



Förstudie om möjliga strukturella förändringar för ett tryggare och mer effektivt premiepensionssystem

Förord	3
Sammanfattning.....	5
1. Inledning	9
1.1 Premiepensionen är en del av trygghetspyramiden	10
1.2 Den svenska modellen för pensioner syftar till standardskydd	12
2. Premiepensionsresan – vad har vi lärt oss?	14
2.1 Premiepensionssystemets utveckling sedan start.....	14
2.2 Sammanfattande om utredningarna och utvecklingen.....	22
2.3 Internationella erfarenheter ligger i linje med de svenska	24
2.4 Sammanfattande om internationella erfarenheter.....	27
2.5 Marknaden och valfrihet	28
2.6 Resultat från forskningsprojekt.....	30
2.7 Summering	34
3. Behovet av mål för premiepensionen.....	35
3.1 Varför behövs ett mål?	35
3.2 Bakgrund och utgångspunkter.....	36
3.3 Principer för målformulering.....	41
3.4 Några slutsatser utifrån tänkta målkriterier	43
4. Alternativa konstruktioner utifrån ett mål om stabila och trygga pensionsinkomster	47
4.1 Principiellt om val av handlingsalternativ	47
4.2 Alternativa valarkitekturer.....	49
4.3 Alternativa konstruktioner av fondtorg	56
4.4 Övergripande om övergångsregler och implementering	61
Bilaga 1. Uppdragsbeskrivning	62

Förstudien kommer att kompletteras med bilagor kopplade till forskningsprojekt i kapitel 2.6. Dessa kommer senare att redovisas i anslutning till förstudien på regeringens hemsida.

Förord

När jag fick förfrågan från Pensionsgruppen om att genomföra denna förstudie kände jag direkt att det var ett uppdrag jag inte kunde tacka nej till. Som utlandssvensk och pensionsexpert verksam i Holland och England är det otroligt spännande att få möjligheten att bidra till det svenska premiepensionssystemets framtid. En positiv bi-effekt av uppdraget var att jag kände mig ung på nytt eftersom det var ganska många år sedan jag hade ett sommarjobb. Givet den mycket korta tidsramen, tio veckor, som dessutom sammanföll med den svenska semestern, är jag evigt tacksam för all den generösa hjälp jag har fått från olika personer och organisationer. Det är uppenbart att en förbättrad premiepension är en fråga som engagerar.

Mina möten med tidigare utredare av premiepensionen, Stefan Engström och Patric Thomson, var mycket lärorika och det finns en tydlig samsyn i vad som är grundproblemen. Mats Langensjö, som utredde AP-fonderna, bidrog med värdefulla inspel baserat på sina erfarenheter som utredare.

Trots den mycket korta tidsramen har fyra internationella forskarteam bidragit med värdefull kunskap till förstudien om bland annat individens agerande inom premiepensionen. Ole Settergren och hans medarbetare på Pensionsmyndighetens analysavdelning förtjänar ett extra erkännande. Trots semestertider har de varit mycket hjälpsamma med att ta fram data åt dessa forskningsprojekt.

Ett stort tack förtjänar de internationella experterna som har bidragit med insikter, speciellt Manuel García Huitrón (IDB), Ian Beckett (The Treasury, Australia), Paul Todd (NEST) och Alan Pickering (BESTrustees). Ett speciellt tack till Emma de Haan (Cardano) som har gått igenom och sammanställt den historiska utvecklingen av tjänstepensionerna i Australien och Chile.

Jag har haft möjligheten att tala med många på den svenska pensionsmarknaden och det har varit mycket lärorikt: arbetsmarknadens parter, valcentraler för tjänstepensionen, branschorganisationer, myndigheter och ett antal andra pensionsaktörer.

När det gäller att konstruktivt utmana mina resonemang och göra mina texter läsbara har en arbetsgrupp inom Regeringskansliet

(Socialdepartementet och Finansdepartementet) varit ovärderlig. Alla åsikter, utestående fel och misstag är naturligtvis mina egna.

Pensionsgruppen var tydlig med att detta inte skulle bli ytterligare en i raden av utredningar, utan att det var dags för verkstad. Förstudien är därför en praktisk översyn och sammanställning av känd information och kunskap. Bidraget är att jag tillämpat detta i ett för premiepensionen relevant sammanhang. Jag hoppas att Pensionsgruppen med hjälp av denna karta kommer att kunna arbeta fram en bra huvudinriktning som gör att premiepension kan ta ett steg in framtiden med tydligt fokus på ett tryggt och säkert system som utgår ifrån individers faktiska beteenden när de hanterar val.

Stockholm 31 augusti 2017

Stefan Lundbergh

Sammanfattning

Premiepensionssystemet – en produkt av 90-talet

Premiepensionen är ett barn av sin tid och präglad av den kunskap och miljö som gällde på 90-talet. Intresset för fondsparande bland allmänheten ökade då stadigt i Sverige och börsen var i slutet av 90-talet starkt uppåtgående. Det var naturligt att vilja dra nytta av överavkastningen på kapitalmarknaden och eftersom många redan sparade i fonder låg ett fondbaserat sparande nära till hands. Det fanns också en övertygelse om att fler människor skulle engagera sig i sitt sparande och aktivt byta fonder. Konstruktionen var nyskapande och det fanns ingen egentlig erfarenhet av liknande system. Dessutom fanns det begränsad kunskap och erfarenhet om hur människor faktiskt beter sig i valsituationer. Premiepensionssystemets konstruktion bygger därför på hur man trodde att människor skulle agera och inte på hur människor faktiskt agerar. Utgångspunkten var en ekonomiskt rationell sparare som med tillgång till transparent information aktivt kommer att välja de fonder som bäst motsvarar dennes behov.

Ointresserade sparare leder till en dåligt fungerande marknad och ett ineffektivt system

Den konstruktion som skapades förutsatte aktiva och medvetna sparare som valde bra fonder och valde bort dåliga. På så sätt skulle utrymmet för oseriösa aktörer begränsas. Verkligheten blev en annan och det har visat sig att mer information inte hjälper – det går inte att informera den som är ointresserad. Vi vet nu att det finns ett utbrett ointresse och osäkerhet bland sparare. Det har lett till att en marknad för rådgivare uppstått för att hjälpa spararen att välja. Följden av detta har blivit att ett antal oseriösa aktörer kunnat etablera sig som under mer eller mindre aggressiva former utnyttjar spararnas ointresse och osäkerhet. Detta har skadat förtroendet för premiepensionen och pensionssystemet i dess helhet.

Konstruktionen av premiepensionen är gjord utifrån ekonomiskt rationella sparare som läser på och aktivt väljer på ett öppet fondtorg. Kunskapen inom beteendeforskningen i fråga om hur människor väljer när det gäller pensionssparande var begränsad på 90-talet, men har utvecklats mycket sedan dess. Forskningen visar entydigt att människor inte är intresserade av finansiella val och därför låter bli att välja, låter sig ledas eller riskerar att göra ganska extrema val. Dessa resultat och erfarenheter från andra länder med pensionslösningar med valinslag är påtagligt likartade med dem i Sverige. Det

är uppenbart att vi behöver ett system som i större utsträckning utgår från hur människor faktiskt agerar och ett system som skyddar konsumenter.

Premiepensionen är en del av socialförsäkringen och konstruktionen bör i högre grad spegla det

Inkomstpensionen och premiepensionen är pensionsförsäkringar och har i grunden samma syfte – att bidra till ett grundläggande standardskydd. Delarna är trots detta påtagligt olika. De flesta ser inkomstpensionen som en försäkring. Premiepensionen är också en försäkring men en fullt fonderad sådan – men betraktas oftast som ett personligt finansiellt sparande. Den allmänna pensionen är grunden för den ekonomiska tryggheten på äldre dar och särskilt för dem med låga inkomster. Premiepensionen bör därför i större utsträckning ses som den socialförsäkring den är. Staten som beslutat om detta påtvingade sparande behöver därför ta ett större ansvar för även denna del av socialförsäkringen – för systemets konstruktion och för ett tryggt och rimligt utfall.

Premiepensionen saknar ett uttryckligt mål

Det finns flera syften och avsikter med premiepensionen, men det har aldrig formulerats ett uttryckligt mål av staten om vad premiepensionen ska uppnå. Är det t.ex. inkomsttrygghet eller maximal avkastning som ska prioriteras? Saknas det ett mål är det inte uppenbart vilken produkt och vilket resultat som ska eftersträvas. Målsättning och placeringsinriktning kommer då i praktiken att utformas på myndighetsnivå, eller av individen som väljer fonder. Rimligen är det strategiska beslut som bör tas på politisk nivå eftersom premiepensionen är en del av den allmänna pensionen.

Mål för premiepensionen bör övervägas noga och någon helt färdig målformulering har därför inte tagits fram inom ramen för denna förstudie. För att ta fram den karta över handlingsalternativ som denna förstudie har syftat till har som utgångspunkt för detta i stället formulerats målkriterier:

1. Premiepensionen är en obligatorisk socialförsäkring för vilken staten har ett övergripande ansvar.
2. Placeringar ska prioritera försäkring framför sparande och eftersträva en stabil livslång pensionsinkomst.
3. Avkastningen ska över tid överstiga inkomstindex.
4. För den som vill ska det finnas en möjlighet att välja bland kvalitetssäkrade alternativ.
5. Risker i premiepensionen bör inte vara högre än i tjänstepensionen.

Ett huvudalternativ med flera möjliga sidoalternativ

Förstudien förordar ett huvudalternativ, men presenterar också flera olika sidoalternativ som är möjliga att genomföra. Valet av huvudalternativ motiveras av att det på ett tillräckligt bra sätt uppfyller målkriterierna samtidigt som det beaktar det faktum att vi ärver ett redan befintligt fondtorg.

Grunden i huvudalternativet är ett försäkringsinspirerat förval som syftar till att uppnå en trygg pensionsinkomst utan krav på kunskap och intresse från individen. Man ska kunna känna sig trygg med att premiepensionen förvaltas på ett bra sätt under hela livet utan krav på eget engagemang. För den som vill påverka inriktningen, men ändå inte engagera sig, ska det finnas en möjlighet att välja mellan ett fåtal standardiserade paketlösningar som är sammansatta utifrån målkriterierna. Dessa standardiserade alternativ ska typiskt kunna väljas utan senare krav på att bevaka eller välja om.

Förvalet och de standardiserade paketen är basen i huvudalternativet för vilken staten har ett särskilt ansvar för utfallet. Inte som en garanti för en viss nivå på avkastning utan för att det blir bra avvägning mellan en stabil och rimlig pensionsinkomst och finansiell risk. Inriktningen på förvalet kommer i praktiken ha egenskaper som är inspirerade av en traditionell pensionsförsäkring. De standardiserade alternativa paketen kan vara varianter av förvalet, men med en annan grad av stabilitet eller varianter av generationsfonder.

För den som vill lämna den trygga och inramade förvalszonen med förval och färdiga paket finns det i huvudalternativet en möjlighet att själv ta över hela ansvaret för placeringen av pensionsmedlen och välja en egen portfölj på ett fondtorg. Det ska då vara tydligt för den som tar det steget att man då också tar över ansvaret. Det fondtorg som då erbjuds skiljer sig på ett avgörande sätt från dagens öppna fondtorg. Det nya torget är baserat på en professionell upphandling av fonder. Det finns här en utsedd huvudman som förvaltar fondtorget och som har ansvaret för att fondtorget kontinuerligt erbjuder valfrihet bland kvalitetssäkrade och kostnadseffektiva fonder. Förvaltaren har således mandat att på professionella grunder bestämma vilka fonder som ska vara med. En viktig del i huvudmannens uppdrag är att bevaka kvaliteten bland fonderna och därmed minimera risken för oseriösa aktörer. För att klara detta kommer antalet fonder på fondtorget successivt behöva bli färre än i dag. Hur många fonder det blir

bestäms av förvaltaren på professionella grunder och kommer bland annat vara beroende av efterfrågan, nyttan för väljarna och möjligheten att kunna upprätthålla ett kostnadseffektivt och tryggt fondtorg. På så sätt tar staten ansvar även för den som vill välja – inte för utfallet, men för att kvaliteten, effektiviteten och inriktningen på fondutbudet är rimligt. En modell som påminner om hur det flesta fondtorg på marknaden förvaltas idag av sina ägare.

1. Inledning

Premiepensionen har allt sedan introduktionen varit omdiskuterad och redan har tre utredningar haft i uppgift att se över och utveckla systemet. Under 2016 och 2017 har premiepensionen varit i särskilt fokus efter att missbruk på fondtorget lett till att människor förlorat pensionsrättigheter och fått minskade pensioner. Detta missbruk, och i vissa fall rent kriminella beteende, ter sig särskilt iögonenfallande i och med att premiepensionen är en del av det allmänna pensionssystemet och socialförsäkringen, med andra ord är det ett av riksdagen beslutat tvångssparande.

Det är i ljuset av denna situation de sex partierna som står bakom det svenska pensionssystemet, Pensionsgruppen, har beslutat att göra en förstudie över möjliga strukturella förändringar av premiepensionen i syfte att uppnå tryggare pensioner och ett mer effektivt premiepensionssystem. I uppdraget ingår att kartlägga olika alternativa vägar för hur premiepensionssystemet kan utvecklas för att uppnå ett bättre och långsiktigt säkert premiepensionssystem. Uppdraget finns i Bilaga 1.

Premiepensionen har levt upp till två av sina syften: högre avkastning jämfört med inkomstpensionen och diversifiering. Sedan riktlinjerna för premiepensionens konstruktion drogs upp för dryga 20 år sedan har dock mycket hänt och det finns därför goda skäl att se över om den nuvarande konstruktionen är optimal för sitt syfte.

Varje system är barn av sin tid och bygger på de kunskaper och förutsättningar som gällde när det byggdes. Förutsättningarna förändras och det har skett betydande framsteg inom kognitiv psykologi som gör att vi idag bättre förstår drivkrafterna bakom individernas ageranden när det gäller att tillämpa sin valfrihet i fråga om finansiella produkter. Dessutom finns det långtgående inhemska och internationella erfarenheter från olika policyåtgärder som har implementerats för att engagera individen till att utnyttja sin valfrihet och på så sätt få marknadskrafterna att fungera bättre.

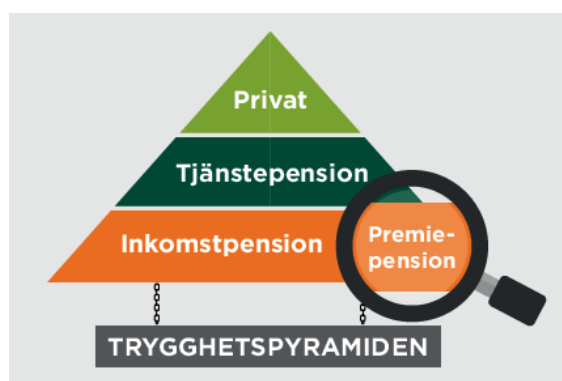
En förstudie är naturligen övergripande och det finns därför heller inga detaljerade förslag i rapporten. Syftet är att presentera ett antal viktiga vägval som kan ligga till grund för ett inriktningsförslag.

Rapporten har disponerats så att den inleds med en genomgång av de erfarenheter som vunnits sedan premiepensionen konstruerades (kapitel 2).

Därefter diskuteras premiepensionens syfte och vilket mål som bör styra utformningen (kapitel 3). Slutligen lämnas övergripande förslag om utformningen av ett delvis förändrat system samt vilka alternativ till detta som finns (kapitel 4).

1.1 Premiepensionen är en del av trygghetspyramiden

Det svenska pensionssystemet illustreras ofta som en trygghetspyramid som består av olika lager som tillsammans bygger upp individens totala pensionsinkomst.



