensionssystem innefattar stora utmaningar. Det är för den enskilde omöjligt att koppla val och beslut, till dess konsekvenser avseende utfall och resultat. Detta har belagts i ett flertal akademiska forskningsrapporter och praktiska studier. Därmed blir frågan om individens rätt till valfrihet och fria disposition av sitt pensionskapital svår i relation till den ekonomiska nyttan och behovet av att ”skydda individen från sig själv”. I den här rapporten kommer denna avvägning belysas. Rapporten kommer att visa på vägar framåt för premiepensionen genom ett försök att hitta en avvägning mellan två viktiga men i grunden olika principer.

2. Bakgrund och historik

Det var 1913 som Sveriges Riksdag fattade beslut om att införa allmän pension i Sverige. Därmed blev Sverige det första landet i världen att implementera ett riksomfattande och obligatoriskt pensionssystem. Det obligatoriska systemet, med en pensionsålder på 67 år, var uppbyggt av en folkpension, finansierat av egenavgifter, och en tilläggspension som var behovsprövad.

I mitten av 1930-talet infördes den så kallade folkpensionen som innebar en principiell förändring av pensionens uppbyggnad. Den bestod av en grundpension som utgick med ett fast belopp som var lika för alla, och en tilläggspension som berodde på inbetalda avgifter.

Därefter höjdes den låga, men generella, pensionen succesivt i olika steg under 30- och 40-talet fram till 1959 då riksdagen fattade ett beslut om den allmänna tilläggspensionen (ATP). ATP skulle garantera en pension motsvarande 60 procent av de femton bästa inkomståren. Parallellt med detta byggdes även systemet med tjänstepension ut med grund i de olika avtalsområdena: stat, kommun, privatanställda arbetare och tjänstemän.

ATP-systemet kom med tiden att ifrågasättas. Systemet baserades på ett prisindex istället för ett löneindex och i takt med en åldrande befolkning kom ATP-systemet att bli finansiellt ohållbart utan kraftiga höjningar av avgiften. När 90-talskrisen var ett faktum fattade Sveriges Riksdag 1994 ett beslut om att reformera pensionssystemet och att byta ut det förmånsbaserade systemet till ett system som var byggt på inbetalda premier. I samband med reformen introducerades även premiepensionen och garantipensionen. Därefter följde kollektivavtalade tjänstepensioner samma väg, med olika hastighet och med olika övergångsregler. I princip har dock de flesta system gått över till premiebaserade avtal.

2.1 Förmånsbestämd pension

Med en förmånsbestämd pension är individen garanterad en pension motsvarande en viss procent av slutlönen vid pensionsåldern. Det spelar alltså ingen roll vilken avkastning eller vilket antagande om förväntad livslängd försäkringsbolaget har, dessa faktorer påverkar istället arbetsgivaren (eller det allmänna pensionssystemet).

För att få full pension måste individen ha tjänat in till pensionen under ett visst antal år och inbetalningarna måste normalt fortsätta fram till 65 års ålder. Hur mycket individen tjänar under de tidigare åren i sitt yrkesliv spelar därför mindre eller ingen roll. För att få en så hög pension som möjligt är det således viktigt att arbetstagaren inte går ner i lön de sista avgörande åren samt att denne jobbar heltid fram till pensionen.

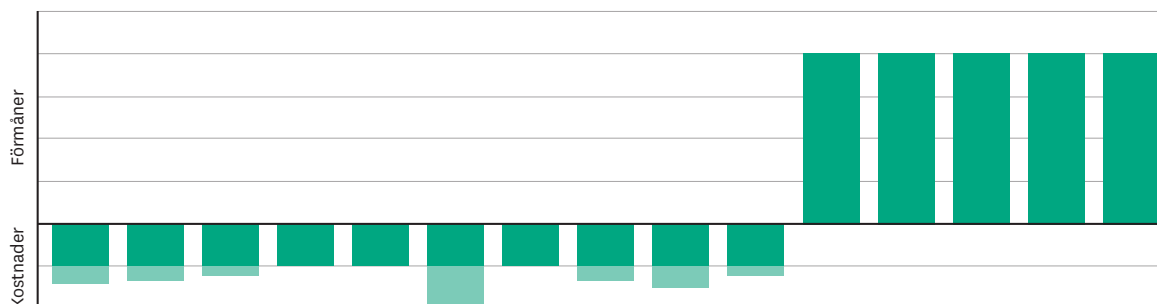
2.2 Premiebestämd pension

Vid en premiebestämd pension betalar arbetsgivaren (eller det allmänna) in en summa som motsvarar en viss procent av individens lön. Pensionens storlek bestäms framförallt av:

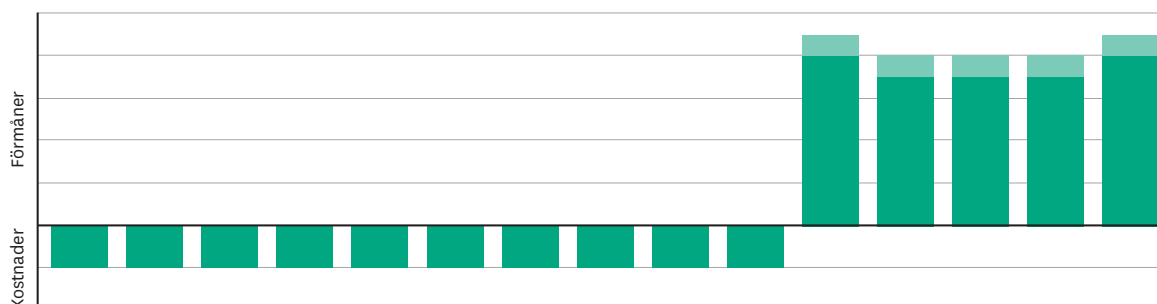
- Hur mycket arbetsgivaren (eller det allmänna) betalar in.
- Avkastningen.
- Storleken på avgifter som tas ut.

För en premiebestämd pension är det viktigare att arbeta många år och att ha en god lön under alla år. Den som har premiebestämd pension har idag möjlighet att välja sparform eller pensionsförvaltare för sin tjänstepension, beroende på vilket avtal man omfattas av, samt för premiepensionen. De pensionsrätter som individen tjänar in till den allmänna inkomstpensionen är till 85 procent inte fonderade och behöver således ingen förvaltning. De resterande 15 procenten förvaltas av buffertfonderna i det s.k. AP-fondsystemet.

Förmånsbaserat – Osäkra kostnader, förutsägbar utbetalning



Avgifts-/premiebaserad – Förutsägbar kostnad, osäkra utbetalningar



1913

Det obligatoriska systemet, med en pensionsålder på 67 år, var uppbyggt av en folkpension, finansierat av egenavgifter, och en tilläggspension som var behovsprövad. Pensionens storlek berodde på inbetalda avgifter. Grundavgiften var för de som inte hade någon inkomst tre kronor per år, och för dem med inkomst maximalt 13 kronor per år. Den årliga pensionen på de inbetalda beloppen var 30 procent för män och 24 procent för kvinnor. Beloppet för den inkomstprövade tilläggspensionen, utgick med maximalt 150 kronor per år för män och 140 kronor för kvinnor. Genomsnittslönen för en industriarbetare var då 1 300 kr per år. Män fick högre ersättning än kvinnor med motiveringen att kvinnor hade längre medellivslängd.

1930–1940-talet

Folkpension införs. Den bestod av en grundpension som utgick med ett fast belopp som var lika för alla, och en tilläggspension som berodde på inbetalda avgifter.

1960

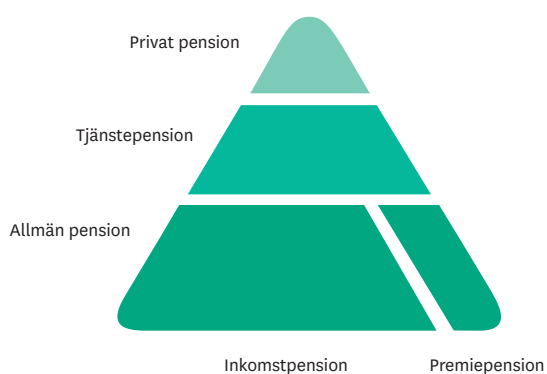
Allmän tilläggspension (ATP) införs. Pensionen motsvarande 60 procent av de femton bästa inkomststären.

1999

Pensionssystemet ändras från ett förmånsbaserat system till ett avgiftsbaserat system. Pensionen grundas delvis på inkomst och delvis på inbetalda premier. Den allmänna pensionen innehåller inkomstpension, premiepension och garantipension. Pensionsåldern är 65 år, men det är möjligt att börja ta ut pension från 61 år.

2.3 Dagens pensions-system

Det vanligast sättet att illustrera det nuvarande svenska pensionssystemet är att använda sig av en pyramid där inkomstpensionen tillsammans med premiepensionen utgör basen, tjänstepensionen mitt-stenen och den privata pensionen toppen. Inom samtliga delar förutom inkomstpensionen kan individen påverka sin pension genom olika val.



För den genomsnittliga svensken avsätter de olika pensionssystemen cirka 6000–7000 kronor i månaden i pensionsrätter och fonderade medel, för varje enskild individ. Beräkningen baseras på en medianlön på 28 700 kronor i månaden samt antagandet att individen omfattas av ett kollektivavtal eller att hen inte sparar något eller mycket lite till sin pension utöver vad som är obligatoriskt. Det ger en premieinbetalning per månad på 6 602 kronor uppdelat enligt följande:

1. 4 592 kronor till inkomstpension (16 % av lön)
2. 718 kronor till premiepensionen (2,5 % av lön)
3. 1 292 kronor till tjänstepensionen (4,5 % av lön upp till ca 38 400 kronor per månad)

Hur mycket får denna genomsnittliga svensk i pension? De inbetalda premierna förräntas och det går därmed inte att säga exakt vad avkastningen kommer att bli i någon del av pensionssystemet. Det man kan göra är antaganden och utifrån dessa så goda beräkningar som möjligt.

Med en 0-procentig ränta och om man bara ser till inbetalda premier uppgår pensionen till totalt cirka 3,2 miljoner kronor under ett helt arbetsliv för en individ som arbetar med fast lön, utan uppehåll, från 25 till 65 års ålder. Denna summa ska betalas ut under en period på i genomsnitt 20 år. Individen får därmed cirka 12 000 kronor per månad, mätt i dagens penningvärde, före skatt.

Om man istället använder den typfallsmodell som Pensionsmyndigheten tillhandahåller och ger den fiktiva medianpersonen ett namn, låt oss kalla henne Lisa, ger modellen henne en pension på cirka 23 331 kronor per månad före skatt eller motsvarande 58 procent av hennes slutlön. Beräkningen baseras på att hennes ingångslön är 23 000 kronor och att hon efter halva arbetslivet har arbetat sig upp till medianlönen samt att hon avslutar sitt arbetsliv med en lön som ligger något över medianlönen.

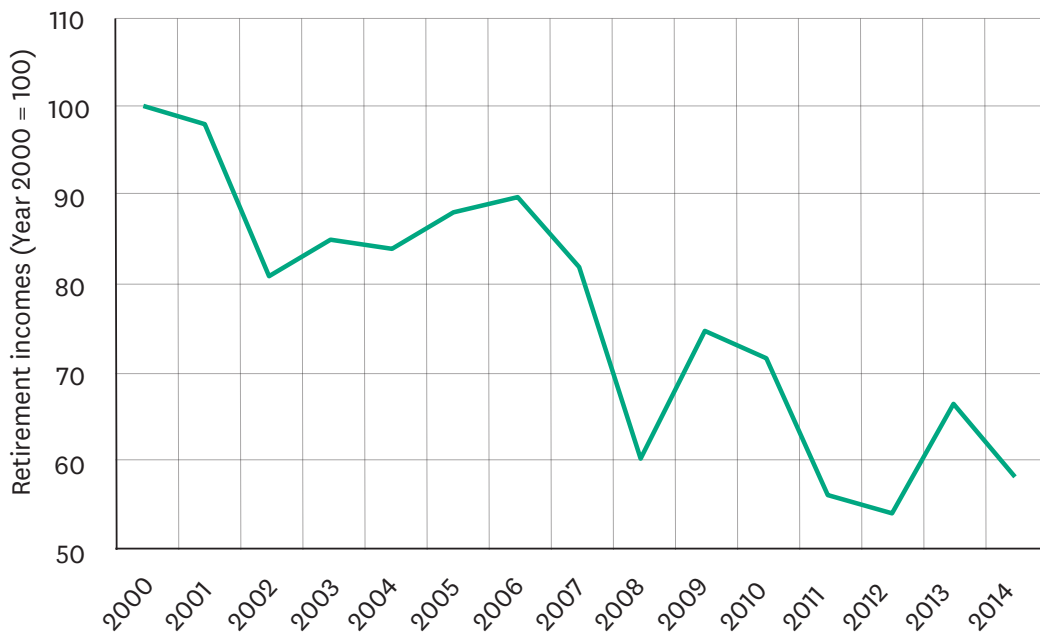
Skillnaden mellan att få 12 000 kronor i månaden och 23 000 kronor i månaden är antaganden om olika variabler (inflation, avkastning, löneutveckling) och det finns inga garantier att 12 000 kronor är en lägsta nivå, och det beror på hur dessa faktorer och avkastningen utvecklas. Nedan presenteras hur pensionerna har utvecklats på kort sikt och hur de förväntas utvecklas framöver.

2.4 Fallande pensioner

De senaste åren har olika studier genomförts i Sverige och på europeisk nivå som indikerar att den förväntade pensionen är fallande. Vad individen kommer att få i pension brukar benämnas som kompensationsgrad. Kompensationsgrad är förenklat beskrivet den procentandel av lönen (baserad på inkomsten mellan 59–64 år) som en individ får i pension. Eftersom pensionen kommer från en mängd olika källor är den vanliga definitionen att inkludera utbetalningar från allmän pension, tjänstepension och garantipension. Ibland inkluderas även privat pension och bostadstillägg.

Eftersom de olika delarna av pensionssystemet sköts av olika aktörer och ingen aktör (fram till nyligen)³ fått i uppdrag att beräkna kompensationsgraden finns det bristfällig statistik att utgå ifrån. Det finns emellertid indikationer på att kompensationsgraderna för pensionssystemen i västländerna är sjunkande. Detta har även belysts av den svenska så kallade Pensionsgruppen och av socialförsäkringsminister Annika Strandhäll.

³ <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik-och-rapporter/svar-pa-regeringsuppdrag/svar-pa-regeringsuppdrag>



Källa: OECD 2016

Ovan visas kompensationsgraden i OCED-länderna under perioden 2000–2014.



Källa: Pensionsmyndigheten

På uppdrag av regeringen, i syfte att ”utveckla och redovisa livsinkomstprofiler för olika grupper”, har Pensionsmyndigheten genomfört en preliminär beräkning på kompensationsgraden i Sverige. Fler beräkningar som sannolikt lär nyansera bilden är att vänta, men huvudbudskapet är att kompensationsgraden i Sverige är kvar på samma nivå som för ett par år sedan.

I Pensionsmyndighetens beräkning har kompensationsgraden inte sjunkit under de senaste fyra åren, utan stigit något under det senaste året. I beräkningen landar kompensationsgraden på cirka 65 procent för standardtypfallet och väsentligt högre för medelinkomster och de med låg inkomst. Detta ger dock inte hela bilden utan som pensionsmyndigheten själva konstaterar:

”Vid 63 års ålder är det knappt 60 procent som har arbetsinkomst som huvudsaklig försörjning vilket innebär att en mycket stor andel av de som fyller 65 år inte gått direkt från arbete till pension. Spridningen av verkliga kompensationsgrader är mycket stor vilket bland annat visas i en rapport från Min Pension”.

2.4.1 Kompensationsgraden prognos framåt

I rapporten ”Hur stor blir pensionen”⁴ har Min Pension beräknat framtida kompensationsgrad genom en sammanställning av en mängd utfall som utgår från en egen prognosmodell, data från Pensionsmyndigheten, Försäkringskassan och en mängd anslutna pensionsbolag. I framtidsberäkningarna ligger en real kapitalavkastning på 2,1 procent och en lönetillväxt på 0 procent, vilket ska noteras är väsentligt lägre än de 3,9 procent i real kapitalavkastning och 1,8 procent i lönetillväxt som Pensionsmyndighetens typfallsmodell har som standardvärde.

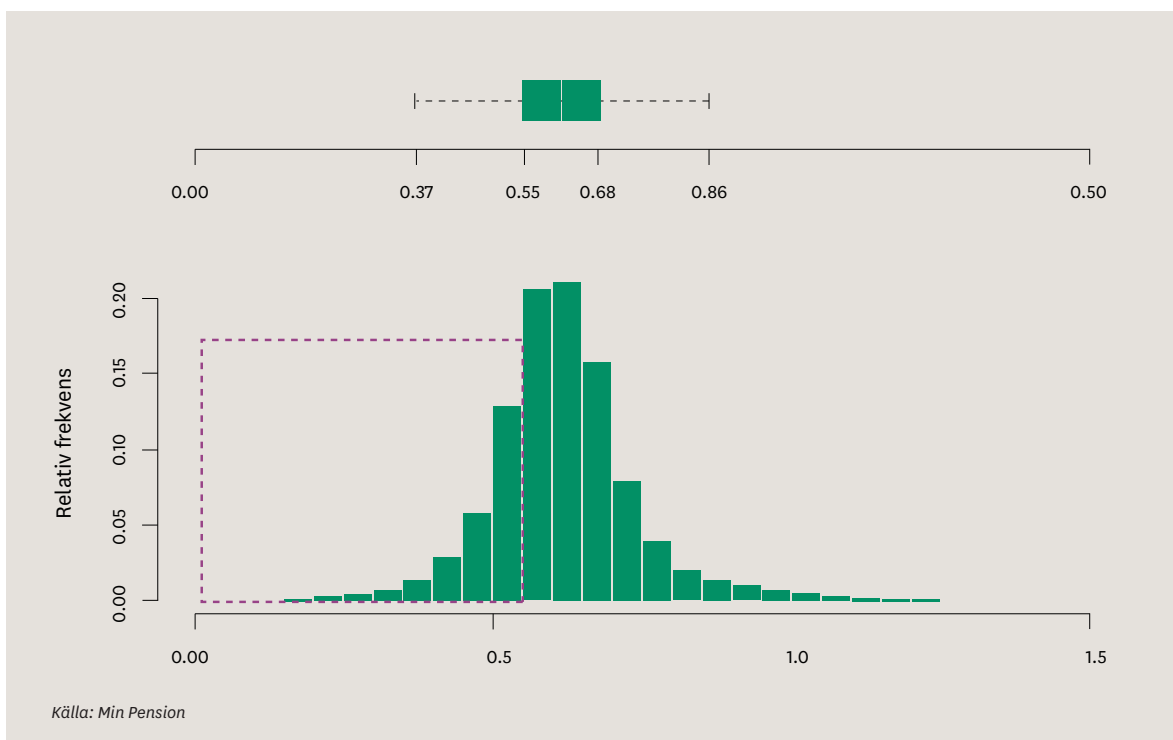
Kompensationsgraden över generationer – Median

Grafen nedan visar kompensationsgraden uppdelat på åldersgenerationer. Från personer födda 1950 som har börjat gå i pension till personer födda 1990 som kommer att gå i pension först om 30–40 år. För en genomsnittlig person beräknas kompensationsgraden, inom nästan samtliga avtal, att sjunka framöver.



Källa: Min Pension

⁴<https://blogg.minpension.se/2016/04/27/hur-stor-blir-pensionen/>



Tittar man på distributionen av kompensationsgrader sett över alla generationer är det tydligt att de flesta beräknas uppnå en kompensationsgrad på mellan 55 till 68 procent.

Det som även framgår är att en stor andel kommer att få en kompensationsgrad som understiger 50–55 procent av slutlönen.

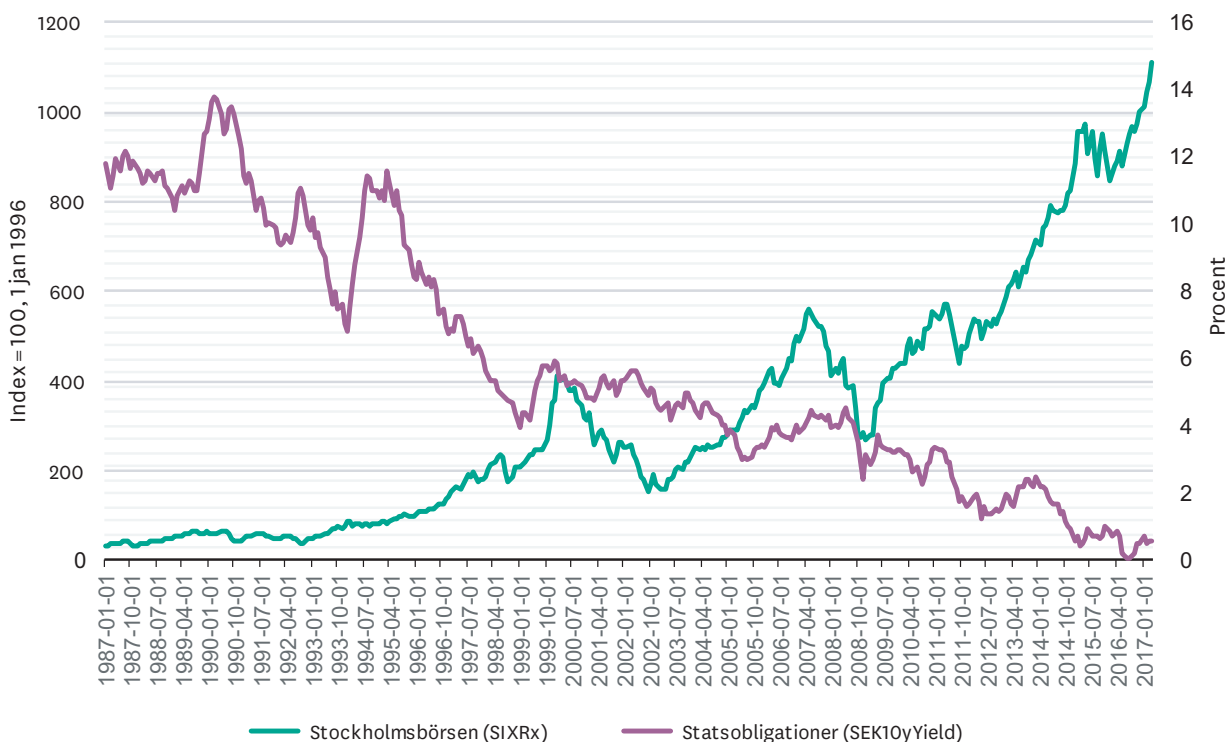
Huvudproblemet ligger således i att kompensationsgraden framöver väntas sjunka och att fördelningen av pensionen kommer att bli mycket ojämn.

”Ränta på ränta-effekten är den starkaste kraften i universum” – **Albert Einstein**

2.4.1.1 Avkastning, avkastning, avkastning

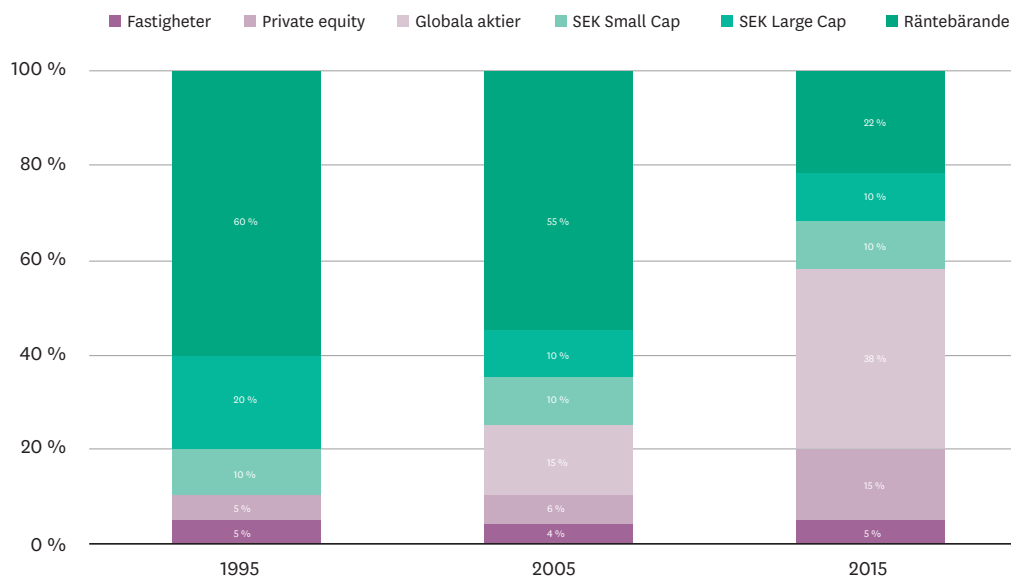
Varför förväntas kompensationsgraden sjunka framöver? Det grundläggande problemet med ett avgifts- och premiebaserat system är osäkerheten. Främst handlar det om osäkerheten för individen kring vad hen ska få i pension. Detta beror i sin tur främst på osäkerheten i framtida avkastning.

På 90-talet då den senaste pensionsreformen genomfördes pågick ett aktiemarknadsrally som senare sprack – den så kallade IT-bubblan. Därefter påbörjades ytterligare en uppgångsperiod som slutade med en kreditbubbla som även den sprack. Därefter har återigen aktiemarknaden kraftigt gått upp och faktum är att den svenska och globala aktiemarknaden har haft en period från slutet på 1960-talet till början på 2000-talet, som präglats av en relativt stabil uppgång och värdetillväxt. Även obligationsmarknaden har stigit kraftigt, vilket reflekteras i fallande räntor under en 30-års period. De långsiktiga konsekvenserna av detta är att det kommer bli mer utmanade att återupprepa den totala avkastning som historiskt har skett.