Det har sedan pensionsreformen varit politiskt uttalat att det är önskvärt att arbetsmarknadens parter och tjänstepensionerna har en roll för den samlade pensionen. Nivån på de nuvarande avgifterna till den allmänna pensionen skapades utifrån att det finns och bör finnas en tjänstepension. För de flesta som arbetar betalas pensionspremier motsvarande 21,71 procent av lönen till den allmänna pensionen (17,21) respektive tjänstepensionen (4,5).

Den svenska trygghetspyramiden hjälper individen att planera sin konsumtion över sin livscykel och att minimera risken för en alltför stor standardsänkning vid pensionering. Ingen skatt betalas på pensionspremier utan skatten dras när pensionen betalas ut. Detta skatteincitament gör det attraktivare för individen att spara och det utjämnar skatteuttaget över individens hela livscykel.

Olika nivåer i trygghetspyramiden motsvarar olika behov och har därför olika grader av paternalism (tvång). För att möta behoven i trygghetspyramidens olika nivåer är lösningarna olika till naturen. Basen i pyramiden fokuserar på social trygghet och har därför en hög grad av paternalism. Ju högre upp man kommer i pyramiden desto mer valfrihet och individuellt ansvar ges individen och en högre grad av risktagande tillåts. När

det gäller privat sparande av skattade medel har individen full valfrihet, men då står även individen fullt ut för konsekvenserna av sina val. Det är alltså värt att notera att premiepensionen, som ju ligger i basen av trygghetspyramiden, trots detta i dag tillåter både högt risktagande och stor valfrihet.

Basen i trygghetspyramiden är **garantipensionen** som betalas ut till alla som inte har haft tillräckligt höga inkomster under sitt yrkesverksamma liv för att den egenfinansierade allmänna pensionen ska ge ett grundläggande ekonomiskt skydd. Detta sociala skyddsnät är skattefinansierat. Den **inkomstgrundade allmänna pensionen** omfattar alla som har haft en lön. Totalt betalar arbetsgivaren och individen in pensionsavgifter på 18,5 procent av den pensionsgrundade inkomsten till den allmänna pensionen¹. 16 procent går till inkomstpensionen som är ett fördelningssystem med ett buffertkapital och 2,5 procent går till premiepensionen som är ett fullt fonderat system. Den inkomstgrundade pensionen syftar till att ge en livsvarig och relativt stabil inkomst, men storleken på inkomsten är inte garanterad utan kan utvecklas beroende på hur den reala ekonomin och de finansiella marknaderna utvecklas. Det finns ett sparandetak i det inkomstgrundade pensionssystemet. För den del av den pensionsgrundade inkomsten som överstiger 7,5 inkomstbasbelopp betalas det in 10,21 procent i pensionsavgift, men för den ges ingen pensionsrätt. Detta är i princip en skatt på höga inkomster. Till skillnad från garantipensionen, är den allmänna pensionen inte skattefinansierad utan finansieras utanför statsbudgeten. Det innebär att det är individen och inte staten som står den finansiella risken.

Tjänstepensionen ingår i kollektivavtalen mellan arbetsmarknadens parter. Tjänstepensionen ger individen ytterligare pensionspremier som i regel motsvarar 4,5 procent av lönen. Lagstiftningen är sådan att individen vid pension kan ta ut sin tjänstepension livsvarigt eller under en given tidsperiod, dock minst 5 år. För den del av inkomsten som överstiger 7,5 inkomstbasbelopp finns ingen allmän pension och där ger kollektivavtalen i stället individen normalt 30 procent i pensionspremier. Arbetsmarknadens parter bestämmer tjänstepensionens utformning. För höginkomsttagare är det ofta skattemässigt fördelaktigt att löneväxla, dvs. byta en del av sin lön mot pensionspremier, vilket i princip är en form av individuell

¹ Individens pensionsavgift är i sig inte pensionsgrundande, vilket medför att pensionsavgiften i förhållande till lönen är 17,21 procent.

pensionssparande inom ramen för tjänstepensionen. En välfärdsutmaning är den växande andelen egenföretagare som står utanför ramen för kollektivavtalen.

I toppen av pyramiden finns **privat pensionssparande**. Sedan 2016 finns det inget skattegynnade pensionssparande för dem som har en tjänstepension. Egenföretagare kan fortfarande använda privat pensionssparande för att bygga upp sin pension, men detta är ett valfritt pensionssparande.

1.2 Den svenska modellen för pensioner syftar till standardskydd

I den svenska modellen är den allmänna pensionen en del av socialförsäkringen och designad som ett standardskydd – pension syftar till att försäkra inkomststandarden och högre inkomst leder till högre allmän pension. Dock är pensionen generellt på en lägre nivå än lönen. Tjänstepensionen är inte lagstadgad i Sverige och därför principiellt ett frivilligt pensionssparande. Arbetsmarknadens parter har dock valt att göra den obligatorisk för alla som omfattas av deras kollektivavtal. För att skydda individer med lägre pensioner, finns det utöver garantipensionen ett socialt skyddsnet utanför pensionsöverenskommelsen i form av bostadstillägg och äldreförsörjningsstöd. I Sverige upplever vi det som rimligt att man ska kunna bo kvar när man blir pensionär och därmed undviker man att en låg inkomstgrundad pension automatiskt leder till fattigdom.

I den anglo-saxiska modellen erbjuder staten endast ett skydd mot *absolut fattigdom*, vilket betyder att den statliga pensionen ligger nära existensminimum. Det är upp till individen att spara – via tjänstepension och privat – för att säkerställa en tillfredställande livsstil som pensionär. Om individen väljer att inte pensionsspara så betraktas det som rättvist att personen får leva på existensminimum som pensionär. Det är individens eget beslut, individen måste därför ta konsekvenserna och inte skattebetalarna. Den anglo-saxiska synen är att om inte individen har råd att bo kvar efter pension är det rättvist att individen måste flytta till ett billigare och ofta sämre boende. Statens uppgift, utöver att skydda mot absolut fattigdom, inskränker sig här till att se till att marknaden för pensionssparande fungerar genom att införa regleringar som skyddar individen och skapar konkurrens.

I den svenska modellen är synen på ansvaret annorlunda. För ett frivilligt sparande ligger ansvaret för hur sparandet sker naturligen helt på den som

bestämmer om att sätta av pengar till sparandet. Den svenska allmänna pensionen är däremot en obligatorisk del av socialförsäkringen, som finns för att garantera en rimlig försörjning under hela ålderdomen. Storleken på sparandet till den egna pensionen bestäms här inte av individen utan av staten och staten bör därför åtminstone ha ett ramansvar för hur medlen placeras så att inte sparandet av oförstånd utvecklas ogynnsamt för individen eller missbrukas av oseriösa aktörer. En dålig utveckling för individen kan även till viss del spilla över på skattebetalarna via det sociala skydds nätet utanför pensionsöverenskommelsen varför det också av det skälet är rimligt att staten har ett övergripande ansvar för risknivån vilken påverkar utfallet.

2. Premiepensionsresan – vad har vi lärt oss?

När det gäller den framtida designen av premiepensionssystem är det viktigt att vi lär oss av både styrkorna och svagheter i det befintliga systemet. Det är viktigt att förutsättningslöst analysera hur människor faktiskt agerar när det gäller att hantera valen i premiepensionen. Det är speciellt viktigt att analysera skillnader mellan vanligt folks beteenden och hur ekonomisk teori/ideologi förutser att individer kommer att agera. Dessa observationer ger oss värdefull information om hur vi kan förbättra våra nuvarande lösningar.

I flygindustrin är det praxis att noggrant och objektivt undersöka vad som orsakat eventuella fel. Det är därför varje flygplan har två svarta lådor, en spelar in piloternas samtal och en samlar in tekniska data, så att utredarna kan rekonstruera vad som hände. Resultatet av undersökningen delas offentligt så att hela industrin kollektivt kan lära av varandras misstag. När det gäller premiebestämda pensioner finns det en motsvarande internationell öppenhet. Det har redan genomförts tre offentliga utredningar av den svenska premiepensionen. Sedan mitten av 90-talet har man i många länder ”experimenterat” genom att introducera olika former av valfrihet, främst inom tjänstepensionen. En del av dessa länder har hunnit genomföra ett flertal reformer för att hantera oförutsedda följdproblem, vilket gör att vi kan studera effektiviteten i dessa åtgärder.

Alla val som individer har gjort inom premiepensionen finns lagrade hos Pensionsmyndigheten. Detta kan sägas motsvara den svarta låda som samlar in data i ett flygplan. Av förklarliga skäl finns dock ingen svart låda med information om hur individen resonerade när hen kom fram till sitt beslut. Sedan premiepensionssystemet skapades har dock en gedigen internationell forskning kring mänskliga beteenden i valsituationer växt fram. Denna kan användas för att förstå hur individer fattar beslut.

2.1 Premiepensionssystemets utveckling sedan start

De övergripande riktlinjerna för premiepensionssystemet beslutades av riksdagen 1994, och de närmare detaljerna i systemutformningen 1998. De faktiska avsättningarna till premiepensionen påbörjades redan 1995, men samlades i depå i väntan på att fondtorget skulle lanseras.

Parallellt skedde stora förändringar på fond- och försäkringsmarknaden i Sverige. Fondförsäkring infördes 1990 och året efter skedde en anpassning

av de svenska reglerna på finansmarknadsområdet till EU-direktivet om fondföretag, det s.k. UCITS-direktivet.

Därefter har förändringar i synsätt och hantering skett men i allt väsentligt inom ramen för samma konstruktion. Det har också genomförts tre utredningar i syfte att utvärdera och förbättra systemet. I det följande beskrivs den premiepensionsresa som skett sedan starten.

2000-2005

År 2000 fick spararna för första gången placera sina premiepensionsrätter på fondtorget som då bestod av 450 fonder. Fondtorget var öppet för alla fonder som uppfyllde UCITS-kraven.

För dem som inte valde fond fanns ett statligt icke-valsalternativ: Premiesparfonden. Den förvaltades av Sjunde AP-fonden och var inte valbar i den meningen att hade man en gång valt fonder på fondtorget kunde man inte välja tillbaks till Premiesparfonden. Icke-valets förvaltningsstrategi var att minst motsvara det kapitalvägda genomsnittet av övriga fonder på fondtorget, men till lägre risk.

Marknadsföringen inför det första valet var massiv. Ett av huvudmålen med Premiepensionsmyndighetens kommunikationsarbete var ”att få så många aktiva väljare som möjligt”. Alla sparare förseddes med valpaket innehållande bland annat en katalog med information om de olika fonderna och en anvisning om hur valet ska göras i ett antal steg.

De privata aktörerna bistod med reklamkampanjer och annan kundkommunikation för att få så många sparare som möjligt att välja just deras fonder, t.ex. ur Handelsbankens broschyr *Ditt fondval hösten 2000*: ”I pensionssystemet finns en nyhet som ger dig stora möjligheter att påverka din pension – du får själv välja fonder. Ta chansen – placera premiepensionen i Handelsbankens fonder!”. AMF:s utskick innehöll formuleringar som ”världens möjlighet”, ”Premiepensionen bör komma att växa så att den ger en rejäl ökning av pensionen”, ”Dags att ta fram valblanketten och få fondvalet gjort!”.

Den allmänna bilden vid det första valet blev att det var viktigt att välja och att man borde göra ett aktivt val för att få en bra pension. På ett något bakvänt sätt kan man säga att det aktiva valet lyftes fram som ett slags förval, medan icke-valet var något man tog till i nödfall, om man absolut inte kunde

tänka sig att välja. Resultatet blev att 67 procent av 4,4 miljoner pensionssparare valde fonder på fondtorget i det första valet. Av dessa har närmare 40 procent, 1,1 miljoner sparare, inte gjort något nytt val sedan dess.

Under de närmast följande åren ändrades Premiepensionsmyndighetens informationsmål från *Aktiva val* 2000 till *Medvetna val* 2001 och *Främja kunskap* från och med 2002.

2005-2010

I juni 2004 tillsattes en utredning för att utvärdera premiepensionssystemet med fokus på att minska riskerna för systematiskt dåliga utfall samt underlätta valsituationen för den enskilde. Utredningen lämnade 2005 betänkandet *Svårnavigerat? Premiepensionssparande på rätt kurs (SOU 2005:87)*:

Utgångspunkten för utredningens arbete var inte att skapa ett nytt system, utan att föreslå förbättringar inom det befintliga. I utredningens uppdrag ingick att identifiera eventuella problem som sammanhänge med faktiska och förväntade svårigheter att stödja den enskildes val och byte av fonder genom information och vägledning. Utredningen hade också i uppgift att bedöma i vilken utsträckning en utvecklad information och vägledning kunde förbättra resultaten och minska riskerna för systematiskt dåliga utfall.

Utredningen drog slutsatsen att premiepensionssystemet även fortsättningsvis ska vara ett fondförsäkringssystem där kapitalförvaltningen sker i fonder som administreras av fristående fondförvaltare, som även kan vara statliga. De statliga förvaltarna ska verka på lika villkor och i full konkurrens med de privata förvaltarna.

Utredningen ansåg att de fondförvaltare som uppfyller kraven i princip fritt skulle kunna anmäla sina fonder till systemet. Premiepensionsmyndigheten skulle inte göra någon bedömning om fonden var lämplig att ingå i systemet.

Utredningens uppfattning var att pensionsspararnas behov måste vara styrande för Premiepensionsmyndighetens löpande verksamhet. Ett riktmärke borde vara att pensionsspararna fick stora möjligheter att sköta förvaltningen av sin fondportfölj så att de fick en god premiepension.

Utredningen delade in pensionsspararna i tre grupper med olika förvaltningslösningar:

1. De som anser sig varken ha kunskaper eller engagemang att utforma och förvalta en egen fondportfölj. Deras kapital bör förvaltas i systemets förvalsalternativ.
2. De som anser sig ha engagemang men inte tillräckliga kunskaper. De behöver ett välutformat beslutsstöd.
3. De som anser sig ha såväl tillräckliga kunskaper som engagemang. De kan välja och byta fonder på fondtorget med eller utan beslutsstöd.

Utgående från denna indelning borde fondtorget som primära målgrupp ha de pensionssparare som upplever sig som kunniga och engagerade. Utredningens uppfattning var att tillräcklig hänsyn inte hade tagits till det behov av beslutsstöd som fanns hos målgrupp 2. Valsituationen för denna grupp borde kunna underlättas genom att ett utvecklat beslutsstöd erbjuds vid förvaltningen av premiepensionsmedlen. Beslutsstödet skulle även minska risken för systematiskt dåliga utfall. Samtliga pensionssparare skulle erbjudas ett beslutsstöd, en rimlig ordning borde vara att den pensionssparare som vill avstå från hela eller delar av vägledningen kan göra det genom att aktivt avbryta processen.

Vidare ansåg utredningen att premiepensionssystemets förvalsalternativ borde få en generationsfundsprofil som innebar att risknivån trappades ned i takt med pensionsspararens ålder. Hela den samlade allmänna pensionen, inklusive inkomst- och garantipension, borde beaktas när risknivån i basalternativet fastställs. Kravet på låg risk vid förvaltningen av Premiesparfonden borde ersättas med en aktsamhetsprincip.

Premiepensionsmyndigheten borde få verktyg för att reducera ner fondutbudet till omkring 100 till 200 fonder. Inte som ett absolut mål utan snarare ett intervall baserat på i vilken utsträckning pensionsspararna valde att utnyttja fondutbudet. De närmare avvägningarna mellan kostnader och valfrihet skulle överlåtas till Premiepensionsmyndigheten. Reduceringen av antal fonder var inte nödvändigtvis föranledd av det stora antalet fonder utan snarare avsaknaden av ett utvecklat beslutsstöd. I brist på det fanns risk att spararna inte diversifierade sin fondportfölj eller gjorde andra misstag i sin förvaltning.