Källa: Skandia, Nasdaq Stockholm

2.4.1.2 Risker är att vänta framöver



Avkastningsmål	7.0 %	6.0 %	6.0 %
Risk (standardavvikelse)	5.0 %	6.0 %	10.3 %

Historiskt har en stor del av det förvaltade kapitalet varit placerat i räntebärande papper och uppgår för närvarande till runt 50 procent av svenska institutions placerade tillgångar. Framöver kommer denna fördelning sannolikt att förändras för att upprätthålla den historiska avkastningen. Det innebär samtidigt att riskerna i systemet kommer att öka och att osäkerheten i utfall blir större. Detta är inte nödvändigtvis dåligt men behöver hanteras.

Ovan bild illustrerar hur kapitalet behöver placeras för att uppgå givna avkastningsmål samt visar skillnaden mellan åren 1995, 2005 och 2015.

Olämplig struktur ger sämre resultat

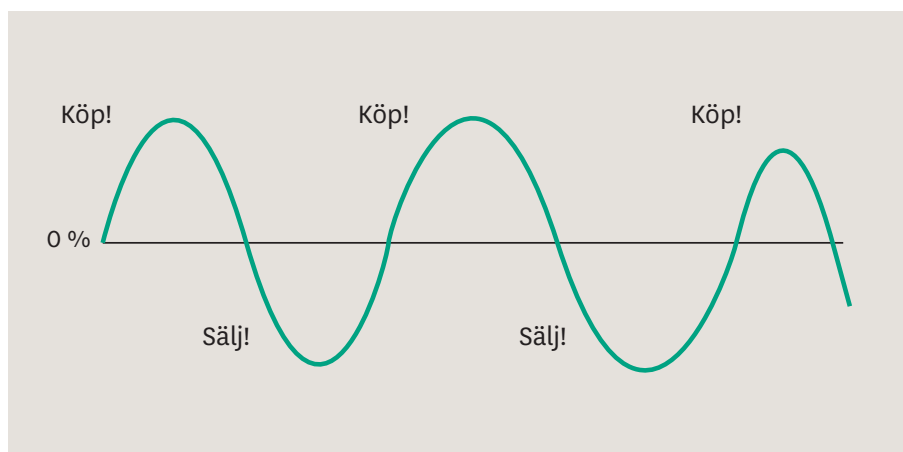
Premiepensionen är ett samarbete mellan en statlig öppen fondplattform och de finansiella leverantörerna (fondförvaltare). Att denna kombination sker inom den allmänna ålderspensionen är unikt i ett internationellt perspektiv. Idag förvaltas drygt 1 000 miljarder kronor inom ramen för premiepensionen. Detta belopp utgör cirka en fjärdedel av den svenska fondmarknaden och är en av världens största fondhandelsplattformar. Premiepensionen är i ett globalt perspektiv också unik avseende omfattning och storlek på utbudet av placeringsalternativ då den medför icke oväsentliga informationskostnader för individen med påföljande risk för systematiskt dåligt utfall för vissa grupper.

Premiepensionen har sällan betraktats som ett sammanhållet pensionssystem men om man gör det är det ett av världens största fonderade pensionssystem. När premiepensionen är fullt utbyggd år 2060 kommer cirka 4 000 miljarder kronor (dagens penningvärde) att vara under förvaltning. Premiepensionssystemet erbjuder därmed en viktig marknad för fondbolagen. Om en genomsnittlig fond kostar 0,3 procentenheter i årlig förvaltningsavgift, betyder det att premiepensionssystemet 2060 årligen kommer att belastas med ca 9 miljarder kronor (dagens penningvärde) i avgifter. Som jämförelse kan nämnas att kostnaden för garanti-pensionen idag uppgår till cirka 17 miljarder kronor.

Premiepensionssystemet skapades då det fanns ett "tryck" att låta individer få placera sina pensionspengar själv. Vid den tidpunkten fanns inte några upphandlade pensionsplaner i någon betydande omfattning och akademiska studier och forskning runt finansiell beteendevetenskap var i sin linda. Men med mer än 15 års erfarenhet av nuvarande system kan ett antal betydande problem konstateras:

- Avsaknad av pensionsändamål. Premiepensionen som system ger ingen vägledning eller analys av olika valskonsekvenser avseende pensionsutfall. Fokus är snarare på kortsiktig relativ- och totalavkastning.
- Individen har inte förmåga eller kunskap att fatta rationella beslut på egen hand. Utöver enig forskning om den enskildes möjlighet och förmåga att göra relevanta val visar även praktisk erfarenhet från premiepensionens fondtorg samma resultat.
- Allokering, risknivå och diversifiering är de viktiga valen för pensionsparande, även om aktiv förvaltning kan addera väsentligt över tid. Dessa lämnas till individen att för det första förstå (vikten av) och för det andra göra ett klokt beslut kring. Det är dessutom ett val som har begränsat utrymme i beslutsarkitekturen.

30 år av kapitalmarknader med fallande räntor har skapat gynnsamma förutsättningar för aktier och reala tillgångar. Därmed är historiska resultat mer än någonsin irrelevanta vid portföljval för framtiden. Studier, och inte minst erfarenheterna från premiepensionen, visar att konsumenter tenderar att jaga historisk avkastning genom att investera i de regioner eller strategier som har gått bra de senaste åren.⁵ Det resulterar ofta i ett beteende där man köper på toppen och säljer på botten. Det är rimligt att anta att samma beteende finns inom premiepensionen för de mer aktiva individerna. Det är väl dokumenterat i akademiska och praktiska studier att detta saknar något som helst värde vid val av allokering, risk och fondbörvaltare.



⁵David Scharfstein and Jeremy Stein, Herd Behavior and Investment.

Kapitalförvaltning i centrum för pensioner

Premie- och avgiftsbaserade pensioner bygger på att utfallet avgörs av resultatet av kapitalförvaltningen. Det vill säga val av allokering, tillgångsslag och riskprofil i portföljen. Kapitalförvaltning är en komplex och professionell verksamhet som bygger på kunskap, processer och förmåga. Även om man väljer att ha en portfölj av indexfonder återstår ett svårt beslut att allokera mellan olika tillgångsklasser över tid. Indexförvaltning är möjligen en dellösning men det löser inte hela pensionsportföljens utformning.

Utformningen av ett pensionssystem eller pensionsavtal kan ibland vara mycket komplext, men baseras i princip alltid på en enkel och grundläggande princip - avgifter eller premier betalas in till en fond- eller försäkringssystem som sedan på olika sätt investeras för att slutligen betalas ut i form av pensionsförmåner långt in i framtiden. I normalfallet kan det vara mer än 60 år mellan den första inbetalda pensionspremien och det sista utbetalda pensionsbeloppet.

Alla underliggande variabler i pensionsförvaltningen är mer eller mindre osäkra. Därmed är all pensionsverksamhet oundvikligen förknippad med risker, framförallt beroende på det långa tidsperspektivet mellan avsättning och pensionsutbetalning. Pensionsbolag såväl som den enskilde pensionsspararen är således ofrånkomligen aktiva risktagare under hela sin spartid. De viktigaste riskkategorierna som pensionsfonder exponerar sig mot är investeringsrisk, livslängdsrisk och demografiska förändringar, men även makroekonomiska förutsättningar. I en pensionsportfölj bör man löpande fördela, anta och behålla risker för portföljen som helhet.

I avgiftsbestämda pensioner där individer skall välja mellan olika fonder är det den enskilde spararen som står för den egna risken. Pensionskapital är därmed av naturen exponerat för komplicerade risker. De risker som pensionsförvaltare tar måste hanteras och förvaltas. Att hantera risker är dock inte detsamma som att undvika risker, utan tvärtom är risktagandet en central del av pensionsförvaltningens verksamhet, vare sig det gäller ett pensionsbolag, försäkringsbolag eller den enskilde individens egna fondval.

Att vara en långsiktig investerare innebär att man inte har betydande kortsiktiga åtaganden eller likviditetskrav eller att de senare är en mindre del av hela portföljen. En långsiktig investerare kan sägas ha ett långsiktigt disponibelt kapital som inte kommer att utnyttjas i en nära framtid. Förenklat kan man säga att definitionen på en långsiktig investerare är att man inte är tvingad att sälja på grund av rådande marknadsförutsättningar.

Det finns bra och dålig kapitalförvaltning och det finns fel att göra som är direkt avgörande för pensionsutfallet

Resultatet av förvaltningen av en pensionsportfölj har sitt ursprung i beslut om tillgångsallokering, riskprofil, rebalanseringsmetod, styrning, beslutskriterier, förmåga till relevant diversifiering, skalfördelar, kostnader och inte minst en investeringsprocess som är uthållig, robust och som vilar på en solid grund. Grunden för förvaltningen är ändamålet, som i premiepensionens fall handlar om att maximera utfallet vid pension, samtidigt som man för att uppnå det, undviker förluster och olämpliga beslutsbeteenden. Forskning och studier visar entydigt att det är orimligt att förvänta sig att enskilda pensionssparare skall kunna eller förväntas ha förmågan att sammanväga alla dessa delar, fatta beslut och förstå konsekvenserna av dessa (se vidare under beteendevetenskap och pension).

Det finns flera studier som på olika sätt försökt kvantifiera "kostnaden" till följd av felaktig eller dålig förvaltning av pensionskapital. Ett av de mest kostsamma är att fokusera på den relativa avkastningen mot ett index i en enskild delmarknad, exempelvis "svenska aktier". Ur ett långsiktigt perspektiv är tillgångsslag, allokering och riskprofil viktigare än valet av förvaltning av enskilda tillgångsslag.

En av världens största kapitalförvaltare, Vanguard, har gjort en egen analys på "kostnaden" för felaktiga beslut.⁶ Denna studie baserar sig i huvudsak på amerikansk data men har stor relevans även för svenska pensionssparare. Studien definierar sju områden (varav sex nämns nedan då det sjunde behandlar amerikanska skatteregler) där man som pensionssparare kan göra stora förluster:

⁶ Putting a value on your value: Quantifying Vanguard Advisor's Alpha.

1. Relevant tillgångsallokering genom en rätt diversifierad portfölj

Effekterna på utfallet ”ska anses som signifikant betydande”, men är också mycket beroende av utgångsläge, tidshorisont och andra individuella faktorer.

2. Kostnadseffektiv implementering

Med detta avses bland annat att användningen av upphandlade och kostnadseffektiva strukturer, fondtyper och skalfördelar.

3. Rebalansering

Rebalansering är en ofta bortglömd del av pensionsförvaltningen. Många individer låter sin ursprungliga portfölj ”driva iväg” med marknadens utveckling och nya premier vilket leder till en portfölj med helt ny profil, risk och egenskaper. Utifrån det ursprungliga målet innebär detta en kostnad i antingen fel riskprofil eller avkastningsförväntan.

4. Beteendecoaching

Genom att bygga in disciplin och vägledning kan man skapa betydande värden och undvika stora förluster. Det kan exempelvis handla om att undvika att sälja när andra säljer (trots att man inte behöver) eller att byta fond eller marknad med anledning av en kort tid av negativ avkastning (vilket saknar prediktionsvärde). Det kan i slutändan innebära ett värde på 1–2 procent per år, vilket är en mycket betydande effekt. Detta kan ske genom ett större aktivt ansvar för valarkitekturen från huvudmannen, individuell rådgivning eller guidningsverktyg.

5. Uttagsplanering

Genom att underlätta för en relevant uttagsplanering, som möjliggör ett planerat och flexibelt uttag, som gör att förvaltningen kan vara mer anpassad även under uttagsfasen.

6. Fokus på pensions-/inkomst ändamålet istället för total avkastning

Denna punkt har flera perspektiv men om sparandet sker för pensionen kan en portfölj eller fond som har en riskprofil som syftar till detta skapa betydande ”vinster” enbart för att portföljen är skapad med det ändamålet, det vill säga hur portföljen är uppbyggd, riskprofil och allokeringsskriterier. Detta till skillnad från att till exempel bygga en portfölj av fonder som var och en har ett kortare investeringsperspektiv, för hög likviditet och omsättning i fonden.

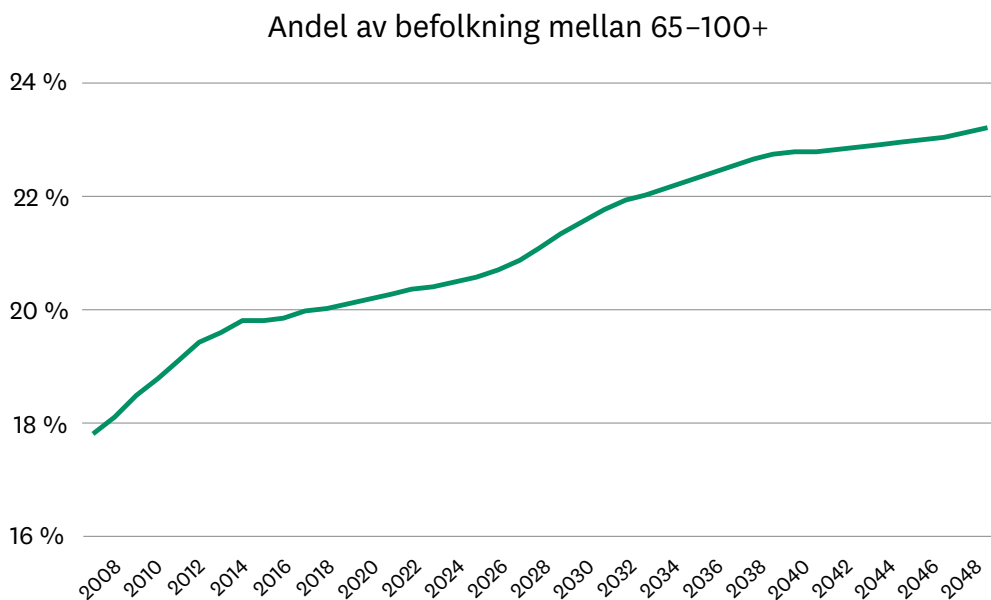
Summan av att göra det här rätt kan resultera i 2–3 procent per år i förbättrad avkastning, där avgift och kapitalförvaltningskostnad är den mindre delen, under förutsättning att huvudmannen använder sig rimliga upphandlingskrav, utnyttjar sina skalfördelar och gör ett relevant urval av förvaltare⁷. För de allra flesta kommer det vara viktigt att de får tillgång till ”inbyggd” vägledning, men för många kommer även individuell rådgivning vara avgörande för att uppnå dessa effekter.