Under åren 2005-2006 arbetade Premiepensionsmyndigheten fram det IT-baserade beslutsstödet *PPM-Lotsen* vars syfte var att hjälpa pensionsspararna att göra medvetna och genomtänkta val. Beslutsstödet kom dock inte att användas i någon större omfattning av pensionsspararna.

År 2006 och 2007 gjorde Premiepensionsmyndigheten utskick till de pensionssparare som valde fonder vid sitt inträde i premiepensionssystemet, men därefter inte ändrat sitt fondinnehav. När effekten av dessa kampanjer mättes uppgav cirka 10 procent att de planerade att söka information om att byta fonder. År 2008 gjordes ett liknande riktat utskick till dem som hade sina premiepensionsmedel i Premiesparfonden och alltså inte har gjort ett aktivt fondval. Utskicket innehöll bland annat en folder med rubriken ”Hur vill du göra?”. Även denna eftermätning visade på lågt intresse.

År 2009 beslutas om ändringar av framförallt förvallets utformning. Det nya förvalet AP7 Såfa var en generationsfondsprofil som även är valbar. Det fanns fortfarande viss förhoppning att de som inte vill välja fonder på fondtorget åtminstone vill välja risknivå. Fondtorget kompletteras därför med tre portföljsammansättningar med olika risk, förvaldade av Sjunde AP-fonden. Syftet med förändringarna var att anpassa systemet till spararnas kunskap och engagemang. Uppdraget till förvalet ändrades från att avkasta minst genomsnittet på fondtorget, men med lägre risk, till att i riskbedömningen även ta hänsyn till inkomstpensionssystemet. Någon risknivå angavs dock inte i lag. I praktiken blev det därmed en fråga för Sjunde AP-fonden att bestämma. Sjunde AP-fonden har utifrån detta valt en förhållandevis hög risk där aktieexponeringen genom en hävstång ligger över 100 procent. Det innebär i praktiken en högre aktieexponering än övriga fonder på fondtorget.

2011-2015

Eftersom många individer inte kunde eller ville välja fonder själva uppstod en marknad för rådgivning. De första premiepensionsrådgivarna, de s.k. förvaltningsföretagen, började erbjuda sina tjänster redan 2005. Därefter växte rådgivningsmarknaden kraftigt och 2011 införde Pensionsmyndigheten ett stopp för massfondbyten. Efter stoppet förde de större förvaltningsföretagen över spararna till egna fonder, speciellt skapade för premiepensionssystemet. Dessa fonder marknadsfördes sedan ofta hårt via telemarketing. Eftersom alla som arbetar eller har arbetat i Sverige har medel i premiepensionen är den potentiella kundlistan i princip identisk med telefonkatalogen. Trots massfondbytestoppet anlidade 2015 cirka 600 000 pensionssparare, drygt var sjätte pensionssparare med egen portfölj, förvaltningstjänster för förvaltning av sina premiepensionsfonder.

Under denna tidsperiod började även generationsfonder att öka i popularitet. Idén bakom en generationsfond är att portföljsammansättningen ändras automatiskt när individen blir äldre. Individen väjer ”paketerare” som väljer underliggande fonder - en form av automatiserad rådgivning.

I mars 2012 beslutade Pensionsgruppen om en utvärdering av premiepensionssystemet. Uppdraget presenterades i maj 2013 i Vägval för premiepensionen (Ds 2013:35)

Syftet med utredningen var i första hand att belysa och analysera systemets funktion och i andra hand att peka ut möjliga sätt att hantera de problem som identifierats. Avsikten var att ge underlag, olika vägval, till frågan ”Vilket premiepensionssystem vill vi egentligen ha”.

Promemorian konstaterade att den nuvarande systemkonstruktionen leder till tre problem som behöver hanteras:

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

Dessa problem är i stor utsträckning en följd av att individer har mindre finansiella kunskaper än vad som förutsattes samt det stora utbudet av fonder. Att hantera problemen handlar därför om att på olika sätt minska den valfrihet som finns idag eller annorlunda uttryck sätta ett pris på vad en omfattande valfrihet är värd. Det är en fråga om värderingar- vilka egenskaper man prioriterar och vilka effekter man kan föredra. Promemorian pekar på två alternativa vägar som i olika utsträckning hanterar problemen och förändrar konstruktionen.

Det första alternativet tar sin utgångspunkt i dagens fondtorg med ett i princip oförändrat antal fonder. För att mildra de identifierade problemen införs bekräftelseval samt att icke-valsalternativet tydligare lyfts fram som ett bra alternativ för den som uppenbart inte vill eller kan välja själv. Kostnads- och riskbegränsningar införs vilket sannolikt innebär en viss reduktion av antalet fonder samtidigt som risken för dåliga utfall till följd av begränsad kunskap minskar.

Det andra alternativet innebär att ett nytt fondtorg skapas med upp till tio valbara fonder med intern och extern förvaltning. Fonderna bör ha olika risk- och investeringsinriktning, som fritt kan väljas. Även här finns ett

icke-valsalternativ motsvarande det som finns idag. I den mån spridningen i avkastning mellan individerna upplevs alltför problematisk kan det begränsade fondtorget reduceras till en gemensam fond vilket medför lägre kostnader.

Vilken väg man väljer är alltså en fråga om värderingar. Det första alternativet prioriterar valfriheten till priset av kostnader och större spridning. Det andra alternativet hanterar de tre problemen bättre men till priset av att valfriheten begränsas.

I juli 2014 tillsatte regeringen en ny premiepensionsutredning i syfte att gå vidare med en del av förslagen i Vägvalspromemorian. Utredningen presenterade i september 2016 sitt betänkande *Fokus premiepension* (SOU 2016:61)

Utgångspunkten för utredningen var de förslag på åtgärder enligt Alternativ 1 i Vägvalspromemorian, dvs. åtgärder inom ramen för det befintliga systemet med stor valfrihet. Syftet med utredningen var att säkerställa att eventuella förändringar av premiepensionssystemet bidrog till att fler sparare fick en långsiktigt bra avkastning på sitt premiepensionskapital till rimlig risk och kostnad, vilket utredningen tolkade som att de förslag som utredningen lämnade skulle öka sannolikheten för att fler pensionssparare skulle få ett bättre premiepensionsutfall.

Utredningens bedömning var att fler pensionssparare och pensionärer kan få ett bättre premiepensionsutfall, utan att man för den skull behöver minska möjligheterna att välja bland en mångfald kapitalförvaltare och fonder med olika inriktning (valfriheten) för de som önskar utnyttja denna möjlighet. Detta kan uppnås genom att reformera systemet när det gäller valrutiner och myndighetsinformation.

Förslagen kan sägas handla om att fullfölja ett skifte i fokus från ett val av fonder på fondtorget (förvaltningsmodellen Egen portfölj) till att erbjuda tre förvaltningsmodeller (Egen portfölj, Färdiga riskportföljer samt Förvalsalternativet). Utredningens bedömning var att åtgärder i form av ändrade valrutiner och tydligare myndighetsinformation med fokus på det grundläggande valet av förvaltningsmodell är det mest effektiva sättet att inom ramen för det befintliga systemet öka sannolikheten för att fler ska få långsiktigt högre avkastning till rimlig risk och kostnad. Åtgärderna

bedöms också minska spridningen i utfall, även om denna spridning alltså kommer att finnas till följd av de valmöjligheter som finns.

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

Utredningen föreslår att för de som har valt förvaltningsmodellen Egen portfölj eller Färdiga riskportföljer införs regelbundna utvärderingsval. I dessa ska spararna få information om att syftet med utvärderingsvalet är att minska risken för lågt premiepensionsutfall och få välja om hen vill behålla sina nuvarande fonder, byta fonder eller välja någon annan förvaltningsmodell. Den som inte anmäler sitt val inom föreskriven tid ska få hela sitt premiepensionskapital överfört till Förvalsalternativet.

Utredningens bedömning är att den nuvarande ordningen där nya pengar placeras på samma sätt som tidigare och där placeringen av de gamla pengarna inte regelbundet omprövas inte kan anses vara mest förenlig med den genomsnittlige pensionsspararens intressen.

Bland nackdelarna med detta förslag nämner utredningen att det för vissa pensionssparare kommer att krävas fler aktiva val än idag och att det finns en risk för att en ordning med regelbundna val skulle kunna skapa s.k. valtrötthet och press på den pensionssparare med Egen portfölj eller Färdig riskportfölj att vara aktiva i sin premiepensionsförvaltning, vilket inte passar alla och heller inte torde uppskattas av alla.

Utredningens bedömning är att det inte bör införas några begränsningar av utbudet på fondtorget med avseende på risk, b.l.a. grundat på de svårigheter som finns med att fastställa gränserna mellan tillåten respektive otillåten risk och de förväntade effekterna av att utesluta de fonder som har högst risk.

År 2015 ändrade Pensionsmyndigheten officiellt sin kommunikation till att framhålla förvalet.

2016-2017

De senaste åren har några förvaltningsbolag med problematiska affärsmetoder tagit plats på fondtorget. Det mest uppmärksammade är det maltesiska fondbolaget Falcon Funds som samlat in pengar med oetiska och ibland olagliga metoder, bland annat genom kapning av sparares e-legitimationer och paketering av pengarna i icke-transparenta värdepapper som möjliggjort att pengarna har kunnat användas som privat riskkapital. Fortfarande saknas 1,2 miljarder kronor av pensionsspararnas pengar. De drabbade spararna, cirka 22 000 personer, är personer som i regel inte har gjort några fondbyten tidigare. Efter uppdagandet av Falcon Funds metoder har en fortsatt granskning av fondtorget lett till att fyra andra fonder köpstoppats och senare avregistrerats med liknande misstanke om brott. Flera aktörer har även polisanmälts. I samband med detta har det blivit tydligt att en stor del av kapitalet ligger utanför tillsynsmyndigheten Finansinspektionens räckvidd.

Med anledning av de misstänkt kriminella inslagen på premiepensionens fondtorg lämnade regeringen i december 2016 ett uppdrag till Pensionsmyndigheten att inom ramen för nuvarande system analysera och föreslå åtgärder som stärker konsumentskyddet och minskar risken för att fondbolag missbrukar systemet. En rapport med förslag till åtgärder lämnades av Pensionsmyndigheten i juni 2017, det så kallade 30-punktsprogrammet. Ett grundläggande förslag är att införa ett antal kriterier som förvaltare och fonder på fondtorget ska uppfylla för att filtrera bort oseriösa aktörer. Som ett andra steg för att skapa ett tryggare fondtorg genomförs denna förstudie med syfte att analysera alternativa möjligheter för mer strukturella förändringar av premiepensionssystemets fondtorg.

2.2 Sammanfattande om utredningarna och utvecklingen

Premiepensionens utveckling de senaste dryga 20 åren och de tidigare tre utredningarna ger en intressant bild av premiepensionens resa. Efter det första valet blev det snabbt tydligt att spararna inte valde och bytte fonder i den omfattning som antogs när systemet konstruerades. Man trodde då att det snarare berodde på att spararna inte *kunde*, än att de inte *ville*. Lösningen blev därför beslutsstöd och vägledning. Man antog att det som behövdes var att fler blev engagerade, då skulle konkurrensen leda till en självsanering av utbudet.

Beslutsstödet gav dock inte önskad effekt, aktivitetsgraden i systemet fortsatte att vara relativt låg. Man prövade riktade informationsutskick för att upplysa om både möjligheten att välja och att hjälp fanns att få vid valsituationen. Inte heller detta höjde aktivitetsgraden.

Samtidigt växte produkter fram som befriade spararna från valsituationen. Generationsfonder erbjöd en möjlighet att låta det förvaltade bolaget avgöra när portföljallokeringen behöver ändras från mer riskfyllda placeringar i unga år till mer säkra tillgångar närmare pensionering. Förvaltningsföretag erbjöd sig att mot en avgift ta över förvaltningen av spararnas konto och göra de placeringar som de bedömer riktiga. En kombination av lättnad över att inte behöva välja samt aggressiv och ibland vilseledande marknadsföring från förvaltningsföretagen gjorde att fler och fler överlät sin valfrihet åt förvaltningsföretagen. Det hela hotade att sänka både IT-system och förtroendet för systemet. Stoppet för förvaltningsföretagens massfondbyten ledde till att bolagen skapade egna fonder speciellt för premiepensionssystemet. Den ursprungliga tanken att premiepensionens fondtorg skulle spegla marknadens utbud av investeringsinriktningar och fondförvaltare luckrades sakta upp.

Inriktningen ändrades successivt från att man bör välja fond och att det är viktigt att vara aktiv, till att förvalet var ett bra alternativ för de flesta. Om fler ligger i förvalet minskar risken för stor spridning i utfall, dock inte risken för dåligt utfall. Förvalet sedan 2010, AP7 Såfa, har hög risk och är upp till 55 års ålder f.n. 125 procent exponerade på aktiemarknaden genom användning av s.k. hävstång. Detta ger en extra bra avkastning när aktiemarknaden går bra och en extra dålig när aktiemarknaden faller jämfört med en aktiefond utan hävstång.

De senaste årens utredningar konstaterar att den finansiella kunskapen hos spararna är lägre än vad man förutsett, men framför allt att viljan att välja är mycket lägre än vad man antog när systemet skapades. Det stora utbudet av fonder gör att valet blir spararen övermäktigt och därför ofta avstår från att använda sin valfrihet eller väljer att lägga över ansvaret på en rådgivare. Som lösningar lanseras att framhålla förvalet ytterligare och att ”nudga” tillbaka sparare dit som hamnat på fondtorget men som egentligen inte vill vara där. Man talar nu om att anpassa systemet efter pensionsspararnas engagemang och kunskap snarare än att försöka anpassa individerna.

Tanken med ett öppet fondtorg var att spararna skulle agera som informerade köpare och därmed låta utbudet självsaneras genom konkurrens. Eftersom det saknas huvudman med totalansvaret för fondtorget uppstår dock problem. Som en följd av dessa ägarstyrningsproblem har mindre nogräknade aktörer utnyttjat situationen. Avsaknaden av huvudman gör att även tillsynen på fondtorget är otillräcklig. Hälften av fonderna på fondtorget faller inte under svensk tillsyn. I sitt remissvar på den senaste utredningen uppger Finansinspektionen att de omöjliga kan bedriva tillsyn över dagens fondtorg och förordar ett fondtorg med ett fåtal svenskregistrerade fonder.

2.3 Internationella erfarenheter ligger i linje med de svenska

I andra länder är allmänna pensionssystem i större utsträckning fördelningssystem där det inte finns några valmöjligheter för individen. Vissa länder har fonderade delar i sina pensionssystem, exempelvis Danmark där medlen förvaltas kollektivt utan individuell möjlighet att påverka hur de förvaltas. Många länder har dock fonderade tjänstepensionssystem där det i varierande grad finns valfrihet i fråga om placering. Debatten och utvecklingen i dessa länder har likheter med dem i Sverige i fråga om balansen mellan valfrihetens omfattning och graden av reglering av valmöjligheter och förval. Från en övertygelse om individens möjligheter och intresse av att göra aktiva val till en insikt om hur individer faktiskt agerar och en anpassning av systemet utifrån detta. Andra länder har dock i större utsträckning än Sverige genomfört vissa förändringar. Ur ett premiepensionsperspektiv torde Australien och Chile vara av särskilt intresse eftersom det är två länder med en lång tradition av premiebestämda² lösningar med individuell valfrihet inom tjänstepensionen. Även om det finns stora skillnader i kultur och hur trygghetspyramiden är uppbyggd så är det relevant att studera hur individer hanterar valfrihet, samt hur de åtgärder som har genomförts för att öka konkurrensen och skydda individen har fungerat i praktiken.

Även Storbritanniens tjänstepensionsreform från 2008 är av intresse att studera eftersom den genomfördes nyligen och baserades på erfarenheter inom forskning och erfarenheter från andra länder.

² Defined Contribution (DC)

Australien

I Australien har man en stark tro på att marknadsmekanismerna fungerar bara individen är engagerad. Statens roll inskränker sig typiskt sett till att se till att marknaden fungerar optimalt genom regleringar.

Under 80-talet introducerades ett fonderat tjänstepensionssystem. Från början var det ett frivilligt pensionssparande som stimulerades genom skattesubventioner. Trots detta ledde det endast till en marginell anslutning, varför tjänstepensionen gjordes obligatoriskt.

Med en växande tjänstepensionsmarknad uppstod ett antal problem när en del tjänstepensionsleverantörer adderade dyra och komplicerade komponenter i tjänstepensionsprodukten. För att lösa problemen bildades en tillsynsmyndighet och man tvingade fram ökad transparens när det gäller avgifter och avkastning i syfte att individerna och arbetsgivarna skulle driva på tjänstepensionsleverantörerna till bättre villkor. När detta inte fungerade tilläts individen istället att flytta mellan tjänstepensionsleverantörerna i syfte att människor skulle välja bort dåliga lösningar, men endast några få procent av individerna valde att utnyttja flytträtten. Att aktiviteten var låg förklarades delvis av beteendefaktorer och att det var svårt att få tag i relevant information. En industri av rådgivare växte fram vilket ledde till nya problem.

Från 2010 blev man alltmer skeptisk till marknadens förmåga att lösa problemen, vilket ledde till allt mer detaljreglerande och att mer utgå från hur konsumenter faktiskt gör val. En central åtgärd var att kräva att alla förval i tjänstepension skulle vara en standardiserad produkt med tydlig transparens kring kostnader, avgifter och avkastning. Man drog också slutsatsen att viljan att engagera sig inte fanns och att ytterligare transparens och information inte skulle leda till en bättre fungerande marknad. Många av de som faktiskt gjorde val gjorde det på grund av en rekommendation av en rådgivare. För de produkter som rådgivarna sålde erhöll de en provision från leverantörerna vilket skapade andra problem. Det ledde senare till att provisioner förbjöds.

Idag pågår en policydiskussion om möjligheten att betrakta tjänstepensionen som en institutionell marknad istället för en konsumentmarknad. Det skulle i så fall kunna innebära att den standardiserade produkten via anbud eller auktioner – ett stort steg i en i övrigt anglo-saxisk marknadsmiljö.

Chile

Chile var ett av de första länderna som reformerade sitt tjänstepensionssystem från ett förmånsbestämt till ett premiebestämt system. Den finansiella krisen 1982 tvingade fram reformen och det nya systemet blev obligatoriskt. Särskilda kommersiella pensionsfonder skapades, så kallade AFP:s (Administradoras de Fondos de Pensiones). De fick endast erbjuda en produkt och det fanns en tydlig detaljreglering. Antagandet var att med en standardiserad produkt skulle konkurrensen mellan AFP:s leda till lägre kostnader och bättre kvalitet för spararna.

Det visade sig under de följande 20 åren att konkurrensen mellan AFP:s inte skedde genom priskonkurrens utan genom att erbjuda spararna gåvor (t.ex. brödrostar, gympassor och cyklar) om de valde att flytta sina pengar till deras AFP. Avgifter och kostnader för spararna var höga: 1994 uppgick de till 10 procent av de årliga premiebetalningarna.

Kritiker menade att kostnaderna för valfriheten, mellan leverantörer av en i praktiken standardiserad produkt, hade blivit för höga eftersom konkurrensen uteblev. Man ansåg att om man tillåter AFP:s att erbjuda mer än en produkt så skulle konkurrensen öka och därmed minska kostnaderna i systemet. 2002 reformerades systemet så att AFP:s fick rätt att erbjuda fem generationsfonderprofiler som individen kunde välja mellan.

Ökningen av valmöjligheter visade sig inte lösa grundproblemen med de höga avgifterna. För att skapa en bättre konkurrens introduceras 2008 en auktion där de olika AFP:s fick lämna bud. Auktionsvinnaren fick alla premier från nya sparare under en tvåårsperiod, men avgiftsnivån behövde även erbjudas existerande kunder. Efter 18 månader hos den vinnande AFP:n fick individen flytträtt och därefter kunde AFP:n höja avgifterna.

Auktionsmekanismen resulterade i lägre priser, men fortsatt valde 80 procent att stanna hos sin ursprungliga AFP och betalade ett högre pris än nödvändigt. I den senaste auktionen 2016 deltog endast en AFP. För att lösa problemet föreslogs nyligen en statlig AFP.

En viktig observation är att trots ett standardiserat produktutbud och stor skillnad i pris valde många att inte engagera sig. Priskonkurrensen uteblev och marknadskrafterna misslyckades med att ge individen ett attraktivt pris för en standardiserad produkt.

Storbritannien

Storbritannien genomförde 2008 en tjänstepensionsreform, *Auto-enrollment*, som innebär att arbetsgivaren måste erbjuda arbetstagaren en tjänstepension som denne dock kan välja att avstå ifrån. Systemets finansiering är väldigt förmånligt utformad och det är därför rationellt av arbetstagaren att välja att ha en tjänstepension. Förvalet är att man får en tjänstepension, individen måste alltså aktivt besluta att avstå. Det har lett till att en mycket stor del av arbetstagarna nu sparar till en tjänstepension.

Inför genomförandet av reformen kunde Storbritannien dra fördel av sin senare start med en obligatorisk tjänstepension jämfört med andra länder, och kunde skapa en lösning baserad både på erfarenheter från andra länder och från det snabbväxande forskningsområdet beteendekonomi.

Valfriheten i systemet ligger hos arbetsgivarna som upphandlar vilken leverantör de vill ha. National Employment Savings Trust (*NEST*) är en leverantör som är finansierad av staten och som måste acceptera alla arbetsgivare som vill bli kunder. I övrigt konkurrerar *NEST* med andra aktörer på *Auto-enrollment*-marknaden. Genom att staten introducerade en lågprisaktör på marknaden har den generella prisnivån på tjänstepension fallit.

De tidigare försäkringslösningarna i England hade ofta stora fondtorg. Distributionen skedde via oberoende finansiella rådgivare som använde fondtorget för att sätta samman portföljer åt sina kunder. I och med *auto-enrollment*-reformen har marknaden gått i en riktning mot en förenkling för kunden vilket eliminerar behovet av rådgivning och sänker kostnaderna. De nya leverantörerna på tjänstepensionsmarknaden erbjuder betydligt enklare produkter. *NEST* erbjuder inget fondtorg utan har ett förval samt några få valbara färdiga paketlösningar där 98 procent av sparkapitalet ligger i förvalet. Det är värt att notera att det även finns en kommersiell leverantör som enbart erbjuder ett förval utan valbara alternativ.

2.4 Sammanfattande om internationella erfarenheter

Utvecklingen inom de fonderade pensionslösningarna i Australien, Chile och England visar på en intressant trend. I Australien ledde det komplexa produktutbudet inom tjänstepensionen till att man stärkte tillsynen, reglerade den finansiella transparensen och införde flytträtt för att få spararna att välja bort dåliga lösningar. Det ledde till att man öppnade upp för

rådgivningsmarknad som gjorde valen åt spararna. För att komma till rätta med problemen går nu utvecklingen tydligare mot standardiserade produkter inom förvalet och man överväger att gå mot en institutionell marknad när det gäller förval.

I Chile ledde inte konkurrensen till den förväntade prispressen utan till höga kostnader för spararna. Auktionsförfarandet ledde visserligen till lägre priser, men spararna visade fortsatt lågt intresse för att flytta sitt sparande.

I England drogs lärdom av andra länders erfarenheter av individers valbeteende och ett tjänstepensionssystem där många leverantörer erbjuder begränsade valmöjligheter för individen – ett förval och ett fåtal valbara paketlösningar.

Dessa exempel beskriver system som till sin konstruktion är annorlunda och fungerar i en annan miljö och kultur. Dock finns påtagligt likartade erfarenheter i fråga om hur individer agerar eller inte agerar och hur rådgivarmarknaden växer när systemet blir för komplicerat. Slutsatsen utifrån internationella erfarenheter är att man bör begränsa valfriheten och anpassa systemen efter hur människor *faktiskt* agerar och inte efter hur man tycker att de *borde* agera. Information hjälper inte när intresset och viljan inte finns hos spararen.

2.5 Marknaden och valfrihet

För att en marknad ska fungera bra måste köpare och säljare ha ungefär samma information. För att skydda konsumenterna från olämpliga produkter och monopolprissättning tar staten ansvar för spelreglerna på marknaden och genomför regleringar när det behövs för att stärka konsumentens situation. Detta är särskilt viktigt när produkterna är komplicerade och när konsumenterna har ett informationsunderläge jämfört med marknadens leverantörer.

Marknadsmekanismerna fungerar bra för de flesta produkter, men när det gäller pensioner är det tydligt problematiskt. Människor är sällan intresserade av att frivilligt spara till sin pension. I Australien, Chile och England har man därför lagstiftat att arbetsgivare måste erbjuda tjänstepension. I Sverige är den allmänna pensionen obligatorisk och tjänstepensionen regleras via kollektivavtalen. Ointresset för pensionssparande förklaras av vår mänskliga natur. Vi föredrar konsumtion idag istället för i framtiden. Pension är något

som de flesta inte tänker på förrän de har passerat 50. För att undvika fattigdom bland äldre är det bra att pensionen är ett tvångssparande. Kanske är det ändå väl optimistiskt att hoppas att individer ska visa engagemang för ett pensionssparande som de har blivit påtvingade.

På 70-talet genomfördes det så kallade Marshmallowtestet vid Stanfords universitet. I experimentet undersöktes hur fyraåriga barn klarade av valet mellan att avstå att äta en marshmallow som låg framför dem på bordet för att senare få två. Pensionssparande kan sägas vara ett slags marshmallowtest för vuxna där de ska klara av att avstå konsumtion idag för att få mer i framtiden, som pensionärer. Eftersom man vet att en del individer inte kommer att klara av att avstå konsumtion idag och därmed inte spara till sin pension tvingar staten alla till att spara inom ramen för antingen en allmän pension eller en lagstadgad tjänstepension. Det anses rimligt både för att hjälpa individerna som annars inte skulle ha någon försörjning när de slutar arbeta och för att staten ändå kommer att behöva stå för deras försörjning.

Inom området beteendeekonomi försöker man förstå den psykologi som leder till individers olika val. Grundtanken är att vi som människor utsätts för ett antal ”tankefällor”. Detta är egentligen inget nytt utan säljare av olika slag har använt dessa tankefällor under årtusenden. En av forskningspionjärerna på området, Daniel Kahneman, hävdar att det är svårt för oss att undvika tankefällorna, men samhälle och institutioner kan och bör hjälpa oss. Man kan se ett statligt tvångssparande, till exempel det i premiepension, som något som hjälper individen att undvika tankefällan att missa att spara till sin pension.

Inom ramen för obligatoriskt pensionssparande har man i Australien och Chile försökt få individer att välja mellan olika leverantörer av pensionsprodukter. Även när produkterna är standardiserade och lättbegripliga visar det sig att konsumenterna inte utnyttjar sin valfrihet. Detta beteende gör att marknadskrafterna sätts ur spel och konkurrensen inte leder till bättre produkter till ett lägre pris. När produktutbudet är komplicerat, hittar rådgivare affärsmöjligheter genom att hjälpa konsumenterna, men eftersom rådgivarna ofta får kommission av leverantörer återspeglar råden inte alltid konsumentens intressen. Ointresset förklaras ofta av att informationen och beslutsstöden inte är tillräckliga, men erfarenheterna visade att mer transparens och utbildning endast har

marginell effekt. Grundproblemet är att konsumenten inte känner intresse för att själv detaljstyra innehållet i ett påtvingat pensionssparande.

I premiepensionen har man tagit steget ännu längre och det egna valet innebär att individen förväntas bestämma portföljkonstruktion, sektor- och regionallokering, val av fondleverantörer samt löpande utvärdera och följa upp sina val.

Forskning visar också att fler valmöjligheter leder till att färre väljer. År 2000 publicerade psykologerna Iyengar och Lepper ett experiment som visade att ett stort utbud skapar intresse, men att det även kan hindra individer från att genomföra ett val. På en bättre matbutik hade de ett stånd med 24 varianter på sylt. De som provade någon av sylterna fick en rabattkupong på sylten. 60 procent av kunderna kom fram till standet, men endast tre procent köpte en syltburk. Vid ett senare tillfälle upprepade de experimentet med den enda skillnaden att det då fanns sex varianter på sylt. 40 procent av kunderna kom fram till standet, 30 procent köpte en syltburk. När det gäller valsituationen inom premiepensionen är det möjligt att dagens stora fondutbud snarare hindrar de individer som genuint är intresserade av att göra ett val från att faktiskt genomföra det. Under 2016 bytte endast fem procent av pensionsspararna fonder.

2.6 Resultat från forskningsprojekt

Inledningsvis i detta kapitel beskrevs flygplanens svarta lådor, där det sparas data från flygningen och ljudupptagningar från cockpit. All data kring individernas val finns sparade in Pensionsmyndighetens datalager, men hur ska man få fatt i informationen som förklarar valen? Denna utredning gav fyra forskningsgrupper i uppdrag att närmare förklara individers val, där projekt A, B och D har utgått från Pensionsmyndighetens datalager och projekt C genom en enkät försökt få svar på vad som driver individers beslut.

Projekt A:

Hur många fondtyper behövs för att täcka in behovet av valfrihet?

Anders Stenkrona – Stockholms Universitet

Projektet syftar till att undersöka om de portföljer som individerna har valt i premiepensionen kan förklaras av ett fåtal faktorer: byggstenar – förenklat tillgångsslag uppdelat på sektorer. Tanken är att undersöka hur många

byggstenar som egentligen behövs för att uppnå den valfrihet som individerna idag har utnyttjat. Preliminära resultat:

- Mellan 90 och 93 procent av variationen i de historiska utfallen från de 867 fonderna som finns i dagens premiepensionssystem kan förklaras med sju byggstenar.
- Mellan 94 och 99 procent av kapitalet i spararnas portföljer är allokerat till dessa sju byggstenar.
- Det finns ett tydligt samband mellan utbudet av en byggsten och allokering av kapital till byggstenen.

Det finns många liknande fonder på fondtorget. De preliminära resultaten indikerar att det är möjligt att gallra i utbudet utan att signifikant påverka individens möjligheter att diversifiera sin portfölj. Det förefaller även som att utbudet styr efterfrågan när det gäller de olika byggstenarna. Slutsatsen är att det är möjligt att tillhandahålla ett fondtorg bestående av ett mycket begränsat antal fondtyper utan att nämnvärt begränsa individens möjligheter att ta risk.

Projekt B:

Finns det samband mellan finansiell kunskap och de val individer har gjort?

Madeleine Moor-Larsson – London School of Economics and Political Science

Projektet syftar till att undersöka om det finns ett samband mellan individers finansiella kunskap (s.k. *financial literacy*) och de val som de har gjort i premiepensionen. Leder en ökad förmåga att förstå finansiell information till att individen gör andra val i premiepensionen?

I akademisk litteratur används ofta utbildningsnivå som den starkaste förklaringsfaktorn för individens förmåga att förstå finansiell information. Det antal aktiva val som individen har gjort under perioden 2000-2016 används för att klassificera individens valaktivitet. Den lägsta valfrekvensen är inga val (förhandsvalet under hela perioden) och den högsta frekvensen motsvarar ett aktivt val per år i genomsnitt. Preliminära resultat:

- När det gäller utbildningsnivå är det dubbelt så sannolikt att en individ med den högsta utbildningsnivån tillhör den högsta valfrekvensen jämfört med den lägsta utbildningsnivån.
- Motsvarande siffra när det gäller inkomstnivå är åtta gånger så stor sannolikhet.