⁷Flera upphandlingar kan till synes uppnå stora avgifts- och prissänkningar, men det beror framförallt på att man utgått från fondbranschens ”standardavgifter”, vilket inte är en rättvisande startpunkt, då man i egenskap av storköpare (institutionell upphandlare) skall utgå från andra nivåer.

2.5 Demografi

En annan viktig anledning till varför pensionerna förväntas sjunka framöver är möjligen den största utmaningen av dem alla, nämligen den att befolkningen blir allt äldre och att andelen pensionärer ökar som andel av befolkningen. Detta var en stark bidragande orsak till att pensionssystemet reformerades i början av 1990-talet.

Bara under 2000-talet har andelen pensionärer stigit från 17,2 procent till 19,8 procent 2016 vilket innebär att antalet personer i pensionsålder stigit med 15 procent eller mätt på årsbasis runt 1 procent per år. Det motsvarar också ungefär halva den produktivitetstakt Sverige haft sedan 1980-talet⁸.



Källa: SCB

⁸ <http://www.konj.se/download/18.3ac04268151135340942fac2/1447767160797/produktivitetstaktutvecklingen-i-sverige.pdf>

3. Lösningar

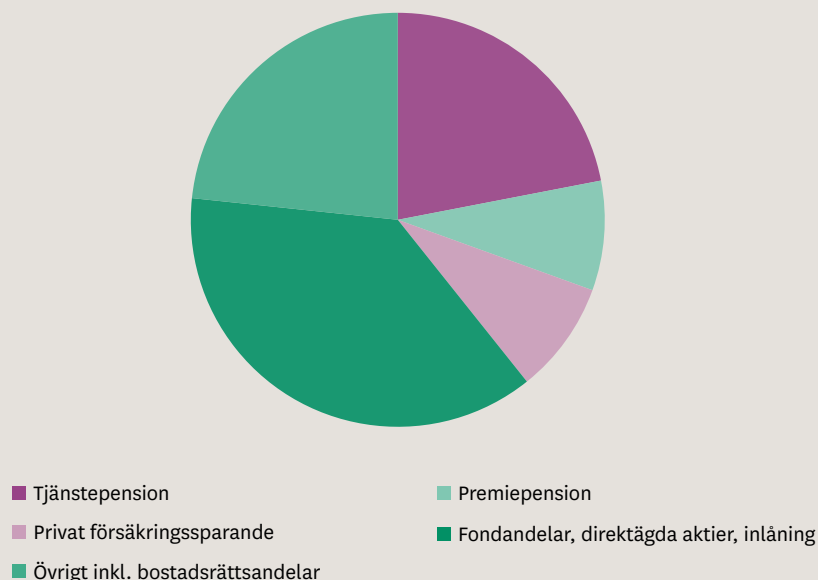
Innan rapporten behandlar möjliga lösningar och förslag krävs en problematisering kring rapportens avgränsning samt argumentation för dess rimlighet. En avgränsning är den om storleken på avsättningarna till pensionssystemet.

Pensionssystemet består i huvudsak av ofonderade medel (avgifter som går direkt till utbetalningar) i form av den statliga allmänna inkomstpensionen. Denna hanteras i ett eget system utanför statsbudgeten och uppgår till nästan 9 000 miljarder kronor i både tillgångar och skulder. För att jämna ut flödet från och till systemet existerar AP-fonderna som förvaltar runt 1 300 miljarder kronor. Övriga pensionspremier är fonderade medel inom tjänstepensionen och premiepensionen som räknas med i hushållens finansiella tillgångar.

Totalt uppgår hushållens finansiella tillgångar till nästan 13 000 miljarder kronor samtidigt som skulderna uppgår till nära 4 000 miljarder kronor. Mätt som andel av bruttonationalprodukten uppgår nettotillgångarna till nästan 2 gånger av Sveriges bruttonationalprodukt.

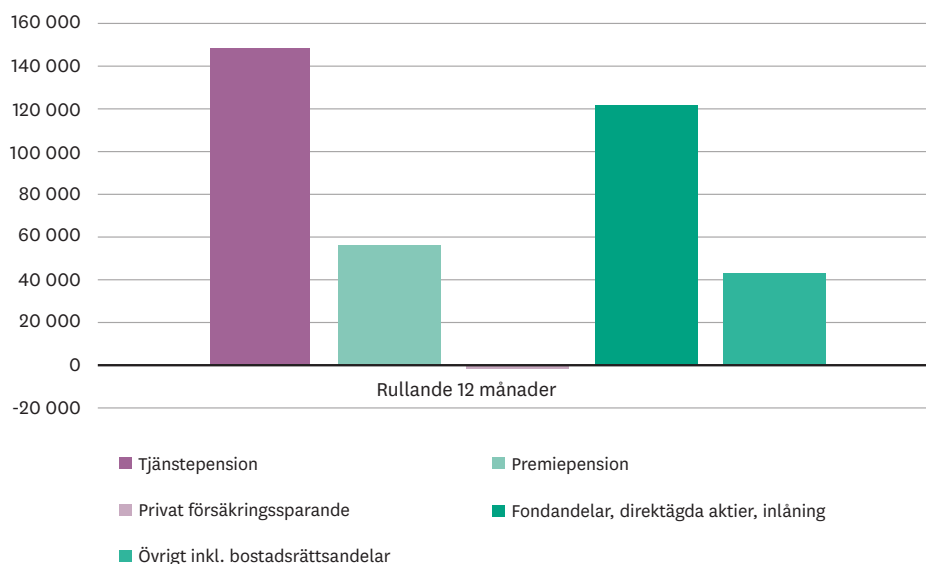
38 procent av tillgångarna, nästan 4 940 miljarder kronor, består av i huvudsak pensionsrelaterade tillgångar (tjänstepension, premiepension, privat försäkringsparande). Däribland tjänstepensionen på cirka 2 800 miljarder kronor och premiepensionen på cirka 1 000 miljarder kronor. Samtidigt växer de pensionsrelaterade tillgångarna i snabbare takt än övriga tillgångar. Därtill beräknas enbart premiepensionen uppgå till 4 000 miljarder kronor år 2060, räknat i dagens penningvärde.

Fördelning av förmögenhet hushåll Sverige, kv1 2017



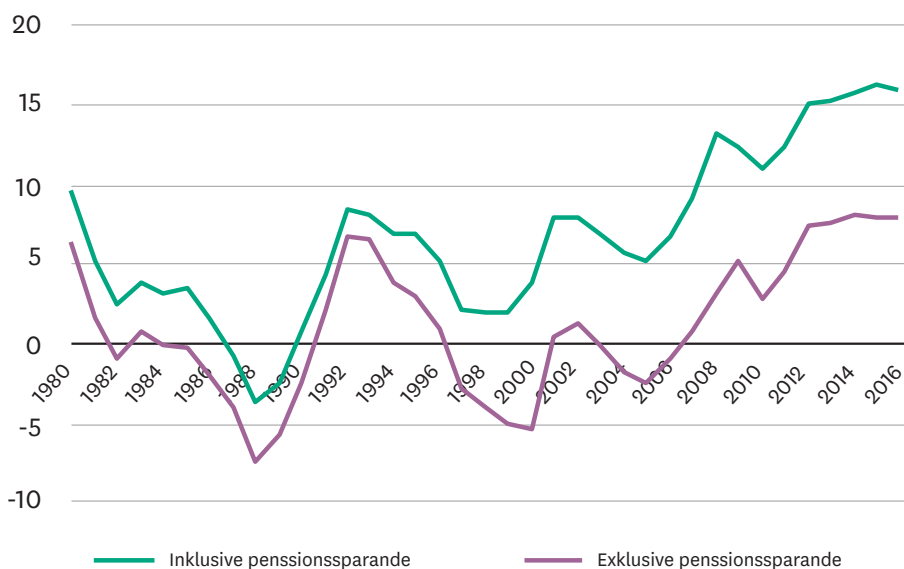
Källa: SCB

Förändring av tillgångar, kv2 2016-kv1 2017



Källa: SCB

Under den senaste tolv månadersperioden uppgick 54 procent av hushållens ”sparande” till pensionsrelaterade tillgångar och sett ur ett historiskt perspektiv har denna nivå gällt sedan 1994-års pensionsreform implementerades 1997.



Källa: SCB

Storleken på de fonderade pensionssystemen och ökningstakten i sparandet till dessa talar för att åtgärder bör koncentreras kring *hur dessa pengar förvaltas* snarare än att öka spartakten ytterligare.

3.1. Övergripande lösningar för det svenska pensionssystemet

3.1.1. Huvudmannans ansvar och ändamålet med pensionsavsättningar

Alla som har en inkomst i Sverige måste delta i premiepensionssystemet. Med andra ord är det ett nationellt tvångssparande beslutat av Sveriges Riksdag och en del av det allmänna pensionssystemet. Detsamma gäller de som är anställda och omfattas av kollektivavtal, vilket är cirka 90 procent av alla anställda i den arbetsföra befolkningen. De är genom avtalet tvingade att delta i ett av arbetsmarknadens parter överenskommet tvångssparande. Från ett rent pensionsutformningsperspektiv är detta en mycket bra lösning. Alla som har en arbetsinkomst (även egenanställda) omfattas av premiepensionen.

Men eftersom individen är tvingad att spara kan Pensionsgruppen, Pensionsmyndigheten, Parterna – huvudmännen – anses ha ett moraliskt ansvar att skydda individerna från dåliga utfall. Detta skapar en svår avvägning mellan syftet att flytta över utfallsrisken till den enskilde och samtidigt ta ett relevant ansvar för att individer inte begår uppenbara misstag eller investerar i dåliga portföljer.

En utgångspunkt för att kunna fastställa goda, och dåliga utfall, är att man som huvudman har angivet ett syfte och mål med pensionspremierna/-avgifterna, i termer av utgående pension. Avkastning och volatilitet är i sig inga relevanta mål, utan är endast en konsekvens av de pensionsmål som man avser att pensionsavgifterna skall åstadkomma. I allt väsentligt saknas dock den typ av ambition eller mål i både det allmänna pensionssystemet och tjänstepensionen. Det utökade och omfattande ansvaret som huvudmännen har att uttrycka detta, har i princip inget av de större pensionsavtalen och systemen tagit fasta på.

Avgifts- och premiebestämd pension är inte detsamma som att man måste erbjuda fritt val mellan olika försäkrings- och fondalternativ. Det är en uttolkning och dåtidens tecken som gällde i slutet av 1990-talet, som slagit igenom när huvudmännen för respektive system har utformat strukturen. Det är i grunden ett sätt att definiera en avsättningsnivå och lämnar sedan en stor flexibilitet i att utforma placerings- och investeringsalternativen. Det finns exempel på helt oreglerade valplattformar till rigoröst styrda modeller där den enskilde har få eller inga valmöjligheter. Det är upp till huvudmännen att avgöra och det avgör i sin tur hur den enskilde kommer att agera. Därmed har huvudmännen ett stort ansvar för utfallet i ett pensionsavtal, även vid premiebestämd pension. Vid utformningen av de svenska premiebestämda pensionsavtalen och premiepensionen var fokus att erbjuda individen stor valfrihet att välja mellan olika fond- och försäkringsalternativ. Det huvudsakliga argumentet har varit att det är den enskilde som står risken för utfallet och därmed bör därmed få möjlighet att välja och disponera det egna pensionskapitalet. För de som inte kan eller vill välja, var ickevalsalternativen mer en ”slasktratt”. Detta gäller ännu i allt väsentligt i strukturen runt premiepensionen och de flesta tjänstepensionsavtal, men budskapet och fokus har förflyttats något.