- Det är tydligt att individer med högre valfrekvens väljer fonder med högre avgifter.
- Av de som har inkomster under medianinkomsten har 80 procent valt max 1 gång sedan start.
- Av de som har inkomster över medianinkomsten har 53 procent valt max 1 gång sedan start.
- När det gäller utbildningsnivå är motsvarande siffror 69 procent respektive 64 procent.

Inkomstnivån förklarar alltså en mycket större skillnad i valfrekvens och avgiftsnivå jämfört med utbildningsnivån. Utbildningsnivå är vanligtvis en bättre eller jämbördig förklaringsfaktor för individers förmåga att förstå finansiell information. En hypotes är att individer med höga inkomster utgör en intressantare målgrupp för rådgivare och säljare.

Projekt C:

Hur ser individen på valmöjligheter och vad triggas individens val?

Lisa Bruggen och Monika Böhnke – Maastricht University

Under sommaren 2017 genomförde förstudien en enkätundersökning med ett antal frågor om premiepensionen. Svaren i enkäten ger uttryck för individernas egna subjektiva uppfattning. På grund av sekretesskäl var det inte möjligt att koppla ihop individernas enkätsvar med deras verkliga beteende inom premiepensionen. Samtidigt vet vi att det är mindre än en procent av nyspararna som gör ett aktivt val och 2016 bytte endast fem procent av alla sparare fonder. Resultaten i korthet:

När det gäller individernas förväntningar om sin framtida pension är det långt fler som är pessimistiska än optimistiska. De som har en hög förväntan har oftare hög inkomst, känner sig finansiellt kunniga, har hög utbildning, är yngre och kvinnor samt uppskattar valmöjligheter. Ett intressant resultat är att om individen har valt fonder eller inte har obetydlig påverkan på hur mycket de förväntar sig i pension.

Endast en mindre del av individerna upplevde att de har bra kunskap om premiepensionen och närmare 70 procent kände sig osäkra.

Av dem som hade valt fonder kände sig endast 13 procent välinformerade när de gjorde valet. De som känner sig välinformerade är oftare yngre, män,

har gymnasie- eller universitetsutbildning, samt anser sig ha bra kunskap och känner sig inte hindrade av många valmöjligheter.

De individer som har valt egna fonder anser sig ha bra finansiell kunskap, känner sig finansiellt trygga inför pensionen, har högre inkomster, sparar mer per månad, har högre riskpreferenser, är äldre samt uppger att de uppskattar valfrihet. Partisympti hade inte en signifikant påverkan när det gäller att förklara skillnaden mellan de som har valt fonder eller inte.

Av de som har valt fonder var det tydligt att många inte var speciellt engagerade konsumenter. Nästan 40 procent vet inte hur många fonder de har valt. Mindre än hälften vet vilka fonder de har valt. Nästan 50 procent visste inte om de har en indexfond eller inte. Däremot visste närmare 60 procent vilket fondleverantör de hade valt. Detta indikerar att fler har valt fonder baserat på varumärke snarare än på de specifika egenskaperna hos fonderna.

På frågan om vad som påverkade deras senaste fondval uppger 30 procent att de hade blivit kontaktade på något sätt, 35 procent att de påverkats av media eller andra former av passiv information medan 20 procent angav att de påverkats av det orange kuvertet. Resterande kommer inte ihåg.

De individer som angav att de hade påverkats av andra när det har gjort sitt fondval upplever sig som mindre finansiellt kunniga, att det finns för många val, sparar mer per månad och är oftare kvinnor. 55 procent uppgav att de hade influerats av en pensionsrådgivare eller bankkontakt.

Projekt D:

Henrik Cronqvist (University of Miami) och Richard Thaler (Booth School of Business, University of Chicago)

Baserat på premiepensionsdata har projektgruppen på detaljnivå analyserat beteenden och även uppdaterat tidigare forskning från 2004³. Resultatet från forskningsprojekt D kommer att presenteras i september 2017 och kommer då finnas tillgängligt i anslutning till denna förstudie på regeringens hemsida.

³ Design Choices in Privatized Social-Security Systems: Learning from the Swedish Experience, Cronqvist, Henrik; Thaler, Richard H, *The American Economic Review*; May 2004; 94, 2; ProQuest pg. 424

2.7 Summering

Alla system konstrueras utifrån den miljö och den kunskap som finns vid införandet. Premiepensionen är ett typiskt exempel på detta. Det fanns inte mycket erfarenhet på 90-talet från liknande system och kunskapen om hur människor beter sig i valsituationer var också begränsad.

Premiepensionssystemet konstruerades efter den kunskap som då fanns och byggde i stor utsträckning på en uppfattning om en rationellt agerande människa och en väl fungerande marknad.

Som visats i detta kapitel finns idag betydligt mer kunskap och erfarenhet av hur individer och marknad fungerar i premiepensionssystemet och i liknande system i andra länder. Förstudien konstaterar utifrån denna kunskap att premiepensionssystemet är byggt utifrån en värld där människor har perfekt information och förutsättningar att agera rationellt. Vore det så, så skulle dagens premiepensionssystem inte ha några problem. Förstudien konstaterar vidare att erfarenheten visar att det inte hjälper att informera människor som inte är intresserade och än mindre att den vägen förmå dem att agera som en välinformerad köpare av finansiella tjänster. Förstudiens slutsats är att staten i högre grad bör ta ett ansvar för att utfallet blir rimligt för alla.

Konstruktionen behöver därför ta sin utgångspunkt i hur människor och marknad faktiskt fungerar – inte hur de borde fungera enligt vissa ekonomiska teorier.

3. Behovet av mål för premiepensionen

3.1 Varför behövs ett mål?

När premiepensionen skapades på 90-talet var fokus på dess *syfte* – den skulle bidra till riskspridning och möjliggöra överavkastning på kapitalmarknaden. Något uttalat samlat *mål* för premiepensionen formulerades dock aldrig som utgångspunkt för konstruktionen. I stället har olika ambitioner och målsättningar funnits som ibland varit motstridiga, ibland varierat över tid och inte alltid varit tydligt uttalade. De vanligaste har varit: möjlighet att välja efter egen riskpreferens, öka kunskap om den egna pensionen, en god avkastning, låga kostnader, liten spridning i utfall och att så många som möjligt skulle göra ett val. Det sistnämnda var ett starkt politiskt mål vid lanseringen men har sedan dess successivt övergått i sin motsats – dock utan egentliga politiska beslut om detta. De problem som diskuterats under senare tid har delvis tagit sin utgångspunkt i dessa målsättningar, men kanske än mer på andra omständigheter som aldrig målsatts, som antalet fonder i systemet, rådgivarmarknaden och missbruk i systemet. Detta skulle kunna vara en indikation på otydliga mål, men kanske än mer på att konstruktionen inte speglar vad man vill uppnå med systemet. Det som har varit otydligt är t.ex. vad premiepensionen ska uppnå i fråga om risk och avkastning och hur den ska förhålla sig till övriga delar i trygghetspyramiden. Är det inkomstrygghet eller maximal avkastning som ska prioriteras?

Ett exempel på otydlighet är förväntan att premiepensionen ska ge god avkastning och en avkastning som överstiger den i inkomstpensionen. Det är inte definierat hur detta ska mätas, men brukar i debatten avläsas som genomsnittlig avkastning, d.v.s. ett mått på *systemets* avkastning. Svagheten är att måttet är på gruppnivå. För den enskilde individen är det dock alltid den egna avkastningen och inte gruppens avkastning som är den intressanta. Om den genomsnittliga avkastningen är strax över inkomstpensionens avkastning kan det hävdas att premiepensionen uppnått sitt syfte, men nära hälften av spararna har då fått en sämre avkastning (vilket får särskilt stor betydelse om spridningen är stor) – har då premiepensionen uppnått sitt syfte? Målet om god avkastning är outtalat men framför allt inte definierat och därför svårt att rättvist följa upp.

En stor nackdel vid avsaknad av mål eller otydliga mål är att det inte går att säga om de val som man har gjort vid konstruktionen av systemet är rätt

eller fel. Utan en tydlig målsättning är det svårt att utforma en robust investeringsstrategi för att uppnå målet. För att travestera på Cheshire-katten i *Alice i underlandet*: ”Om du inte vet vad du sparar till då spelar det heller ingen roll vilken portfölj du väljer”.

Innan man gör avvägningar om en alternativ konstruktion som ger bättre egenskaper bör därför en diskussion föras om vad man vill med premiepensionen, dvs. vilket mål den egentligen bör uppfylla.

3.2 Bakgrund och utgångspunkter

När man ska formulera ett mål för premiepensionen finns det skäl att ta avstamp i ett antal relevanta utgångspunkter. Inledningsvis redovisas därför nedan några centrala aspekter att beakta inför en formulering om mål för premiepensionen.

Grundtankar från förarbetena 1994

Centrala tankar kring syfte och målsättning med premiepensionssystemet formulerades i SOU 1994:20 *Reformerat pensionssystem*, Pensionsarbetsgruppens grundläggande rapport på vilken den nuvarande pensionsöverenskommelsen vilar. Nedan finns ett antal centrala citat ur rapporten som speglar de tankar och avsikter som fanns om det blivande premiepensionssystemet:

- Ett pensionssystem med inslag av premiereserver har vissa fördelar. Härigenom kan det samhälleliga sparandet öka. Om det allmänna pensionssystemet ges formen av ett blandat system, dvs. utgör en kombination av ett fördelnings- och ett premiereservsystem, uppkommer också den fördelen att det blir en viss riskutjämning. De framtida pensionärernas inkomster kommer att härröra från två källor, vilkas avkastning genereras på olika sätt (Sid. 191)
- Ett blandat system innebär vissa nackdelar. Det kan uppfattas som mer svåröverskådligt för enskilda individer. Det kan vidare ge upphov till större skillnader i ekonomiskt utbyte mellan olika pensionstagare, eftersom avkastningen på pensionskapitalet kommer att variera olika förvaltare emellan. Avkastningen har dessutom vanligen större variationer över tiden än löneutvecklingen. (Sid 192)
- Enligt vår bedömning överväger emellertid fördelarna med ett blandat system. Vad vi ovan framhållit rörande sparandet och riskspridningen väger tungt. Av väsentlig betydelse är här också de möjligheter till mer flexibel användning av de fonderade medlen efter

individens eget val som öppnar sig med en premiereservdel inom ramen för den allmänna pensioneringen. (Sid 192)

- Det kan dock finnas skäl att något begränsa valmöjligheterna för att undvika onödigt höga administrativa kostnader. (Sid 212)
- Det skall inom premiereservsystemet finnas såväl privata som statliga kapitalförvaltare. Dessutom bör det finnas särskilda statliga kapitalförvaltare som förvaltar premiereservmedel för personer som avstår från att aktivt välja viss kapitalförvaltare. Beträffande dessa statliga kapitalförvaltare bör avkastningsutjämning tillämpas. (Sid 197)
- Eftersom det bland försäkringstagarna med all sannolikhet kommer att finnas skilda preferenser beträffande placeringarna av medel inom premiereservsystemet bör ett pluralistiskt synsätt läggas till grund för utformningen av denna förvaltning. Detta innebär bl.a. att det bör eftersträvas en ordning där många olika förvaltare konkurrerar om förvaltningsuppdragen. Härigenom uppkommer goda förutsättningar för att medlen inom premiereservsystemet förvaltas på ett effektivt sätt. (Sid 226)
- De medel som avsätts inom premiereservsystemet kommer alltså att kunna förvaltas av den kapitalförvaltare och på det sätt som den enskilde försäkrade själv väljer. Emellertid kommer det finnas en lösning att tillgripa beträffande premiereservmedel som avsätts för personer som inte själva vill göra ett sådant aktivt val. Förvaltningen av sådana medel bör ske i statlig regi av flera olika statliga kapitalförvaltare. (Sid 227)
- Vi anser att detta pensionssparande skall *omfattas av en viss garanterad avkastning. /.../* Detta kan komma i konflikt med vad som inledningsvis i detta avsnitt sagts om att reglerna för premiereservsystemet bör utformas på ett sådant sätt att det ger utrymme för etablering av en mångfald kapitalförvaltare. Enligt vår uppfattning får i en sådan konflikt intresset av en mångfald i kapitalförvaltningen ge vika för intresset av säkerhet. Detsamma gäller möjligheten för försäkringstagaren att aktivt delta i förvaltningen av pensionsmedlen. På samma sätt får önskemålet om att reglerna bör utformas på ett sådant sätt att de ger förutsättningar för skilda riskprofiler bland förvaltarna underordnas säkerhetsintresset liksom även differentieringen av placeringarnas inriktning. Enligt vår mening är det dock angeläget att det införs en garanterad avkastning för att inte i onödan äventyra försäkringstagarnas medel inom premiereservsystemet, även om det innebär nackdelar av nu nämnt slag. (Sid 452)

Sammanfattningsvis kan tankarna med premiepensionen utifrån förarbetena på 90-talet formuleras som att: 1.) det ska finnas en diversifiering och riskutjämning mellan inkomst- och premiepensionen, med 2.) möjlighet att välja mellan en mångfald av förvaltare, men där 3.) en säker avkastning ska ges företräde före valfrihet och 4.) för de som avstår från att aktivt välja kapitalförvaltare bör förvaltningen ske i statlig regi av flera statliga förvaltare där avkastningsutjämning tillämpas.

Precis som i andra länder var utgångspunkten i det svenska systemet aktiva och rationellt agerande individer. Av naturliga skäl fanns inga resonemang alls om de lärdomar som sedan dess dragits om mänskligt beteende och hur man ska strukturera val. Det är inte konstigt eftersom den akademiska disciplinen beteendekonomi i mitten av 90-talet var i sin linda och mycket begränsade erfarenheter fanns av hur individer gör val i praktiken.

Tankarna kring valfrihet ska betraktas med dåtidens syn på marknaderna och konkurrens. Dock behöver inte nödvändigtvis valfrihet tolkas som att individen själv ska konstruera en väldiversifierad investeringsportfölj genom att välja bland ett stort antal fonder med specialiserade investeringsinriktningar och därefter regelbundet se över portföljkonstruktion och utvärdera de valda fonderna gentemot övriga fonder på fondtorget. Vad som avsågs med valfrihet är inte tydligt, men det är svårt att utifrån förarbetena föreställa sig dagens stora fondtorg där individen anlitar rådgivare för att slippa välja själva eller de aggressiva försäljningsmetoder som förekommer.

Inspiration från tjänstepensionen

Den allmänna pensionen utgör grunden i trygghetspyramiden på vilken tjänstepensionen vilar. Med tanke på den allmänna pensionens mer grundläggande syfte och karaktär borde rimligen den allmänna pensionen åtminstone inte vara mer riskutsatt än tjänstepensionen.

Av nedanstående tabell framgår att förvalet i alla de fyra stora kollektivavtalen är en traditionell försäkring. I SAF-LO och KAP-KL kan man i stället välja en fondförsäkring med 100 procent av sitt pensionssparande. Det motiveras utifrån att den allmänna ålderspensionen är en stabil grundplåt och att individen därför kan ta finansiell risk i tjänstepensionen. I PA03 och ITP kan endast en viss del placeras i fondförsäkring; en del kommer alltid att ligga kvar i en traditionell

försäkring. Genom denna begränsning har avtalsparterna valt att begränsa individens maximala risknivå i tjänstepensionen.

Tabell 1. Översikt över tjänstepensionernas förval

	Svenskt Näringsliv/LO	SKL m.fl./ Kommunal m.fl.	Arbetsgivarverket/OFR, Saco, TCO m.fl.	Svenskt Näringsliv/PTK
Avtal	SAF-LO	KAP-KL	PA03	ITP/ITPK
Valcentral	Fora	Pensionsvalet	SPV	Collectum
Förval, bolag	AMF	KPA	KÅPAN	Alecta
Förval, produkt	Traditionell försäkring	Traditionell Försäkring	Traditionell försäkring	Traditionell försäkring
Vid aktivt val	100 procent kan placeras i fond.	100 procent kan placeras i fond.	55 procent (2,5 procent/4,5 procent) av avsättningen kan placeras i fond. Resterade 45 procent placeras i en trad.	I ITP1 måste 50 procent ligga kvar i en trad. I ITPK-delen av ITP2 kan 100 procent placeras i fond.