Huvudmännen har ett moraliskt ansvar för utformningen av ickevalsalternativet/förvalsalternativen så att de blir det genomtänkta alternativet med ett tydligt pensioneringsändamål. Ansvaret gäller även de valmöjligheter som erbjuds individen. Nästan alla individer antar att ickevalsalternativet är ett tryggt och ”rätt” val eftersom ”staten”, ”facket”, ”min arbetsgivare” står bakom det. Endast några få har läst och förstått kommunikationen och undersökningar visar att de flesta tror att de har någon form av garanti eller säkerhet. Faktum är dock att i både premiepensionen och i de flesta stora kollektiva pensionsavtal är den enskilde utelämnad att fatta svåra och i de närmaste omöjliga beslut om allokeringen av sitt pensionskapital. Det är både möjligt och ett faktum att enskilda fattar direkt dåliga, felaktiga och ogenomtänkta beslut om sitt pensionskapital.

Det stora problemet uppstår när huvudmännen inte har definierat målsättningen i termer av utgående pensioner med pensionssparandet. Det gör det omöjligt att utforma en robust investeringsplacering för att uppnå målet.

För att travestera på den flinande katten (Alice i underlandet): "Om du inte vet vad du sparar till då spelar det heller ingen roll vilken portfölj du har". Dock är det så att det kan få enorma privatekonomiska konsekvenser för den enskilde, och har man gått vilse med sina pensioner, är det inte någon som visar vägen tillbaka. Därmed bör "Huvudmannen" ta ett större ansvar för att medverka till att goda beteenden underlättas och att dåliga beteenden undviks. Underförstått innefattar det att man måste bestämma sig för vad som är bra och dåliga beteenden och på vilket sätt man säkerställer detta.

Både i premiepensionen och på tjänstepensionsplattformarna är det idag tillåtet och möjligt att fatta dåliga beslut och göra direkt fel, utan att "systemet" reagerar och rättar till eller informerar den enskilde.

3.1.2. Likviditet

Likviditet i pensionshänseende handlar i huvudsak om två olika perspektiv:

- Kravet på daglig handel av fondandelar på fondhandelsplattformar.
- Likviditet i underliggande investeringar som finns i en investeringsportfölj, till exempel en fond eller livbolagsportfölj.

Båda dessa perspektiv är mycket viktiga när man skall avgöra utformning av strukturen på ett pensionssystem.

Andelen likvida medel bör kunna gå att minska i systemet om fokus läggs på avkastningen snarare än att hålla en viss önskad likviditet. Vidare skulle det sannolikt minska den uppfattade fluktrationen i systemet, vilket i sig vore en legitimitetsvinst. Frågan är viktigt och bör behandlas ytterligare framöver.

Pensioner och daglig fondhandel

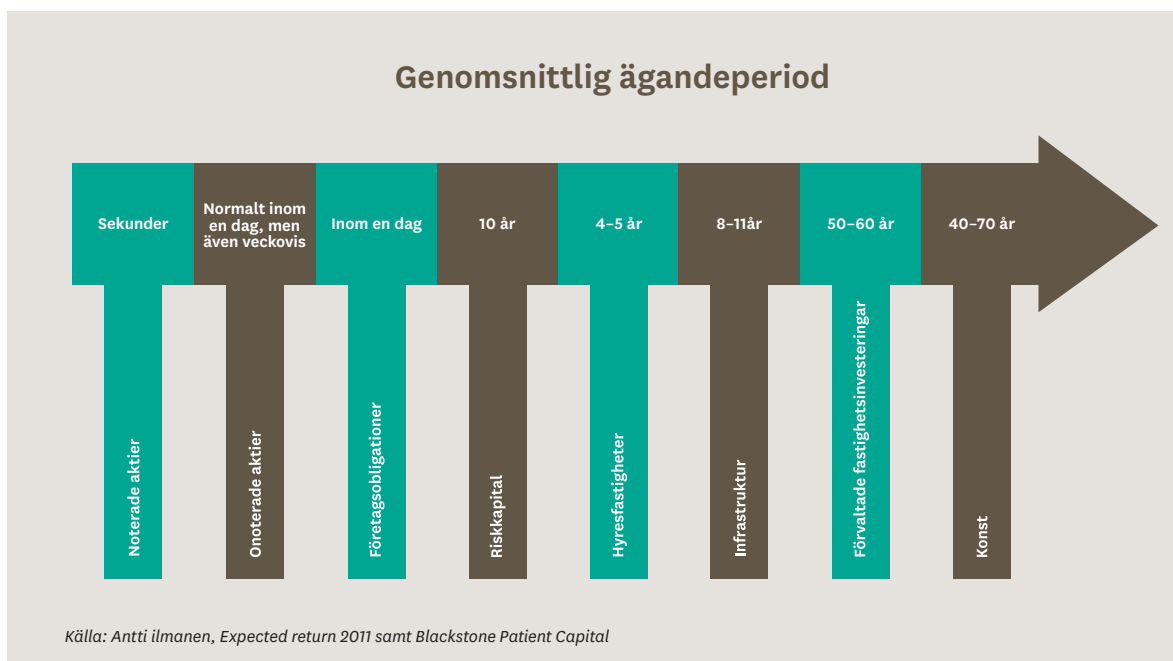
Möjlighet till daglig handel bygger på dåtidens uppbyggnad av fondmarknadstorg som blivit grunden för många svenska pensionssystem. Det skedde dock efter relativt lite analys av värdet och konsekvenserna för detta ur ett pensionsändamålsperspektiv. Enligt en analys från Pensionsmyndigheten är det mindre än 10 procent av spararna som utnyttjar möjligheten till daglig handel. Att upprätthålla daglig handel, innebär högre kostnader, kortsiktigt fokus och begränsat och likriktat urval. Samma argumentation är direkt tillämplig på kapitalet i premiepensionen och för stora delar av tjänstepensionerna.

Den väsentliga frågan är vad som är nyttig struktur för att maximera och bygga en god pension. Det bör finnas ett pensionssyfte i själva förvaltningen. Detta skall sedan kopplas till det grundläggande målet med pensionsförvaltning, som är mycket långsiktigt, och där handel med fondandelar, taktisk allokering och fondbyten har mycket begränsad nytta för utgående pensioner. Att det finns en stor kostnad som i slutändan belastar spararen, bevisades bland annat i samband med förbudet mot så kallade massfondbyten, vilket var på begäran från fondbolagen.

Likviditetspremie i pensionsförvaltning

Strukturen med ett fondtorg och daglig värdering gör det näst intill omöjligt för individen att dra nytta av den långa investeringshorisonten och investera i illikvida onoterade tillgångar. Pensionskapital har en väsentlig konkurrensfördel och det är att det kan ha ett verkligt långsiktigt perspektiv. Det innebär att man i förvaltningen inte behöver ta hänsyn till kortsiktiga marknadssvängningar. Dessutom kan man undvika att sälja när "alla andra" säljer. Detta gäller både för enskilda som pensionsbolag. (Se vidare om beteendeforskning).

Det finns en illikviditetspremie i alla typer av investeringar som kommer i uttryck dels i form av att man kan vara en uthållig investerare, dels finns det investerings typer som i sin natur är illikvid, men som kan lämpa sig väl för långsiktig pensionsförvaltning. Detta kan vara fastigheter, onoterade aktier, krediter, infrastruktur mm. Genom de nuvarande strukturerna i premiepensionen och större delen av tjänstepensionsavtalen styrs pensionsspararna till likartade pensioner och innehav, med hög likvid andel, vilket strukturellt är direkt olämpligt.



En viktig förutsättning för framgångsrik pensionsförvaltning är att förvaltningen inte har några eller väldigt få begränsningar. Detta är grunden för att löpande över tiden kunna anpassa och förändra portföljens riskfaktorer för att uppnå de mål som man har uttryckt. Ett flexibelt ramverk, skapar förutsättningar att bedriva en förvaltning som är anpassad för uppdraget, och man kan genom egna och specifika riskmodeller bygga en relevant förvaltningsmodell.

3.1.3. Skalfördelar

Kapitalförvaltning är förknippad med betydande stordriftsfördelar. Mot bakgrund av detta kan huvudmannen uppnå kostnadsbesparingar och effektivitetsvinster genom en samordning av förvaltningen av pensionsmedel. Detta beskrivs till exempel i Buffertkapitalsutredningen (SOU 2012:53).

Kan beskrivas utifrån olika perspektiv:

- Operationella – Det vill säga en stor pensionsportfölj har lägre kostnader som tillgodoräknas förvaltningsresultatet.
- Investeringsmöjligheter – En större portfölj kan diversifiera mer effektivt och dessutom investera i tillgångsklasser med effekt som kräver viss storlek.

- Kompetensmässigt – En större aktör kan bygga mer egen specialistkompetens och infrastruktur för att ytterligare förbättra metoder och processer.

Det är också väldigt tydligt att aktörer är beredda att ta en lägre avgift när de kan uppnå skalfördelar utan provision, såsom via Pensionsmyndighetens fondtorg.

3.1.4 Antal val

Att välja en eller flera enskilda fonder kan vara ett bra inslag i ett sparande men har normalt begränsat värde som huvudingrediens i ett långsiktigt pensionssystem. Det viktiga beslutet för pensionsutfallet är att i en portfölj uttrycka sin riskförmåga och implementera det löpande. Detta är en av kapitalförvaltningens svåraste frågor. Att välja mellan olika fondförsäkringsplattformar saknar även det något betydande värde ur ett pensionsutfallsperspektiv. Det kan ibland vara olika service, tjänster, upplevelse och pris. Av de beteendevetenskapliga lärdomarna (se nedan) framgår att man inte kan förvänta sig att den enskilde skall kunna fatta relevanta beslut, baserad på rätt information och uppdatera med rätt frekvens. Systemet medger inte en kraftig utbyggnad av rådgivningen till pensionsspararen. Därmed behöver antalet val begränsas kraftigt och fokus bör läggas på att välja ett antal portföljer som har lämplig men olika risk- och allokeringsprofil.

3.1.5 Beteendevetenskapen och pensioner

När premiepensionen och de nya tjänstepensionsavtalen infördes rådde begränsad insikt om individers förmåga och kunskap att fatta komplexa investeringsbeslut avseende pensionskapital, som har ett mycket långt tidsperspektiv. Dock finns idag större erfarenhet och numera en bred och omfattande akademisk forskning om individers förmåga och förutsättningar att tillgodogöra sig rätt information och fatta beslut baserat på rätt kriterier avseende pensioner.⁹

Enligt traditionell ekonomisk teori strävar människor efter att jämna ut sin konsumtion över tid genom att spara och låna pengar. Man sparar under perioder med relativt sett hög inkomst för att sedan använda sparandet under perioder med relativt sett låg inkomst. Beslut om sparande karaktäriseras av en lång tidshorisont och ofta frånvaro av snabb återkoppling, så kallad tidsinkonsistens.¹⁰ Vad gäller pensionsparande sker återkopplingen först när man går i pension. Även om människor har kännedom om sitt totala sparande och har möjligheten att göra prognoser avseende storleken på pensionen är det svårt att få tydlig information om hur besluten i dag påverkar pensionen i framtiden. Därtill finns ingen lämplig grupp att jämföra sig med eftersom förutsättningarna för den som går i pension idag är annorlunda än för den som sparar för sin pensionering om tiotal år. Det gör besluten mycket svåra att fatta.

Individers förmåga att fatta de mest rationella och fördelaktiga besluten har länge varit föremål för debatt och forskning. Det svenska pensionssystemet bygger på en hög grad av förväntan att individens förmåga att kunna sätta sig in i kapitalförvaltningsfrågor och proaktivt sätta samman den investeringsportfölj som bäst tillgodoser den egna riskprofilen. Forskning visar emellertid att individers förmåga att, dels förstå finansiella system, dels samla in relevant information och baserat på detta, fatta rätt beslut kring investeringar och sparande saknas.

Av förenklings-skäl kan man dela upp beteendevetenskapens vägar i fyra olika kategorier för att resonera om vad som är ett principiellt riktigt och relevant sätt att ordna ett pensionssystem med utgångspunkt i dess ändamål att fungera som inkomstersättning efter arbetslivet.

3.1.5.1 *Laissez Faire*

Begreppet *laissez faire* syftar till det fria valet och ett system där det saknas huvudman eller att huvudmannen avstår från att involvera sig i den enskildes val. Det innebär att individen har ansvar och ska bära konsekvenserna för sina beslut. I princip är det tillåtet att göra "fel" och "dåliga" val utan att huvudmannen agerar. Premiepensionen i nuvarande form och delar av flera tjänstepensionsavtal tillhör denna kategori.

3.1.5.2 *Nudge*

Begreppet *nudge* – att en beslutssituation utformas för att påverka människors beteende, utan att samtidigt förändra ekonomiska incitament och ta bort relevanta tillgängliga alternativ – tillämpas allt oftare. Den grundläggande idén med *nudge* är att människor i normalfallet agerar och väljer med en så liten ansträngning som möjligt. I pensions-sammanhang innebär det att till exempel huvudmannen ger en *nudge* ("knuff" på svenska) som leder till ett förändrat beslut vid en valsituation utan att man tar bort andra valmöjligheter. Fokus är på att utforma beslutsarkitekturen på så sätt att man undviker dåliga val och inriktar sig på relevanta och riktiga alternativ.

Enligt Pensionsmyndigheten är det bara en av tio svenskar som är aktiva premiepensionssparare och som aktivt gör transaktioner och ändrar sitt sparande på Pensionsmyndighetens fondtorg.

⁹ Thaler and Sunstein, 2008, *Nudge*.

¹⁰ O'Donoghue, & Rabin, 1999, *Doing it now or later*, m.fl.

3.1.5.3 Embedded commitment

Embedded commitment är att ta nudge ett steg till, och som huvudman eller arbetsgivare tvinga fram att ett valt sparande fullföljs genom ”inbyggda åtaganden”. Det ska vara svårt att backa ur, men förutsättningarna ska vara tydliga. En del tjänstepensionssystem tillhör denna kategori, liksom sparande i en traditionell livförsäkring. Syftet är att skapa ett effektivt och stabilt system. I pensionssammahang är principen om ”Embedded Commitment” känd och har stora fördelar då man kan uppnå riskdelning, kostnadsfördelar och stordriftseffekter. Även en del lösningar på en premiebestämd plattform fungerar enligt denna princip.

3.1.5.4. Hard Paternalism

Paternalism är försök att inducera andra människor att agera på ett sätt som kommer att gynna dem eller inte agera på sätt som kommer att skada dem. Samhället eller huvudmannen bestämmer villkor och förutsättningar för individen som inte har något val att stå utanför eller val att utforma. I pensionssystemet är inkomstpensionen och socialförsäkringen exempel på hard paternalism.

3.2 Premiepensionen

De övergripande riktlinjerna för premiepensionssystemet beslutades av riksdagen år 1994, och de närmare detaljerna togs fram 1998. De faktiska avsättningarna till premiepensionssystemet påbörjades år 1995 och år 2000 fick de enskilda pensionsspararna möjlighet att själva placera sina premiepensionsmedel, vilket blev det så kallade första valet, som ännu idag spelat stor roll för många sparare.

Den ursprungliga utformningen hade i huvudsak följande huvudbeståndsdelar;

- Ett öppet fondtorget med privata placeringsalternativ (valbara fonder som förvaltades av privata fondföretag) och ett statligt placeringsalternativ (den valbara Premievals-fonden som förvaltades av AP7).
- Ett statligt icke-valalternativ (Premiesparfonden som förvaltades av AP7 och som inte var valbar).
- Möjlighet att välja traditionell försäkring (med staten genom dåvarande Premiepensionsmyndigheten som försäkringsgivare) under utbetalningsperioden.

Fondtorget för premiepensionen har funnits sedan år 2000. Premiepensionen är således fortfarande ett förhållandevis ungt system för pensioner. Det statliga förvalsalternativet inom premiepensionen förändrades 2010 då risknivån höjdes och förvaltningen i AP7 Såfa inriktades mot passiv aktieförvaltning. Systemet har i övrigt inte genomgått några större förändringar av grundläggande funktions sätt och förutsättningar sedan starten. Det är i allt väsentligt en fondtorgsplattform där den enskilde kan välja mellan olika fonder för att placera sina pensionsavsättningar. Det är upp till individen själv att välja tillgångsklasser, riskprofil, marknader och fondförvaltare utifrån egna preferenser om risk, avkastning och egen ekonomisk situation.

En grundläggande tanke då premiepensionssystemet utformades var att skapa förutsättningar för högre pensioner genom att ge pensionsspararna möjlighet att tillgodogöra sig aktiemarknadens förväntade meravkastning. Det var en viktig pusselbit i övergången från ett förmånsbestämt system där möjligheten till meravkastning från premiepensionen skulle kunna kompensera för att individens risk ökade i det reformerade pensionssystemet. Detta har också i allt väsentligt fungerat, då aktiemarknaderna har uppvisat goda avkastningsresultat sedan systemet sjösattes.

En bärande idé med premiepensionen var och är att pensionsspararna ska få ta del av och välja ur ett varierat och stort utbud av fonder från den vanliga fondmarknaden. I princip gäller att alla fonder som följer EU:s UCITS-regelverk och som ingått ett samarbetsavtal med Pensionsmyndigheten ska beredas möjlighet att delta på fondtorget för premiepensionen.

En annan central utgångspunkt vid tillskapandet av premiepensionssystemet var att endast fonder med tillstånd att bedriva fondverksamhet och som står under tillsyn skulle få medverka i systemet. Härigenom ansåg lagstiftaren att det kunde antas att fondförvaltningen inom premiepensionssystemet skulle komma att bedrivas under sunda former. Det man kan konstatera är att den största delen av fonderna i premiepensionen inte är fonder som har ett pensionsändamål.

Premiepensionen är ett barn av sin dåtid. Premiepensionen konstruerades och introducerades under en period då avkastningen på aktiemarknaderna hade varit både god och stabil, dessutom hade marknadsräntorna fallit. Inspiration till premiepensionen hämtades från kommersiella fondplattformar runtom i världen och det fanns en stark tilltro att den enskilde själv skulle sätta sig in i investeringsfrågor och proaktivt sätta samman den investeringsportfölj som bäst tillgodoser den egna riskprofilen. Individerna förväntades dessutom att välja bland ett stort antal fondförvaltare. Fokus handlade om fondval och inte om ändamålet att uppnå en relevant och bra pension.

Vid internationella diskussioner kring fonderade lösningar så tas den svenska premiepensionen ofta upp som ett varnande exempel på en misslyckad implementering av valfrihet. Hur skall individen rimligen kunna välja mellan 850+ fonder? En annan vanlig internationell kommentar är att balansen är tiltad mot fondmarknadens intressen och att staten borde ta en starkare roll i egenskap av huvudman för det allmänna pensionssystemet, vilket premiepensionen är en del av.

3.2.1 En ny typ av ”fondtorg” behöver lanseras

Premiepensionen handlar om kvalificerad och långsiktig kapitalförvaltning för att maximera pensionsutfallet genom hög avkastning, minimera förluster och anpassa portföljallokeringen efter externa förutsättningar.

Den väsentliga frågan är vad som är nyttig struktur för att maximera och bygga en god pension. För det första, skall det finnas ett pensionssyfte i själva förvaltningen. Det viktiga valet av risknivå och allokering i pensionssparandet kan uppnås på ett mycket mer effektivt sätt än idag.

Valfriheten kan i princip upprätthållas och ersättas av ett begränsat val av portföljer som existerande pensionsbolag kan förvalta. Dessa bör erbjuda olika riskprofiler för att skilja sig från varandra. Dessa pensionsbolag har de skal- och kompetensfördelar som krävs för att på ett pensionsändamålsenligt sätt förvalta premiepensionerna och ha en diversifiering som skapar bra riskkontroll och långsiktig avkastning.

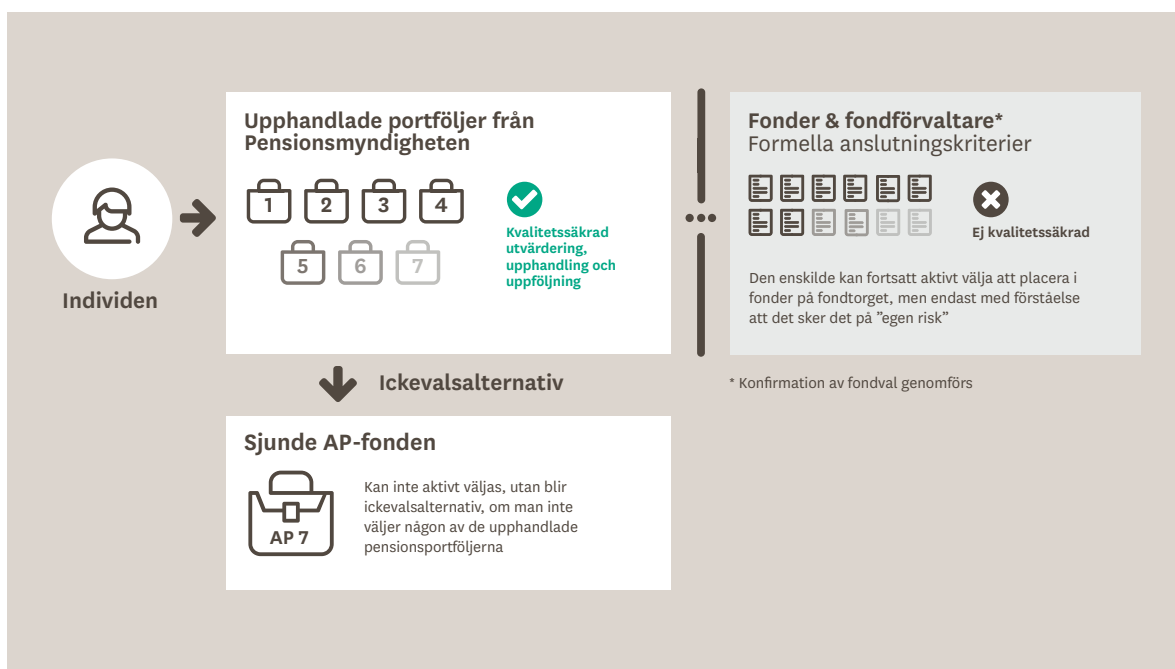
Det är inte rimligt att staten via det allmänna pensionsystemet upprätthåller en stor fondhandelsplats. Dels borde man för pensionsspararnas räkning fokusera på ett urval av upphandlade och kvalitetssäkrade portföljer och fonder, som man löpande utvärderar och analyserar. För de personer som vill vara aktiva fondbytare, kan man fortsätta ha kvar fondtorget, men där skall man som sparare endast få agera på helt eget ansvar, d.v.s. innan man öppnar upp för fondtorget, skall den enskilde skriftligen meddela att hen förstår att staten inte tar något ansvar för utfall, resultat och kvalitet. Först då öppnar man upp för hela fondtorget.

Därmed kan pensionsmyndigheten fokusera på att just upphandla, utvärdera och följa upp kvalitet och relevans i ett begränsat antal pensionsportföljer, som kan vara olika allokeringlösningar via till exempel pensionsbolag, allokeringlösningar eller förvaltare.

3.2.2 Relevant valfrihet

Lösningen är ett nytt fondtorg som bygger på en princip av **relevant valfrihet**. Grunderna för detta förslag härstammar från slutsatser i utredningen ”Vägval för premiepensionen” och alternativ 2 (DS 2013:35), men med några väsentliga skillnader. Dock gäller flera av argumenten, som i princip bygger på en avvägning mellan valfrihet, relevans, maximerad nytta och erfarenheter från detta och andra pensionssystem. **De stora skillnaderna är att denna rapport förordar professionellt upphandlade pensionsportföljförvaltare istället för att etablera ytterligare statliga fonder.** Detta eftersom vi istället för statiska statliga pensionsfonder, vill ha en levande och aktiv utvärdering av systemets huvudman – staten genom Pensionsmyndigheten. Det är då direkt olämpligt att staten handlar upp och utvärderar ”sig själv”. Däremot behöver staten ha en fond som tar hand om de som inte kan eller vill välja, men då genom att AP7 återgår till den ursprungliga rollen som ett ickevalsalternativ, medan de upphandlade och utvärderade förvaltarna blir förvaltsportföljer. I korthet innebär förslaget:

1. Inför upp till sju (7) upphandlade och kvalitets-säkrade pensionsportföljer som individen får välja mellan när individen ska placera sina premier. Dessa portföljer skall ha tydligt fastställda mål avseende utfall, avkastning och risk, som sedan förvaltas av upphandlade och utvärderade pensionsförvaltare. Genom detta kan premiepensionen erbjuda fokus på det relevanta valet, utnyttja skalfördelarna och professionalisera portföljförvaltningen. Om individen inte väljer några av dessa förvalsportföljer, placeras premierna i ickevalfonden AP7 Såfa.
2. Det nuvarande fondtorget bibehålls, men individen måste genom att personligen undertecknas en deklaration, göras medveten om att genom att inte välja någon av förvalsportföljerna, så lämnar hen den av Pensionsmyndigheten kvalitetssäkrade del, och fondval på fondtorget sker på egen risk, där myndigheten endast fortsätter att upprätthålla de formella anslutningskraven.
3. Tankarna om bekräftelseval som har lyfts fram i några utredningar, och konceptet fyller en viktig funktion att säkerställa att individers val inte blir irrelevanta eller direkt felaktiga. Det finns flera olika metoder att lösa detta, och det är viktigt att premiepensionen har automatiska kontrollstationer för att minimera risken för felval, effekter av förändrade förutsättningar etcetera. Rapporten föreslår att en av de upphandlade pensionsportföljerna får ett särskilt uppdrag att hantera "obekräftade" val, det vill säga inte AP7, av skäl som anføres vidare nedan.



3.2.3 Verklig kvalitetssäkring av kapitalförvaltningen

Val av fondförvaltare är ett avgörande och steg för att genomföra alla typer av investeringsplaner eller portföljförvaltning. Investeringsmålen kan slutföras och tillgångsklassvikter justeras, men en investeringsplan är inte produktiv eller ens meningsfull förrän den implementeras genom köp eller försäljning av värdepapper, fastigheter, råvaror, derivat eller andra instrument. De flesta professionella investerare gör sällan alla investeringsbeslut på egen hand, utan använder portföljförvaltare (även om de ofta är interna) för att placera tillgångar. Portföljförvaltare kan vara ansvariga för att välja enskilda värdepapper, sektorer eller tillgångsklasser.