Någon riskbegränsning finns inte i premiepensionen, paradoxalt finns i stället snarast en större risk i premiepensionens förval genom den hävstång som finns i AP7 Såfa. Trots den allmänna pensionens mer basala syfte synes alltså risken typiskt snarast vara större inom premiepensionen.

Eftersom individen kan bestämma att ta ut tjänstepensionen under en begränsad tidsperiod (minst 5 år) kommer det att finnas många pensionärer, framförallt i högre åldrar, vars enda inkomst kommer från den allmänna pensionen. Det gör att nivån och stabiliteten i utbetalningarna från den allmänna pensionen är extra viktig för många individer eftersom den kommer att utgöra den enda pensionsinkomsten under den senare delen av pensionärlivet.

Det är värt att notera att även tjänstepensionen har genomgått stora förändringar sedan introduktionen av premiepensionen. I mitten på 90-talet var förmånsbestämda tjänstepensioner normen och den enda individuella valfriheten återfanns i premiepensionen. Efter introduktionen av premiepensionen har även tjänstepensionen övergått till premiebestämda system och i de olika kollektivavtalen ingår flera olika valbara fondtorg. De flesta pensionssparare har idag, utöver premiepensionen, ett stort antal

separata fondtorg med olika fondutbud och avgiftsnivåer. Det är rimligt att anta att endast ett fåtal individer gör en helhetsanalys över sitt totala pensionssparande i trygghetspyramidens alla nivåer, optimerar en portfölj och väljer fonder beroende på priser och utbud i samtliga plattformar. Komplexiteten av den sammanlagda valfriheten inom pensionssparandet kan leda till att även intresserade individer kommer att avstå från att göra val, så kallad *choice overload* inom beteendevetenskap. De eftersträvade syftena med premiepensionen, att kunna påverka sin pension och att uppnå riskspridning, har i och med omläggningen av tjänstepensionerna till fonderade system blivit möjlig även i tjänstepensionssystemen och bör också beaktas när man överväger mål för premiepensionen.

Målsättning, långsiktighet och portföljkonstruktion

Målsättningen med sparandet styr hur investeringsportföljen bör sättas samman. En portfölj vars mål är att leverera en stabil pensionsinkomst har en annan sammansättning än en långsiktig sparportfölj. Det betyder inte att den ena är bättre än den andra eftersom de två portföljerna har olika målsättning - den ena syftar till att generera en pensionsinkomst medan den andra syftar till att skapa ett sparkapital.

Dagens regelverk kring premiepensionen innehåller krav på att alla fonder på fondtorget, inklusive förvalet, ska vara UCITS-registrerade och erbjuda daglig handel med andelar. Genom att kräva daglig likviditet begränsas investeringsmöjligheterna eftersom alla illikvida och onoterade tillgångar automatiskt exkluderas. Denna begränsning står i kontrast till investeringsmöjligheterna för buffertkapitalet i inkomstpensionen.

Finansdepartementets promemoria (Dnr. Fi2017/02972/FPM), *Ändrade regler för Första–Fjärde AP-fonderna*, som nu remitteras innehåller förslag på ett ramverk där upp till 40 procent av tillgångarna kan vara investerade i illikvida tillgångar med motiveringen ”*Syftet med ändringarna är att effektivisera placeringsreglerna för att ge bättre förutsättningar för Första–Fjärde AP-fonderna att kunna uppnå målet för förvaltningen, att långsiktigt maximera avkastningen i förhållande till risken i placeringarna, särskilt i rådande lågräntemiljö.*”

Premiepensionen har i likhet med buffertfonden en lång investeringshorisont eftersom det är ett långsiktigt sparande till pension. Det är därför viktigt att placeringarna av pensionspremien tar hänsyn till denna långsiktiga karaktär. Det är därför viktigare att individen kan dra nytta av den

riskpremie som ges av att investera i illikvida tillgångar än tillgången till daglig handel på fondtorget.

Vem bär konsekvenserna av finansiellt risktagande i premiepensionen?

Ett mycket dåligt utfall i premiepensionen för en individ kan leda till att den sammantagna allmänna pensionen understiger garantipensionsnivån. Man kan ifrågasätta om det är rimligt i ett allmänt pensionssystem. Det kan också tvinga fram kostsamma kompensationer. Inkomstpensionen har en broms som slår till när balanstalet är för lågt. När bromsen har slagit till har tidigare regeringar, både höger och vänster, kompenserat pensionärer genom riktade åtgärder utanför pensionsöverenskommelsen. Det är inte orimligt att anta att framtida regeringar kommer välja att kompensera de individer som får ett dåligt utfall i sin premiepension. Det finns därför skäl för staten att säkerställa en design som ökar sannolikheten för att utfallen inte blir för dåliga.

3.3 Principer för målformulering

Att det finns ett tydligt fastställt mål för premiepensionen får naturligtvis stor betydelse för premiepensionssystemets utformning. Premiepensionen är ett statligt tvångssparande och en del av socialförsäkringen. Staten bör därför ha ett övergripande ansvar för hela systemet och ett särskilt tydligt ansvar för förvaltningen av de medel som staten bestämt ska avsättas till premiepension för de sparare som inte vill eller kan välja egna fonder. Det torde också vara så att de flesta individer, och då särskilt de inaktiva, förväntar sig detta.

Omvänt gäller att så länge det inte finns något tydligt mål för premiepensionen blir utformningen inte politiskt bestämd. Utformningen av förvalet blir t.ex. en fråga för Sjunde AP-fonden i stället för ett politiskt ställningstagande. Det får anses vara en mindre lämplig delegering eftersom överväganden om mål inte bara handlar om avkastning utan också handlar om vilken grad av trygghet, risk och stabilitet som ska prägla systemet och hur detta ska förhålla sig till övriga delar i pensionssystemet. Detta rör fundamenten i pensionssystemet och bör därför vara politiska ställningstaganden och inte en fråga för myndigheter.

Den grundläggande frågeställningen är hur man ska se på samspelet mellan inkomstpensionen och premiepensionen i trygghetspyramiden. Ett synsätt är att betrakta det som två delar där den förväntade avkastningen optimeras baserat på hur systemen samvarierar och att därför målen blir lite olika för

det två delarna. Ett annat synsätt är ett robust systemtänkande där man ser systemen som två oberoende delar men med samma målsättning och där endast finansieringen är olika. I det första fallet tar man större risk i premiepensionen med beaktande av den lägre risk som finns i inkomstpensionen. I det andra fallet strävar båda systemen efter samma trygga utveckling som präglar socialförsäkringen.

Syftet med grundnivån i trygghetspyramiden är att ge ekonomisk trygghet under perioder i livet då man saknar tillräcklig försörjning genom eget arbete. En målsättning för premiepension bör därför ligga i linje med den strävan efter rimlig och ekonomisk grundtrygghet som är syftet med socialförsäkringen. I det ligger att de som inte vill eller kan välja ska kunna känna sig trygga med att premiepensionen förvaltas på ett bra sätt under hela livet utan krav på eget engagemang. De som väljer ska känna sig trygga med att val sker i en kontrollerad miljö. Premiensionens valarkitektur måste sedan ta fasta på den målsättningen.

Med utgångspunkt i att premiepensionen och inkomstpension ligger på samma nivå i trygghetspyramiden förordar förstudien att man bör välja det robusta synsättet där man betraktar inkomst- och premiepensionen som två oberoende delar och att premiepensionen bör betraktas som fullt fonderat ”syskon”. Det vill säga, samma allmänna pension med samma syfte, men med olika finansiering.

Eftersom premiepensionen tillhör socialförsäkringsnivån i trygghetspyramiden är det extra viktigt att fastställa risknivå. Syftet med socialförsäkringen är att bygga upp en *stabil livslång pensionsinkomst* för individen, vilket inte är samma sak som en *stabil pensionsförmögenhet*. Basen i trygghetspyramiden syftar till att ge ett obligatoriskt grundläggande inkomstskydd på vilken tjänstepensionen och eventuellt ytterligare privat sparande vilar. En robust bas i trygghetspyramiden gör det möjligt för arbetsmarknadens parter och individen att planera de övriga nivåerna.

Risken bärs dock alltjämt ytterst av spararna, så statens ansvar ska inte tolkas som en garanti för utfallet. Staten ansvar handlar istället om att verka för en ansvarsfull förvaltning så att det förväntade utfallet blir bättre än inkomstindex utan att riskerna blir för stora.

En grundläggande tanke sedan starten är att det ska vara möjligt för spararen att välja risk och påverka hur fondkapitalet ska förvaltas. Utifrån statens

ansvar och det begränsade intresset att välja skulle behovet av valfrihet kunna ifrågasättas, särskilt i ljuset av att det sedan 90-talet uppkommit en betydande valfrihet i tjänstepensionen högre upp i pyramiden. Det finns dock en inte obetydlig grupp med ett intresse av att själv kunna välja. Det i kombination med det ursprungliga syftet och att en valfrihet är etablerad i systemet talar för att det bör finnas någon form av valfrihet i systemet.

Graden av valfrihet har aldrig definierats. Det har i förarbetena talats om en mångfald förvaltare, men också om att säkerhet ska prioriteras före valfrihet. Som tidigare nämnts bör staten säkerställa en trygg förvaltning för de som inte vill eller kan välja. I den mån det ska finnas en valfrihet för den gruppen är det av särskild vikt att valalternativen uppfyller samma grundläggande kriterier som förvalet. Även om det ska finnas en vidare valfrihet där individen själv väljer risken bör staten ta ett ansvar för att urvalet av alternativ är säkert och i linje med målsättningen för premiepensionen.

Utifrån vad ovan sagts anser förstudien att följande kriterier bör ingå i målet för premiepensionen och därmed vara styrande för premiepensionssystemets konstruktion:

1. Premiepensionen är en obligatorisk socialförsäkring för vilken staten har ett övergripande ansvar.
2. Placeringar ska prioritera försäkring framför sparande och eftersträva en stabil livslång pensionsinkomst.
3. Avkastningen ska över tid överstiga inkomstindex.
4. För den som vill ska det finnas en möjlighet att välja bland kvalitetssäkrade alternativ.
5. Risken i premiepensionen bör inte vara högre än i tjänstepensionen

De kriterier som här föreslås syftar i denna förstudie till att ringa in huvuddragen för att kunna resonera om alternativa konstruktioner i nästa kapitel. Den mer exakta utformningen bör övervägas i det fortsatta arbetet efter denna förstudie.

3.4 Några slutsatser utifrån tänkta målkriterier

Premiepensionen är som nämnts ett tvångssparande bestämt av staten och staten bör därför ha ett ansvar för att det är ansvarfullt konstruerat och

därutöver ett särskilt ansvar för att de sparare som inte vill eller kan välja själva får ett rimligt utfall utan krav på egen aktivitet. Ett mål för premiepensionen är därför särskilt viktigt för icke-väljarna och utformningen av förvalet bör helt styras av målet.

Med utgångspunkt i kriterierna för mål ovan bör förvalet över tid leverera en årlig avkastning som är något högre än inkomstindex. För att nå en god avkastning måste finansiell risk tas. Samtidigt är ledord stabilitet och livslång pensionsinkomst. En högre risk innebär att den förväntade avkastningen blir högre, men nackdelen är att just risken gör att den faktiska avkastningen kan komma att bli lägre än inkomstindex.

Ett sätt att hantera detta är genom *generationsfonder* som reglerar graden av risken utifrån antal år som återstår till pensionsåldern. En ung individ har en lång spartid framför sig och kan därför ta mer finansiell risk i sitt relativt begränsade premiepensionssparande eftersom denne har tid att vänta ut eventuella förluster och kommer att hinna med många premieinbetalningar fram till pension. En äldre individ, med bara några år kvar till pension, har svårare att klara förluster i sitt relativt stora premiepensionskapital och har inte så många premieinbetalningar kvar. Denna enkla tumregel har många leverantörer översatt i generationsfonder. Som ung har individen bara aktier i sitt premiepensionssparande. Med stigande ålder byts aktier successivt ut mot nominella obligationer enligt en förutbestämd tabell. Nära pensionsåldern har individen en stor del nominella obligationer med lång löptid i sin portfölj.

Problemet är att automatiken i en generationsfond bygger på starka antaganden, till exempel att investerare är rationella och inte påverkar varandra vilket leder till effektiva finansiella marknader. I en sådan teoretisk värld blir det inte någon större skillnad mellan att bygga upp en förmögenhet (sparande) eller att bygga upp en livslång pensionsinkomst (försäkring).

Men världsekonomin och de finansiella marknaderna är i praktiken en komplex samverkan mellan individer, samma individer som inte vill eller kan välja på fondtorget. De finansiella marknaderna är därför ganska oförutsägbara även på längre sikt. Finansbubblor och följande kriser är en del av vardagen. Olika ekonomiska regimer förekommer som kan sträckas sig över flera årtionden. Sedan finanskrisen 2008, befinner vi oss i en lågräntemiljö med höga värderingar av aktier och fastigheter. En regim som

kan fortsätta många år till – eller inte. I perioder med låga realräntor blir det kostsamt att göra om ett sparandekapital till en stabil inflationsskyddad pensionsinkomst, men i perioder med höga realräntorna så ger samma sparandekapital en betydligt högre inflationsskyddad pensionsinkomst. I praktiken leder det till att det blir en skillnad i investeringsstrategi mellan att maximera sparandekapitalet (sparande) och att bygga upp en livslång pensionsinkomst (försäkring).

Nackdelen med en generationsfond är att automatiken inte tar hänsyn till hur de finansiella marknaderna utvecklas. Flytten från aktier till nominella obligationer sker automatiskt när individen har uppnått en viss ålder oavsett hur verkligheten just då ser ut eller vad man då tror om framtiden.

En annan strategi hämtar inspiration från *den traditionella pensionsförsäkringen*. Centrala egenskaper för en traditionell försäkring är garanti, samt att försäkringsgivaren sköter kapitalförvaltningen åt den försäkrade. I en traditionell försäkring behöver den enskilde alltså inte själv konstruera en portfölj, välja fonder eller ha en uppfattning om hur marknaden kan utvecklas. Målet är en stabil avkastning som överträffar inkomstindex. Garantin ger tryggheten av en lägsta nivå, ett golv för framtida pensionsutbetalningar.

En absolut garanti kan dock inte utfästas. Det skulle stå i strid med pensionsöverenskommelsen eftersom en garanti skulle kunna vältra över kostnader på statens budget. Men en lösning med en broms, som i inkomstpensionen, skulle kunna tillämpas som en sista utväg om systemet hamnar i obalans. För att hantera generationsfrågan bör även denna strategi kunna grupperas inom olika ålderskategorier för att undvika överföringar mellan generationer.

Det finns således positiva egenskaper med båda formerna och det finns skäl att hämta inspiration från båda. En fördel med en blandning av generationsfond och traditionell pensionsförsäkring är att kapitalet kan förvaltas mer dynamiskt utifrån rådande marknadsläge och värderingsnivåer på marknaden. Dessutom sätter garantin fokus på att över tid bygga upp en stabil inflationsskyddad inkomst. Ett uttryck för detta är att förvaltningsorganisationen kan komma att söka efter investeringar i illikvida tillgångar med stabila reala kassaflöden

I frånvaro av ett mål för premiepensionen har fokus på debatten om premiepension som regel kommit att bli sparande och inte en stabil livslång pensionsinkomst (försäkring). Det är då naturligt att diskussionen då mer kommer att handla om att byta i rätt tid och att behöva vara aktiv och välja rätt mellan många fonder. Typiskt för just pensionssparande är inte bara den långa placeringshorisonten utan också en försäkring mot hög ålder och därför en stabil pensionsinkomst under hela pensionstiden. En stabil pensionsinkomst med fokus på försäkring som har beskrivits ovan har en annan investeringsstrategi än en pensionsförmögenhet med fokus på rent sparande.