En professionell och systematisk utvärderings- och urvalsprocess samt stor kunskap om de ekonomiska, operativa och juridiska kriterierna och riskerna är nyckelfrågor för ett framgångsrikt urval. Det är målet (avkastning, utfall och risk) och begränsningar (likviditet, tidshorisont, skatter, lagstiftning och eventuella unika förhållanden; dvs formella kriterier) som skall forma fondförvaltarvalprocessen, och den löpande analysen och uppföljningen. Inom premiepensionen begränsas detta till för närvarande en passiv kontroll av formella urvalskriterier.

Val av pensionsförvaltare måste i grunden basera sig på 4 P; Personer (förvaltarkompetens), process/filosofi, portföljer och prestanda och de immateriella 4 P-s (passion, perspektiv, purpose & progress). Utvärdering och urval av förvaltare som inte grundar sig på detta, kommer ha svårt att lyckas med sitt uppdrag.

De nya förslagen från Pensionsmyndigheten under våren i år i kölvattnet på Allra- och Falconskandalerna är inte kvalitetssäkring, det är inte ens hygienkontroll. Det är ytterligare formella inträdeskrav, som kan ha viss effekt men stänger inte ute dåliga och ej ändamålsenliga fondbolag.

Ett grundkoncept i rapportens förslag är att huvudmannen – Pensionsmyndigheten – får en nyckelroll i satt kvalitetssäkra premiepensionen, utnyttja systemets skalfördelar och styra inriktning på förvaltningen mot pensionsändamålet.

Val av pensionsförvaltare måste i grunden basera sig på en professionell och kvalitativ process. Det är i sig ett mycket avgörande arbete att identifiera, analysera och välja ut enskilda fondförvaltare och i kombination. Det är mycket lätt att basera en sådan process på felaktig information. Några viktiga källor till fel utgångspunkter i analysen av en fondförvaltare:

- Historisk avkastning säger mycket lite om en fondförvaltares framtida förmåga eller förutsättningar att uppnå goda resultat i framtiden.
- En framgångsrik förvaltning inom ett tillgångsslag, innebär inte automatiskt att det gäller för andra förvaltningsområden.
- Även om den senaste historiken säger en del om hur den nuvarande förvaltningen fungerar, så är till exempel 3-årig historik en alldeles för kort tid för att avgöra om den valda investeringsfilosofin fungerar i olika miljöer.

Grunden för att bygga upp en bra portfölj av förvaltare är att analysera och arbeta med 4P-modellen (på engelska):

- Philosophy (filosofi) – På vilka principer och grunder vilar förvaltaren sig på vid utformningen av portföljen. Vad är underliggande tro, mervärde och filosofi som kommer att skapa ett mervärde för investerare. Under vilka omständigheter kommer filosofin fungera bättre eller sämre.
- Personer (förvaltarkompetens) – Vilka personer och team har utvecklat förvaltningsfilosofin och investeringsprocessen, och vad är deras underliggande motivation och drivkraft att fortsätta att utveckla.
- Process, hur arbetar förvaltningsteamet och med vilka verktyg och beslutprocess skapar man en portfölj, väljer och säljer värdepapper och instrument, samt på vilket sätt sker riskkontroll, riskfördelning och kontroll.
- Performance och prestanda. Den historiska avkastningen kan bekräfta filosofin och processen, att den fungerar och hur den fungerar i olika finansiella miljöer. Till dessa har vi lärt oss att det finns ytterligare punkter som spelar mycket viktig roll:

– Parent (förvaltingsbolaget): det räcker inte med att förvaltningsteamet är bra. En fonds/portfölj långsiktiga förutsättningar att prestera bra är beroende av kapitalförvaltningsbolagets ekonomiska stabilitet, utvecklingsförmåga, mm. Till exempel kan en förvaltningsorganisationens stabilitet och prestationsförmåga försämrast kraftigt om förvaltningsbolaget får lönsamhetsproblem, påverkas av företagsaffärer, etcetera.

– Produkt: det räcker inte med att enbart förvaltningen är bra: för att en investerare ska kunna nyttja den måste också 'förpackas' i en finansiell struktur, fond, diskretionär portfölj, tradlivportfölj eller liknande. Kostnader, legala och operativa risker, transparens, etcetera är då viktiga aspekter.

Dessa fyra delar är grunden och är i allt väsentligt ett kvalitativt och framåtblickande arbete. Även vid en ren indexförvaltning skall man notera att då handlar analysen om vilket index man skall välja. Så kallad "Passiv indexförvaltning" är en mycket aktiv förvaltningsmetod. Även inom det avgränsade "svenska aktier" finns det en mängd olika index, som har betydande skillnad i resultat. Då handlar det om att värdera indexkonstruktionens metoder, univers och metod för inkludering och exkludering av bolag/instrument i indexet. Det är också värt att påpeka att indexförvaltning kan vara en mycket relevant implementering av förvaltning av delmarknader och vissa tillgångsslag, men det finns inte samma "enkla" metod för den väsentliga tillgångsallokeringen och risknivån. Dessa två delar är alltid i allt väsentligt en aktiv förvaltning, som kräver aktiva ställningstaganden av den som förvaltar portföljen. Det är dessa två delar som dessutom är viktigast för det slutliga pensionsutfallet, och kommer normalt sätt förklara minst tre fjärdedelar av slutresultatet och därmed nivån på pensionen.

Utvärdering och urval av förvaltare som inte grundar sig på detta, kommer ha svårt att lyckas med sitt uppdrag. Due diligence av strategiska partner risker är avgörande.

3.2.4 Pensionsmyndigheten

Pensionsmyndigheten saknar idag uppdraget att ta ett aktivt och tydligt ansvar för spararnas val och utfall. Uppdraget innebär att tillhandahålla ett stort fondtorg utan kvalitetssäkring, utvärdering av fondförvaltarens förmåga och relevans av fonderna utifrån ett pensionsperspektiv.

Förslaget innebär att regeringen ger Pensionsmyndigheten ett tydligt uppdrag i egenskap av huvudman att handla upp, utvärdera, löpande analysera och vid behov ersätta upp till sju (7) Pensionsportföljförvaltare, som skall vara olika. Det skall vara Pensionsmyndighetens uppgift att definiera olika uppdrag till olika pensionsförvaltare som får uppdraget att vara ett av sju förvalternas alternativ. Detta förutsätter en väsentlig kompetens- och resursuppbyggnad inom Pensionsmyndigheten för att på ett relevant sätt kunna göra utvärdering, upphandling och uppföljning. Avdelningar med liknande uppgifter på liknande ställen har ofta 8–10 personer, externa samarbetspartner och ett stort antal databaser för att på ett adekvat sätt göra verklig kvalitetsmässig upphandling saknas helt idag. Detta skall vara det enda valet som den enskilde skall vara och AP7 skall inte vara ett av de valbara alternativen (se nedan).

Det skall ej heller vara någon annan statlig aktör, då staten via Pensionsmyndigheten agerar såsom huvudman för hela systemet och därmed kan kvalitetssäkra, utvärdera och handla upp de underliggande pensionsförvaltarna. Tänkbara alternativ kan vara olika liv- och pensionsbolag (privata och ömsesidiga), svenska och internationella kapitalförvaltare. Det kan dock ifrågasättas om det är lämpligt att tjänstepensionsinstitut som har i uppdrag att uteslutande hantera ett visst avskilt kollektivavtalsområde skall kunna medverka i Pensionsmyndighetens tänkta upphandlingar.

Det finns flera viktiga skäl till denna avgränsning. Staten bör så långt det är möjligt undvika att delta som en konkurrerande part, framförallt när staten dessutom är den som skall upphandla, utvärdera och följa upp genom en annan myndighet. En väl fungerande konkurrens på marknaden gynnar konsumenterna. Konkurrensen pressar priserna, höjer kvaliteten samt breddar utbudet av varor och tjänster¹¹. I fallet med AP7, så är det en statlig myndighet som i dagsläget står utanför flera av de regleringar som andra fond- och pensionsförvaltare behöver följa, till exempel krav på förvaringsinstitut, friare placeringsregler än övriga fondbolag. AP7 behöver inte heller följa värderingsregler och är inte skyldiga att följa vissa branschkoder. Det finns ingen indikation på att denna situation har missbrukats, men det är en väsentlig konkurrensfördel för AP7, som inte är möjlig för andra pensions- och fondförvaltare inom premiepensionen. Därmed är det olämpligt att AP7 är ett valbart alternativ, men det är dock fullt rimligt att i ett statligt ordnat allmänt pensionssystem, att det finns ett alternativ för de som inte kan eller har förmåga att fatta beslut om sin pensionsallokering.

När det gäller tjänstepensionsinstitutet, så är det pensionsbolag som genom en tidigare eller nuvarande särställning har fått en mycket dominerande ställning inom sina respektive avtalsområden, för att skapa skalfördelar för sina begränsade medlems- och ägarkretsar. Även om det kan finnas argument för att något av dessa bolag har en relevant förvaltning, så kommer de kunna medverka i premiepensionen baserat på skalfördelar som skapats genom en given särställning^{12,13}, som helt eller delvis inte är konkurrensutsatt. Staten bör i sitt pensionssystem system verka för en effektiv och fungerande marknad och konkurrens i premiepensionen.

3.2.5 Sjunde AP-fonden

AP7 är en statlig myndighet som, sedan premiepensionssystemet infördes år 2000, har i uppdrag att förvalta premiepensionsmedel åt svenska folket. AP7 är den enda statliga aktören inom premiepensionssystemet med förvaltsalternativet AP7 Såfa. De som avstår från att välja premiepensionsfonder får automatiskt sina medel placerade i AP7 Såfa. Idag placerar tre och en halv miljon svenskar sin premiepension i fondportföljen AP7 Såfa. Detta är en globalt investerad aktiefond, med hävstång, dvs belåning för att höja risken och exponeringen mot aktier. Detta har skett utifrån en analys att den relativt låga risken i inkomstpensionen ska kompenseras med en högre risk i förvaltsalternativet AP7 Såfa. Ur det perspektivet kan man också konstatera att AP7 är den som tydligast identifierat ett tydligt uppdrag och roll för sin fond, specifikt för premiepensionen. Detta är i sig viktigt och något som vore önskvärt om flera av de över 800 fonderna hade gjort, men det innebär dock inte att det är det enda sättet att definiera sin roll och uppdrag.

Genom rapportens förslag, återgår man till grundtanken att AP7 blir statens ickevalsalternativ, för de som inte kan eller har förmåga att välja någon av de föreslagna och upphandlade Förvaltsportföljerna. AP7 skall, så som statlig myndighet, inte vara ett upphandlat och valbart alternativ, utan just vara det skydd som erbjuds för de sparare som inte valt. AP7 har definierat sin roll på ett tydligt sätt i premiepensionen, som är ett sätt att förvalta.

Det är även rimligt att även de som hittills är i AP7 genom eget val, skall bekräfta sitt val, och de som inte bekräftar sitt val, skall flyttas till den av pensionsportföljerna som har av Pensionsmyndigheten valts till förvaltsportfölj.

¹¹ Konkurrensverket.

¹² Tjänstepensionsföretag (ORPs) ska i princip uteslutande ägna sig åt tjänstepension. Övrigt får bara förekomma i ringa omfattning. Syftet är att skydda tjänstepensionsverksamheten och dess parter särskilda intressen.

¹³ Inspiration från den Baumol's effect m.m. – En given (skal) fördel på ett sätt, utnyttjas för att tränga undan utmanare, alternativ och effektiv marknad på ett annat område.

3.2.6 Fondtorget

Det nuvarande fondvalet ersätts av ett pensionsportföljsval. Det är dock principiellt viktigt att individer kan välja sin egen portfölj om man så önskar. Fondtorget skall vara fortsatt tillgängligt, men det skall fortsatt inte var Pensionsmyndighetens uppgift att kvalitets-säkra förvaltningen, utan fortsätta med de formella anslutningskraven som man har idag¹⁴.

Individen skall innan den får tillgång till fondtorget, skriva under en deklaration att hen inser och förstår att hen nu väljer att placera i fonder som inte är kvalitets-säkrade, som inte löpande följs upp av myndigheten eller att information är adekvat. Det skall också framgå att myndigheten inte tar något ansvar för utfall, rapportering om förändringar etcetera, utan det är på den enskildes egna ansvar att hålla sig ajour och uppdatera sig om fonders utveckling.

3.3 Tjänstepensioner, fribrev och flytträtt

Pensioner handlar om uppskjuten lön som tas ut som inkomst efter arbetslivet. Förutom inkomstpensionen och premiepensionen, är det tjänstepensionen som är nyckeln till en bra pension. Dessa utformas i avtal mellan arbetsgivare och arbetstagare, eller dess företrädare; parterna på arbetsmarknaden.

I huvudsak är det rapportens grundsyn att det är deras avtalsfrihet som skall styra dessa avtal utformning, men det finns flera delar som bör samordnas och anpassas för att den enskilde individens pension skall bli så bra som möjligt.