Sammanfattningsvis bör centrala målegenskaper som trygghet, stabilitet, garanti och pensionsinkomst, snarare än pensionsförmögenhet, ge ett annorlunda utformat premiepensionssystem än dagens, framförallt för icke-väljarna. Med detta synsätt får förvalet en betydande annorlunda utformning än det som i dag gäller för Sjunde AP-fonden. Det blir mer fokus på en stabil inflationsskyddad pensionsinkomst i stället för att försöka maximera ett sparande. Dagens förval har en påtagligt högre risk. En högre risk i placeringen ger typiskt sett och i genomsnitt en högre avkastning, men det finns också en större risk för sämre utfall i förhållande till inkomstindex. Ett byte av fokus mot en trygg pension betyder att man ger upp en del av en förväntad överavkastning i utbyte mot mer stabilitet. Förstudiens uppfattning är dock att en socialförsäkring i sitt förval bör vara präglad av robusthet och trygghet. Det är också den modell som valts hos tjänstepensionerna och den mer basala allmänna pensionen bör rimligen inte ha en högre risk i sitt förval.

4. Alternativa konstruktioner utifrån ett mål om stabila och trygga pensionsinkomster

4.1 Principiellt om val av handlingsalternativ

En väsentlig slutsats i tidigare kapitel är att staten, som beslutat om premiepensionen, bör ta ett tydligare ansvar för både utformning och förväntade utfall. Premiepensionen är en del av den allmänna pensionen. En allmän pension finns bland annat för att staten ska försäkra sig om att människor sparar tillräckligt och får en rimlig pension och därigenom undviker att framtida generationer får bära bördan av ett otillräckligt sparande. Därmed bör staten också ta ansvar för att premiepensionen ger ett rimligt utfall i förväntan, särskilt för de som inte vill eller kan välja.

En annan central slutsats är att dagens konstruktion utgår från en modell om hur människor borde bete sig och inte hur de faktiskt gör. När det gäller pensionssparande är erfarenheterna tydliga, både i Sverige och internationellt. De flesta människor varken vill eller kan välja och det är heller inget konstigt. Det är inte fel på människan, utan det är modellen om hur människor borde bete sig som inte stämmer med verkligheten.

En konsekvens av detta är att marknadsmekanismerna på premiepensionens öppna fondtorg fungerar dåligt jämfört med vad modellen förutspår och det krävs fortlöpande ingrepp från myndigheter och Pensionsgruppen. Vi har fått en överdimensionerad och komplicerad arkitektur där många individer känner sig tvungna eller blir övertalade att betala för rådgivning för att slippa välja. Detta är inte kostnadseffektivt och målet måste vara att ta fram enklare lösningar som bättre passar människan – att anpassa systemet efter människan och inte tvärt om.

Med utgångspunkt från enbart dessa slutsatser och vad som sagts om målkriterier i föregående kapitel anser förstudien att den mest rationella konstruktionen av premiepensionssystemet vore att förvalta hela premiepensionen i en fond, men med möjlighet för individen att välja mellan ett fåtal färdiga paketlösningar som är sammansatta utifrån målkriterierna.

Det finns dock en annan väsentlig omständighet som påverkar valet av en optimal konstruktion, nämligen att det redan finns ett etablerat fondtorg där ett stort antal sparare har valt fonder och där många också gjort fullt medvetna och även framgångsrika val. Att avveckla det redan existerande

torget är en så omfattande förändring och process att det får konsekvenser för vad förstudien förordar som huvudalternativ.

Förstudiens huvudalternativ tar sammantaget sin utgångspunkt i de först nämnda slutsatserna om statens ansvar för ett förval och en inramad valmiljö som är konstruerade utifrån hur människor agerar. Detta kommer särskilt att prägla förvalet med ett begränsat antal färdiga paketlösningar. Till följd av det befintliga arvet med ett redan befintligt fondtorg är det rimligt att utgå från detta och fortsätta erbjuda en möjlighet för dem som vill lämna den inramade valmiljön och själv ta ansvar för förvaltningen genom val av fonder. Även här bör dock staten ta ett större ägaransvar för att utbudet på fondtorget kvalitetssäkras och att den övergripande risknivån för individen är rimlig. Detta bör regleras genom att en självständig myndighet, med mandat och självständighet motsvarande det AP-fonderna har, agerar huvudman för fondtorget och professionellt upphandlar kostnadseffektiva och kvalitetssäkrade fonder.

Detta är således det huvudalternativ som förstudien förordar. När det gäller huvudspåret har förstudien tagit hänsyn till resultaten från tidigare utredningar, forskningsprojekten inom denna utredning, akademiska internationella erfarenheter, premiepensionens roll inom socialförsäkringen och de ursprungliga syftena med premiepensionen. Huvudalternativet kan med sitt bibehållna fondtorg i någon mån anses avvika från målkriterierna, men lösningen är sammantaget en avvägning av vad som är praktiskt genomförbart utan allt för stora ingrepp.

Syftet med förstudien har varit att ta fram en karta över möjliga alternativ och dess konsekvenser och dessa liksom huvudalternativet redovisas i detta kapitel. Samtliga alternativ är möjliga, men huvudalternativet ska här betraktas som förstudiens ”förval” i kartan av valbara alternativ. Förstudien presenterar alternativen i en struktur med två nivåer för valet av konstruktion. Den första nivån innehåller fem alternativa valarkitekturer. Tre av de föreslagna valarkitekturerna innehåller ett fondtorg, och i dessa fall finns en underliggande nivå med alternativa strukturer på fondtorget med olika grad av öppenhet, utbud och valfrihet.

När det gäller frågor som hållbara investeringar bör detta sättas som ett krav för hela premiepensionssystemet genom ett centralt krav på att alla leverantörer och fonder som ingår i premiepensionen ska uppfylla vissa

ESG-kriterier. Eftersom både inkomstpensionen och premiepensionen ingår i socialförsäkringen anser förstudien att det är rimligt att samma centrala krav på hållbarhet gäller för både premiepensionen och förvaltningen av buffertkapitalet i inkomstpensionen.

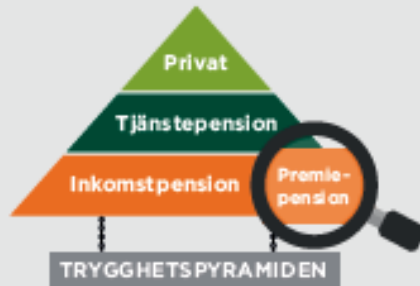
4.2 Alternativa valarkitekturer

I detta kapitel presenteras fem alternativa *valarkitekturer*: ett huvudspår, två mer restriktiva valarkitekturer och två mindre restriktiva valarkitekturer. En sammanfattande bild av dessa visas i figuren nedan.

Alternativa *fondtorg* redovisas därefter i kapitel 4.3.

PREMIEPENSIONEN, ETT FONDERAT "SYSKON" TILL INKOMSTPENSIONEN

MÅL



Målkriterier

1. Staten har övergripande ansvar
2. Trygg pensionsinkomst
3. Avkastning överstiger inkomstindex
4. Viss valmöjlighet i kvalitetssäkrad miljö
5. Lägre risk än högre nivåer i pyramiden



VALARKITEKTUR



FONDTORG



Huvudspåret: En trygg inramad valmiljö som bas, men med inbyggd utgång till ett fondtorget



Denna typ av lösning är inspirerad av boken *Nudge*. Det är en hybridmodell som kombinerar en trygg och inramad valmiljö med färdiga paketlösningar och en möjlighet för de som är intresserade av att sätta samman en egen portfölj. Hybridinslaget i denna modell gör att den har blivit mer vanlig internationellt inom tjänstepensionslösningar.

Förvalet är specialbyggt för att passa in i socialförsäkringen och är anpassat till målkriterierna. De individer som inte anser att förvalet passar deras behov kan välja bland ett antal färdiga paketlösningar som även dessa är designade utifrån målkriterierna. Gemensamt för förvalet och paketlösningarna är att de är byggda för att fungera över hela livet och därför inte kräver underhåll av individen. Typiska exempel på sådana valbara paketlösningar är generationsfonder eller varianter av förvalet med en annan avvägning mellan förväntad avkastning och stabilitet i pensionsinkomsten. Inom denna trygga och inramade valmiljö väljer individen huvudsakligen mellan olika inriktningar, vilket minskar risken för extrema utfall för individen. De som inte tycker att detta är tillräckligt kan välja utgången till fondtorget, men dessa individer ska tydligt informeras att de lämnar den inramade och trygga valarkitekturen och tar ett eget ansvar för hur placeringarna görs och konsekvenserna av detta. Naturligtvis kan individen välja att lämna fondtorget och flytta tillbaka sitt kapital till den inramade valmiljön.

Fördelen med denna modell är att de flesta individers önskemål tillgodoses. De som inte kan eller vill välja själva har en inramad valmiljö med ett ansvarsfullt förval. Samtidigt har de som själva vill sätta samman en egen portfölj möjlighet att göra det. Även kombinationer är möjliga, de individer som vill addera lite krydda till en av de färdiga paketlösningarna kan flytta en mindre del av premiepensionen från den inramade valmiljön till fondtorget.

I förvalet samt vid ett val av ett färdigt paket i den inramade valmiljön ska inte individen behöva göra några ytterligare val innan de går i pension. Inom den inramade valmiljön är det rimligt att individen har en viss exponering mot ett bredare investeringsuniversum som innehåller onoterade tillgångar.

En svaghet med denna modell är att skillnaden i utfall kan bli stor om individen väljer att flytta alla sina premiepensionspengar till fondtorget. Om allt kapital placeras i en koncentrerad och riskfylld investeringsstrategi kvarstår grundproblemet att vid ett dåligt utfall kommer individen att bli kompenserad av det sociala skyddsnätet utanför pensionsöverenskommelsen.

Att begränsa risknivån inom fondtorget är praktiskt svårt eftersom de individer som vill addera lite krydda till en av de färdiga paketlösningarna kan göra detta genom att flytta en liten del av premiepensionen till fondtorget och det är då berättigat att välja en mycket koncentrerad och riskfylld investeringsstrategi på fondtorget. Ett praktiskt sätt är att begränsa individens risknivå är att lägga restriktioner på hur stor andel av individens premiepensionskapital som kan flyttas till fondtorget.

Man kan i denna modell låta de som väljer att utnyttja fondtorget betala ett självkostnadspris för tillgången till denna ytterligare valfrihet. De som befinner sig inom den inramade valmiljön behöver då inte betala de kostnader som är relaterade till kvalitetskontroll, översyn och underhåll av själva fondtorget.

För de som anser att huvudspåret ger för mycket valfrihet finns det två andra alternativ: ett mer restriktivt alternativ ”*Två-nivå modellen: En trygg inramad valmiljö*” och ett mycket restriktivt alternativ ”*En-nivå modellen: Endast förvalet*”.

Två-nivå modellen: En trygg inramad valmiljö



Ett mer restriktivt alternativ är att bara erbjuda den inramade valmiljön. De som inte tycker att förvalet passar deras behov kan fortfarande välja bland ett antal färdiga paketlösningar. Att ta bort utgången till ett fondtorg kommer inte nämnvärt att begränsa valfriheten för en överväldigande majoritet av befolkningen. Internationella erfarenheter visar att med en bra inramad valmiljö kommer endast en mindre andel att utnyttja möjligheten att gå vidare till ett fondtorg.

Många individer sätter värde på valmöjligheten inom den inramade valmiljön även om man inte väljer att utnyttja den. Den inramade valmiljön gör att

individen har möjlighet att vid en tidpunkt i framtiden välja en ny inriktning vilket gör att individen inte behöver känna sig inlåst.

Från ett socialförsäkringsperspektiv är denna modell attraktiv eftersom paketlösningarna via designen kan kopplas till premiepensionens roll i trygghetspyramiden. Eftersom valmiljön endast innehåller färdiga och väldiversifierade paketlösningar minskas individens risk för extrema utfall inom premiepensionen. De individer som vill göra ytterligare egna val har numera möjlighet att göra det inom ramen för tjänstepensionen.

Modellen innebär i korthet att man övergår från en konsument- och leverantörsdriven marknadsplats till en institutionell upphandlad marknad. Den inramade miljön kommer att avsevärt förenkla information, administration och översyn. Genom att gå till en institutionell marknad elimineras möjligheterna för rådgivare och oseriösa aktörer att agera direkt mot individerna.

En-nivå modellen: Endast förvalet



Att inte erbjuda någon valfrihet är den mest paternalistiska valarkitekturen. I detta fall är förvalet det enda alternativet.

Fördelen med detta system är att alla inbetalda premier resulterar i lika pensionsrätter, men det betyder inte att alla individer kommer att få samma pension eftersom inbetalningarna sker vid olika tidpunkter och får olika avkastning. I denna lösning är spridningen i utfall mellan individer dock förhållandevis låg.

I denna lösning varken kan eller behöver individen fatta några beslut. Det betyder att förvaltningsorganisationen inte behöver ta hänsyn till utflöden på grund av flytt av kapital, vilket gör att det går att implementera mycket långsiktiga investeringsstrategier. Premiepensionsportföljen kan innehålla en stor andel onoterade tillgångar vilket även ger möjlighet att gå emot värderingstrender på marknaden.

En nackdel med denna modell är att organisationen kan bli självgod och inte genomföra kontinuerliga förbättringar för att öka kvaliteten och sänka kostnaderna. Bra ägarstyrning är därför mycket viktigt i denna modell. Hanteringen av inkomstpensionens buffertkapital och internationella

pensionsfonder visar att det är möjligt att hantera denna organisationsrelaterade risk.

En nackdel är att individen kan komma att känna sig maktlös eftersom det inte går att påverka, inte ens genom att rösta med fötterna.

Ett internationellt exempel på denna arkitektur är ATP i Danmark. De erbjuder en traditionell försäkring med en viss garanti vars målsättning är en nominell livslång pensionsutbetalning med viss indexering om investeringsportföljen utvecklas väl.

För de som anser att huvudspåret ger för lite valfrihet finns det två andra alternativ: ett mer öppet alternativ ”*Fondtorg med förval*” och ett mycket öppet alternativ ”*Fond- och aktietorg med förval*”.

Fondtorg med förval (dagens lösning)



Denna valarkitektur är ett bra alternativ om man anser att majoriteten kommer eller bör vara aktivt engagerade i premiepensionen. Valarkitekturen fokuserar på den delen av befolkningen aktivt vill sköta portföljkonstruktion, välja fonder och löpande följa upp och utvärdera sina val. För de som inte är intresserade av att välja fonder finns ett förval.

I detta alternativ kommer förvalet och de färdiga paketlösningarna att omfattas av UCITS-regelverket med daglig likviditet vilket leder till begränsningar i investeringsuniversumet jämfört med huvudspåret.

En nackdel med denna lösning är att associationen till basen i trygghetspyramiden (socialförsäkring) blir svårare att upprätthålla eftersom fondtorget styr tankarna mot ett allmänt sparande istället för ett pensionssparande inom ramen för den allmänna pensionen.

Det går att minska risken i denna modell genom att införa kriterier för deltagande, som Pensionsmyndigheten har förelagt i det så kallade 30-punktprogrammet.

Fond- och aktietorg med förval








En förlängning av fondtorget med förval är att utöka investeringsuniversumet genom att tillåta individen att investera i enskilda aktier. Detta ger individen en större flexibilitet när det gäller möjligheten att sätta samman komponenter till en portfölj.