Övergången till avgiftsbestämda pensioner i tjänstepensionen har gått hand-i-hand med utvecklingen av premiepensionen, och det finns flera skäl att i en tid av en allt mer rörlig arbetsmarknad, nya anställnings- och arbetsformer och riskerna att den totala kompensationsgraden blir för låg, på grund av låsning och stelhet i pensionssystemet.

De lärdomarna man kan dra från premiepension gäller till stor grad även för tjänstepensionerna, vilket har belysts tidigare i denna rapport. Generellt kan man säga att några av avtalsområdena har uppnått viss avgifts- och prispress, men till stora delar utnyttjas inte systemens förutsättningar att genom professionell upphandling för att uppnå ytterligare förbättringar.

Tjänstepensionsavtalen har till stor del samma utmaningar, som tidigare har berörts angående premiepensionen. Samtliga saknar ett tydligt ansvar från huvudmännen avseende lämpliga och relevanta pensionsportföljer, utan den enskilde förväntas själv göra dessa val och förstå konsekvenserna och utfall. De anslutningsbaserade avtalsområdena, erbjuder bara formella anslutningskriterier utan upphandling, uppföljning och utvärdering av fondförvaltarnas prestation, relevans och förmåga att förvalta pensionskapital. Individen förväntas bygga och förvalta sin egen pensionsportfölj. Något som finansiell beteendeforskning och praktiska studier kraftigt avråder från.

Man kan på ett övergripande plan konstatera att samtliga stora tjänstepensionsavtal ger mycket begränsat stöd till den enskilde avseende hur pensionsportföljen bör utformas. Det läggs även stort fokus på val som i de flesta fall inte har utvärderats, upphandlats eller kvalitetssäkrats utifrån pensionsändamål.

Det finns inom dessa områden även ett förval- eller ickevalsalternativ, som kan utnyttja några av de skal-fördelar som diskuterats tidigare. Problemet är att, liksom avseende premiepensionen, är att dessa ickeval/förval är ett sätt att tolka pensionsändamålet, och här förslås att dessa avtal styr om mot att fokusera mindre på enskilda fondval, och snarare tillhandahålla upphandlade och olika pensionsportföljer. Till viss del sker det genom traditionella försäkringsförvaltning, även om de till stor grad har likriktats avseende portföljriktning och allokering.

Den beteendevetenskapliga finansforskningen är entydig på att besluts- och valarkitekturen behöver vara intuitiv, enkel och relevant. Flera av de stora avtalen har onödigt komplexa strukturer och för individen irrelevant val- och beslutsarkitektur, någon som särskilt belyses i finansiella beteendevetenskapen. I flera av avtalen finns det till exempel två nivåer av entréfonder, där det först krävs ett val av ett försäkringsbolag, dessutom finns det i många blandfondsortiment särskilt framtagna allokeringfonder, förutom ett stort fondurval.

¹⁴ Inklusiv de nyligen föreslagna skärpningarna.

3.3.1 Flytträtt

Flytträtten har ofta handlat om konsumenträttsperspektivet, och många kloka argument har framförts. I den här rapporten lyfts behovet av en mer effektiv pensionsmarknad, för att i slutändan skapa ett bättre pensionsutfall för den enskilde och helheten.

I och med att pensionskapital byggs upp över långa tidsperioder, sker det många förändringar. Lagar och regler förändras, kapitalmarknaden utvecklas, individer byter jobb och anställningsformer, de makroekonomiska förutsättningarna ändras och den enskildes pensioneringssituation klarnar. En klok och friktionsfri flytträtt av pensionskapital är därför en nödvändighet för att maximera pensionsutfallet.

Ett flertal utredningar och fokus har lagts på att argumentera för eller emot flytträtt. I denna rapport belyses ett par specifika områden som sammanfattningsvis benämns som "klok flytträtt". Skälet till att flytträtt blir centralt i varje analys av pensionssystemen som helhet, är just karaktären av pensionssparande; det har ett väldigt långt perspektiv, och förutsättningar förändras, utvecklas och ställ på ända, ibland långt efter att ett beslut har fattats. Dessutom, i en modell där den enskilde står ensam ansvarig och får bära konsekvenserna av sitt pensionssparande (både via premiepensionen och tjänstepensionerna), kan det anses principiellt rätt att individen också disponerar sitt pensionskapital. Både premiepensionen och tjänstepensionen är ett tvångsparande och påtvingat avstående av lön nu, för att få pension sen.

3.3.1.1 Principiellt rätt med flytträtt

Tjänstepension är i allt väsentligt uppskjuten lön där arbetsgivaren kvarhåller lön som premier att betalas ut vid pension. Under tiden står du som förmånstagare och låter dina pengar förvaltas av en pensionsförvaltare. Principiellt är därmed flytträtt (disposition) riktigt och det är rimligt att individen kan disponera sitt pensionskapital över sin livscykel. Dock är det viktigt att flytträtten inte blir skadlig för den enskilde. Det kan i många fall vara mycket svårt att förstå konsekvenser och effekter av att flytta ett pensionskapital för den enskilde. Det gäller både av produktspecifika skäl och av hänsyn till pensionskapitalförvaltning. Det finns goda skäl för att kombinera effektiva och moderna flyttprocesser, med viss tröghet, eftersom det finns inslag av oåterkallelighet i ett flyttbeslut.

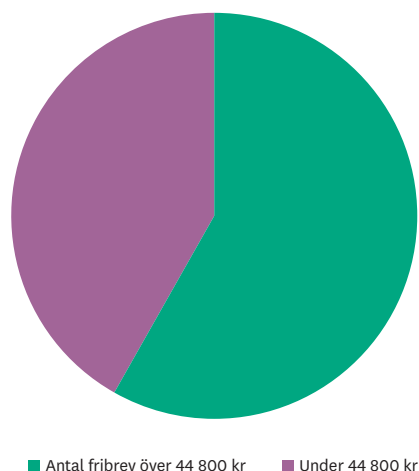
3.3.1.2 Regler, fler regler och kommande regler

Flera kommande förslag från staten väntas om förändringar av lagar och regler som bl. a. reglerar omfattning och processen för hur flytt skall gå till. Flera av de praktiska frågorna kan då komma att tas upp.

3.3.1.3 Fribrev

Fribrev är en slutbetald tjänstepensionsförsäkring som administreras av de stora försäkringsbolagsaktörerna. Eftersom tjänstepensionen är uppskjuten lön styrs de vanligtvis av vilken kollektivavtalsområde du tillhör. Eftersom det i praktiken inte finns en smidig och rättvis flytträtt och då det varit omöjligt att slå ihop försäkringar har det tillsammans med en rörlig arbetsmarknad gett upphov till ett stort antal fribrev. Faktum är att de växer explosionsartat och kostar allt mer pengar för både aktörerna och för individen.

Fördelning av antalet fribrev uppdelat på brytningsgränsen 1 basbelopp



Vid en analys av andelen fribrev som överstiger respektive ligger under brytgränsen ett basbelopp, 44 800 kronor, framgår att det kan vara så mycket som 40 procent av alla fribrev som understiger detta belopp. Undersöker man istället hur många fribrev som understiger en fjärdedels basbelopp, 11 200 kronor, är det tydligt att 18 procent eller nästan var femte fribrev understiger detta belopp.

¹⁵ <https://sakochliv.se/2017/06/09/amf-fick-ratt-mot-skatteverket-om-sammanslagna-forsakringar/>

I ett försök att beräkna fribreven i hela Sverige har utgångspunkten varit den senaste arbetskraftsundersökningen där 3,7 miljoner människor mellan 25–74 års ålder var i arbete. 90 procent av dessa har en tjänstepension. Det ger minst 3,3 miljoner individer som har försäkringar. En extrapolering baserat på tillgänglig statistik visar att det borde finnas åtminstone 5 miljoner fribrev i Sverige, förmodligen är en rättvisare siffra närmare 10–15 miljoner.

Samtidigt om nästan var femte fribrev understiger 11 200 kronor betyder det att det i Sverige finns minst 1 miljon fribrev som riskeras att ätas upp av fasta avgifter innan de går att ta ut som pension.

En bot på mängden fribrev har varit en universal flytträtt, men redan idag finns det en flytträtt inom vissa avtalsområden och till vissa aktörer. Slentrianmässigt säger därför branschen ibland att det redan finns en flytträtt.

Sammanslagning är ett sätt att minska ner antalet fribrev. Något som en dom i Högsta förvaltningsdomstolen kommer underlätta framöver (AMF vs Skatteverket).¹⁵ Det kommer således att bli enklare att slå samman fribrev framöver och även införa de reformer som föreslås nedan.

Den mest intressanta reformen som varit uppe på förslag i andra länder är det som för något år sedan var uppe i England, nämligen automatisk flytt av fribrev understigandet ett visst belopp. I England kallas systemet för pot follow member. Eftersom Skatteverket tillåter återköp av individuellt pensionssparande vid ett basbelopp (44 800 kronor, 2017) borde en liknande gräns för tjänstepensioner upprättas. Eftersom det är arbetsgivare som står som ägare till försäkringen kan inte återköp komma på tal utan det borde vara ett system som förslagsvis innebär en:

(1) automatiskt (vid aktivering) flytt av försäkringspengarna till nästa öppnade försäkring.

Vidare finns det ytterligare teoretiska lösningar såsom:

(2) automatiskt flyttar till ett statligt ägt bolag där förmånstagaren har ett konto kopplat till sitt personnummer. På så sätt kan förmånstagaren samla ihop alla ”slattar” till ett och samma konto.

(3) betalar ut summan som lön vid avslutad anställning.

Men, dessa bedömer vi som orealistiska att rent praktiskt genomföra varför automatisk flytt när fribrevet understiger 44 800 kronor är det rekommenderade förslaget. Ur konkurrenshänsyn är det också att föredra då det skulle innebära att ingen enskild aktör blir skadad av förslaget och att pensionerna behålls inom nuvarande system.

3.3.1.4 Ångerrätt och ”cooling-off”

Det finns en stor risk i generell flytträtt att den missbrukas av aktörer för att gynna sig själva på bekostnad av konsumenten. Därför bör en ångerrätt vid flytt införas. Ett förslag skulle kunna vara två månader och där den part som flytten går ifrån informerar kunden om konsekvensen av flytten. Detta blir en så kallad ”cooling-off”-period, så den enskilde kan i lugn och ro ta till sig alla konsekvenser av en flytt och inhämta kompletterande information. Flytten bör genomföras utan ytterligare bekräftelse efter denna period. Rådgivningsregler liknande de i MiFID II bör även bli gällande vid flytt.

3.3.1.5. Ömsesidig konkurrens

Den svenska tjänstepensionsmarknaden har lite speciella egenskaper, framförallt avseende de kollektivavtalade pensionssystemens roll, som är en hybrid av slutna system och individuell handlingsfrihet inom dessa. Man kan fortsätta att räkna med en mer rörlig och flexibel arbetsmarknad och det behövs lösningar som fortsätter att underlätta för den enskilde att undvika kostnader, skaffa överblick och förenkla. Därmed bör en princip vara att man som pensions- eller försäkringsbolag som tar emot flyttkapital också skall vara förpliktad att ge iväg pensionskapital på den enskildes begäran. Detta bör gälla även till pensionsportföljer utanför ett kollektivavtalsområde. Skälet till detta är att den enskilde kan flytta med sig sitt pensionskapital till ny arbetsgivares pensionslösning. Detta borde vara en viktig princip för att uppmuntra konkurrens.

4. Summering

Den här rapporten har syftat till att i första hand inspirera till en fortsatt öppen och förutsättningslös diskussion om utformningen av våra pensioner. Den ger en del specifika och generella förslag, men vill i första hand bidra till fortsatt diskussion, i en tid när osäkerhet i utfall är stort, samtidigt som pensionsinstitutionerna är globalt stora aktörer, och därmed sitter på en nyckeln för att bidra till tillväxt och välbefinnande, och samtidigt vara en trygg plats för nuvarande och framtida pensionärens utkomst.

Rapporten har egentligen inte berört behovet av innovation och utveckling i detalj.

Det finns de som hävdar att pensionsvärldens största (och senaste) innovation var när Världsbanken kom med sin rapport om pensioner 1994¹⁶, och definierade pensioner i de tre pelare som vi idag tar för givet:

Pelare I – Allmänna Pensioner och Socialförsäkringssystem.

Pelare II – Tjänstepensioner och arbetsplatsrelaterade pensioner.

Pelare III – Privat långsiktigt sparande och pensioner.

Det borde finnas ett stort utrymme för ledarskap från beslutsfattare, parter och även de aktörer som verkar i de olika systemen att bidra till att visa att ekonomisk reglering och utformning av pensionssystem handlar om mer än att skydda konsumenterna mot bedrägliga produkter och praxis, vilket egentligen är grundläggande. Det borde snarare vara att se till att samhällets pensionssystem fungerar väl och att medborgarna får ”valuta för pengarna” – en fair deal. Denna utgångspunkt borde uppmuntra till ökad innovation och utveckling (snarare än statligt ingripande och ökad reglering) och en bättre formulering av det offentliga ansvaret i hela värdekedjan för pensioner och pensionsförvaltning.



¹⁶ Averting the Old Age Crisis – Policies to Protect the Old and Promote Growth, The World Bank 1994.