En fördel med denna modell är att genom att direktäga aktier slipper individen att betala en årlig fondförvaltningsavgift till en fondförvaltare.

I denna modell är länken till basen i trygghetspyramiden (socialförsäkring) ännu vagare eftersom premiepensionen blir mer lik en bred sparprodukt för den finansintresserade av befolkningen.

För att skydda individen och undvika att socialförsäkringen missbrukas kommer denna valarkitektur att kräva ett mycket strikt och komplicerat regelverk. Denna modell kommer även att kräva teknisk utveckling av nuvarande fondtorg.

Tabell 2. Valarkitekturer och dess egenskaper

					
Associering till basen i trygghetspyramiden	Hög	Hög	God	Otydlig	Obefintlig
Fokus på målkriterier	God	God	God/osäker	Osäker	Mycket osäker
Relativ spridning i utfall	Låg	Medel	Medium/Hög	Hög	Mycket hög
Förval	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Förväntat engagemang hos individer	Obefintligt eller lågt intresse	Begränsat intresse för val	Begränsat intresse men möjlighet till val ges.	Stort intresse för val	Mycket stort intresse för val
Inramning mot individ	Paketlösning	Paketlösning	Paketlösning eller komponenter	Komponenter och paket blandat	Komponenter och paket blandat
Investeringsuniversum	Noterade och onoterade tillgångar.	Noterade och onoterade tillgångar.	Noterade och onoterade tillgångar.	Noterade tillgångar (UCITS)	Noterade tillgångar (UCITS)
Behov av riskbegränsning	Ej nödvändig	Ej nödvändig	Medium	Stort	Mycket stort
Begriplighet	Mycket god	God	God/svag	Svag	Svag
Kostnadseffektivitet	Hög	Hög	Medel	Låg	Låg

4.3 Alternativa konstruktioner av fondtorg

Tre av de ovan beskrivna valarkitekturerna innehåller ett fondtorg. I dessa fall är det nödvändigt att bestämma vilken grad av valfrihet som man vill ge individerna på fondtorget. När man prioriterar mellan olika strukturer på fondtorget är det viktigt att väga in både erfarenheterna från nuvarande fondtorg och internationella erfarenheter av hur individen gör val samt hur marknadsmekanismerna har fungerat. Det är även en avvägning mellan utbud, kvalitetssäkring av fonderna, kostnader och risken för att individen utsätts för oseriösa aktörer.

Det viktigaste valet står mellan en *anslutningsmodell* som i dagens fondtorg eller en *upphandlad modell* som förordas i huvudspåret. Förstudien rekommenderar en upphandlad modell eftersom det där finns en tydlig huvudman som är ansvarig för fondtorget. Förstudien anser att fondtorgets huvudman ska tillämpa åtminstone samma minimikrav som i existerande regelverk för finansiella tjänster som säljs till konsumenter.

Utöver huvudspåret beskrivs två mer restriktiva förslag och två mindre restriktiva förslag av fondtorgsutförande.

Huvudalternativet: ett professionellt fondtorg



Huvudalternativet är inspirerat av de fondtorg som finns på marknaden, exempelvis inom tjänstepensionen. Ett professionellt fondtorg har en huvudman som är ansvarig för innehållet på fondtorget. Till skillnad mot dagens fondtorg tar staten genom huvudmannen därmed ett tydligt ansvar för utbudet.

En särskild instans med mandat motsvarande en AP-fond har uppdraget att på motsvarande sätt som ett professionellt fondtorg hos t.ex. en bank eller ett försäkringsbolag ansvara för ett upphandlat utbud av fonder. Deras uppgift blir att välja ut de bästa fonderna på marknaden samt att kvalitetssäkra och löpande utvärdera de fonder som finns på fondtorget. Det gör att individen tryggt kan välja bland olika fonder och leverantörer på fondtorget. Detta är ingen absolut garanti för att oseriösa fonder inte kommer att kunna passera nålsögat, men det minskar sannolikheten för det. Detta hanterar också de problem som Finansinspektionen belyser med dagens fondtorg.

Den ansvariga huvudmannen kommer att sträva efter att erbjuda ett brett och effektivt fondtorg med kvalitetssäkrade fonder. Utbudet kommer till att börja med överensstämma med dagens fondtorg, men kommer successivt att förändras. Genom att styra inriktningen på fondutbudet och upphandla de ingående fonderna undviker man att det finns många snarlika fonder. Detta gör att man successivt kan begränsa utbudet utan att inskränka valfriheten för individen. Det ungefärliga antalet fonder på ett professionellt fondtorg är

ett affärsbeslut baserad på efterfrågan, nytta samt kostnader för kvalitetskontroll.

Fördelen med ett professionellt fondtorg med upphandlade fonder är att fondtorget blir mer hanterbart och kontrollerbart samt att utbudet på torget snabbt kan förändras när behov uppstår och att det kan ske utan politiska beslut.

För de som anser att huvudspåret ger för mycket valfrihet finns det två mer restriktiva alternativ; ”Byggstenar: institutionell upphandlare” och ”Egenförvaltade fonder: en intern förvaltningsmodell”.

Byggstenar: en institutionell paketerare



I detta alternativ agerar fondtorget som en institutionell upphandlare mot marknadens aktörer och erbjuder spararna ett antal byggstenar i form av t.ex. diversifierade region- och sektorfonder. Detta är en lösning där pensionsspararen väljer mellan ett fåtal byggstenar som består av paketerade premiepensionsfonder. Fondtorget agerar paketerare för byggstenarna och varje byggsten är en ”fond-i-fond” bestående av flera upphandlade kommersiella fondförvaltare.

Alternativ 2 i Engströms utredning påminner om denna modell. Resultatet från forskningsprojekt A (kapitel 2.6) visar att det är möjligt att med ett fåtal byggstenar ge individen i grova drag snarlika diversifieringsmöjligheter som i dagens fondtorg.

Fondtorget har ett kvalitetsgranskningsteam, så kallad ”due-diligence”, som kontinuerligt upphandlar, följer upp och utvärderar de externa kommersiella förvaltarna som ingår i de olika byggstenarna. Kvalitetskontrollen är densamma som i huvudalternativet. Eftersom det är en paketerad modell berörs inte individen när underliggande fonder i byggstenarna läggs till eller tas bort.

Genom att byggstenen är en kombination av flera professionella förvaltare är den diversifierad över flera förvaltare, vilket minskar koncentrationsrisken. Detta ger ett stabilare resultat jämfört med att välja en enskild förvaltare inom samma område.

Förvaltningskostnaden för de externa professionella förvaltarna kommer troligen att bli lägre jämfört med huvudalternativet eftersom upphandlingen omfattar ett institutionellt prissatt mandat med förutsägbara volymer. Dessutom är det möjligt att, inom ramen för en byggsten, upphandla professionell förvaltning som normalt inte finns på ett fondtorg.

Egenförvaltade fonder: en intern förvaltningsmodell



I denna modell erbjuder fondtorget ett antal egenförvaltade byggstenar som sköts av ett antal olika interna förvaltningsteam. Skillnaden mot byggstensmodellen är att där finns en förvaltningsorganisation där både interna och upphandlade förvaltare används i de olika byggstenarna.

Detta leder till en förvaltningsstruktur som inte är helt olik implementeringen av buffertfonderna i inkomstpensionen. Denna modell kräver en stark ägarstyrningsmodell med tydliga direktiv, men kan leverera en kostnadseffektiv och kvalitativ förvaltning.

För de som anser att huvudspåret ger individen för lite valfrihet finns ett mer öppet alternativ ”*Öppet fondtorg med entrékriterier*” och mycket öppet alternativ ”*Ett helt öppet fondtorg*”.

Öppet fondtorg med entrékriterier (Dagens lösning men med 30-punktsprogrammet)



I denna lösning är fondtorget öppet för alla leverantörer av UCITS-registrerade fonder. För att filtrera bort oseriösa aktörer sätter fondtorget upp ett antal kriterier som fonder måste uppfyllas för att få ansluta sig till fondtorget. Dagens fondtorg i kombination med Pensionsmyndighetens så kallade 30-punktsprogram faller inom ramen för denna modell.

En skillnad mot huvudspåret är att denna modell är baserad på anslutning istället för upphandling. Alla fonder som uppfyller kriterierna har rätt att ansluta sig till fondtorget och det är svårt att exkludera fonder som uppfyller kriterierna.

Denna modell ställer stora krav på översyn och kontinuerlig uppföljning av att alla fonder håller sig inom kriterierna även efter anslutningen. Tydliga observerbara kvantitativa kriterier som exempelvis kapital under förvaltning är relativt enkla att följa upp, medan exempelvis ett förbud mot direktmarknadsföring är betydligt svårare att följa upp i praktiken. Detta kommer att kräva att någon aktör kontinuerligt sköter översynen av hela fondtorget.

En nackdel med denna modell är att den gynnar stora och etablerade förvaltare som säljer sina fonder via flera olika distributionskanaler. Mindre men specialiserade högkvalitativa förvaltare kan komma att få svårt att uppfylla alla kriterier och därmed automatiskt filtreras bort.





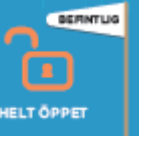
Ett helt öppet fondtorg (Dagens lösning)



Det mest extrema alternativet är att tillämpa ett helt öppet fondtorg där i princip vem som helst kan lägga upp en fond. Det enda som krävs är att fond ska kunna anslutas till fondtorget är en UCITS-registrering, dvs. att fonder står under tillsyn i ett EU-land. Denna modell passar de som anser att marknadskrafterna via konkurrens leder till självsanering. Att några individer kommer att hamna i kläm är priset man får betala för innovation och ett dynamisk marknadsdrivet fondutbud.

Den grundläggande tanken bakom det öppna fondtorget var att engagerade individer, transparens och konkurrens skulle leda till en fungerande marknad. Genom en låg entrétröskel för nya förvaltare skulle marknadsmekanismerna göra att kapitalet automatiskt söker sig till nya, bättre och billigare fonder. Erfarenheterna från premiepensionen, Australien och Chile visar att individerna inte är engagerade, vilket gör att marknadsmekanismerna inte fungerade som det var tänkt.

Tabell 3. Fondtorg och dess egenskaper

	 STATLIGA FONDER	 BYGGSTENAR	 PROFESSIONELL	 KRITERIA	 HELT ÖPPET
Modell	Internförvaltnad (upphandlad)	Upphandlad	Upphandlad	Anslutning	Anslutning
Huvudmannans ansvar	Starkt	Starkt	Starkt	Svagt	Saknas
Kvalitetskontroll	Ägarstyrning	Due-diligence	Due-diligence	Kriterier	Saknas
Förhandlingsstyrka mot externa leverantörer	Hög	Hög	God	Pristrappa	Pristrappa
Aggressiva marknadsföringsmetoder	Inte tillämbart	Inte tillämbart	Kan förbjudas i avtal	Kan hanteras men kräver övervakning	Hanteras ej
Risk för bedrägeri	Låg	Låg	Låg	Medium	Hög

4.4 Övergripande om övergångsregler och implementering

Förstudien har medvetet valt att inte diskutera hur de olika alternativen kan implementeras eller hur olika övergångsregler kan komma att utformas. Det viktiga är att först bestämma inriktning och därefter utarbeta detaljerna. Det är värt att notera att nästan alla föreslagna alternativ är tekniskt möjliga att implementera inom ramen för den teknologi som används i dagens fondtorg.

Grunden för god implementering är att det finns en stark ägarstyrningsmodell där Pensionsgruppen har definierat en tydlig målsättning och bestämd inriktning. Detta bör hanteras på motsvarande sätt som för AP-fonderna som styrs via lag. Förstudien anser att det är viktigt att en framtida regering inte ska kunna påverka hur premiepensionsmedlen investeras.

Övergångsregler är ofta känsliga och kan vara svåra att nå en överenskommelse kring. I huvudspåret är det rimligt att den myndighet som får ansvaret för fondtorget kommer att ärva dagens fondtorg och under en övergångsperiod systematiskt gå igenom dagens fondutbud och beskära det vildvuxna utbudet.

Bilaga 1. Uppdragsbeskrivning

Förstudie om åtgärder för strukturella förändringar på premiepensionens fondtorg

Bakgrund

Premiepensionssystemet tjänar sitt syfte med att sprida risk och att bidra till ökad avkastning och därmed stärka framtida pensioner. Under senare år har problem uppdragats med oseriös rådgivning och bristande regelefterlevnad hos fondbolag och förvaltningsbolag vars fonder finns representerade på fondtorget. Därtill behöver premiepensionens hållbarhetsperspektiv moderniseras. Åtgärder förbereds för att skyndsamt säkerställa att Pensionsmyndigheten kan ställa höga krav vad gäller säkerhet och hållbarhet för de fonder som deltar inom premiepensionen. Därtill utökas Pensionsmyndighetens befogenheter att granska att fondbolag och förvaltningsbolag lever upp till fastställda krav i samarbetsavtalet. Men mer behöver göras för att framtidssäkra systemet till gagn för trygga pensioner.

De åtgärder som behöver vidtas delas in i två delar – omedelbara åtgärder som gör fondtorget säkrare samt åtgärder för strukturella förändringar.

De omedelbara åtgärderna kommer att göra fondtorget mer tryggt och hållbart. Det kommer emellertid finnas kvar utmaningar inom premiepensionssystemet relaterat till valsituationen för premiepensionssparare, överskådligheten, tillsyn, frihet från missbruk, skyddet vid rådgivning, förvaltning och marknadsföring av fonder på fondtorget, effektivare administration och förvaltning etc. Det finns därför skäl att utreda och analysera mer strukturella åtgärder i syfte att ytterligare utveckla premiepensionen för att underlätta för sparare att få en så god avkastning som möjligt till så låga avgifter och andra kostnader som möjligt, samt att uppnå mer tillit till systemet och trygga pensioner. För att få en bild av vilka förbättringsområden som finns och vilka alternativa reformer som skulle ha förutsättningar att uppnå målen men premiepensionssystemet bör en första förutsättningslös förstudie genomföras. Förstudien bör, på en övergripande nivå, beskriva förbättringsområden och visa på handlingsalternativ.

Uppdraget

I uppdraget ligger att analysera vilka förbättringsområden som kvarstår efter det att de pågående reformerna har genomförts. Därtill ingår att beskriva hur olika alternativ bidrar till trygga pensioner och hur premiepensionen fyller sin funktion i förhållande till pensionssystemet som helhet. Föreslagna åtgärder ska bidra till en ökad effektivitet, ökad trygghet och ett mer hanterbart fondtorg för såväl tillsynsmyndigheter och för sparare.

Förstudien bör ske skyndsamt och ta sin utgångspunkt i redan befintliga system i Sverige, jämförelse och inspiration kan hämtas från internationella pensionssystem, befintliga tjänstepensionslösningar och relevant forskning. Även alternativ som innebär att ytterligare och betydligt skärpa de krav som finns i 30-punktsprogrammet bör kunna övervägas.

Resultatet av förstudien syftar till att ligga till grund för ett kommande utredningsdirektiv eller utgöra underlag för en principiell överenskommelse om premiepensionens framtida utformning. Förstudien bör därför inte innehålla färdiga förslag eller författningsförslag.

Analysarbetet ska bedrivas av en särskild utredare som anställs inom Regeringskansliet. Utredaren bör arbeta självständigt, men ska samråda med tjänstemän inom Finansdepartementet och Socialdepartementet. Redovisning ska ske till Pensionsgruppen senast under augusti 2017. Formerna för redovisning och eventuell publicering bestäms i samråd med Finansdepartementet, Socialdepartementet och Pensionsgruppen.

Övergripande tidsplan

En utredare tillsätts under juni. Slutredovisning sker på Pensionsgruppens möte den 30 augusti. Pensionsmyndigheten bör bidra med statistisk kompetens inklusive vissa bearbetningar av data.