



NORGES OFFENTLIGE UTREDNINGER

NOU 1998: 10

Fondering av folketrygden?

Utredning fra utvalg oppnevnt ved kongelig resolusjon av
27. september 1996

Avgitt til Finans- og tolldepartementet 2. juli 1998

STATENS FORVALTNINGSTJENESTE
STATENS TRYKNING

OSLO 1998

Til Finans- og tolldepartementet

Ved kongelig resolusjon av 27. september 1996 nedsatte Regjeringen utvalget for å utrede fondskonstruksjoner for folketrygden. Utvalget legger med dette fram sin innstilling.

Oslo, 2. juli 1998

Torstein Moland leder

Eli Arnstad

Tore Eriksen

Kristin Gulbrandsen

Bjørn Halvorsen

Tor Hersoug

Stein Reegård

Trond R. Reinertsen

Alf E. Risa

Anne Lie Ryel

Sissel Rødevand

Asbjørn Rødseth

Erling Steigum jr.

Ingvild Svendsen

Kai Thoresen

Åshild D. Willersrud

Arne Magnus Christensen sekretariatsleder

Sigbjørn Atle Berg

Thea Birkeland

Målfrid Bjærum

Carl E. Gjersem

Egil Horneland

Årstein Risan

Grete Øwre

Del I
Innledning og sammendrag

KAPITTEL 1

Innledning

1.1 MANDAT OG SAMMENSETNING

Ved kongelig resolusjon 27.9.1996 nedsatte Regjeringen utvalget for å utrede fondskonstruksjoner for folketrygden. Utvalget ble gitt følgende mandat:

Utvalget skal gjennomgå og drøfte fordeler, ulemper og risikomomenter ved ulike fondskonstruksjoner for hele eller deler av folketrygden, og sammenlikne med det nåværende systemet. Som grunnlag for sitt arbeid skal utvalget drøfte ulike mål for statens samlede framtidige forpliktelser av trygdemessig og pensjonsmessig karakter, og beregne omfanget av disse.

Utvalget bør berøre alle relevante områder, herunder forholdet mellom Statens petroleumsfond og folketrygdens framtidige forpliktelser, individuell eiendomsrett ved eventuell fondering av folketrygdens tilleggspensjoner og individuell rett til å bestemme hvor og hvordan sparing skal forvaltes, og en vurdering av ulike mulige fondskonstruksjoner, både i offentlig og privat sektor, som kan anses å ha vesentlig interesse for trygdefinansiering. Utvalget må spesielt redegjøre for fordelingsvirkninger knyttet til fondskonstruksjoner, herunder forholdet mellom generasjonene. Utvalget skal bygge på folketrygdens nåværende hovedinnretning når det gjelder rettighetsreglene.

Utvalget skal videre bygge på

- at folketrygden skal være et solidarisk og inntektsutjevnenende system som både sikrer alle en grunntrygghet uavhengig av tidligere inntekt og en offentlig tilleggspensjon som er avhengig av arbeidsinntekt, og
- at tjenstepensjonsordninger og egne pensjonsordninger fortsatt bare skal kunne være supplement til folketrygden.

I lys av den offentlige debatten som har vært om fondsopplegg for folketrygden, skal utvalget legge særlig vekt på å klargjøre de ulike problemstillingene som har vært reist, og framstille på enklest mulig måte de sentrale valgene vi nå står overfor når det gjelder å sikre folketrygdens økonomiske grunnlag. Utvalget skal også gjøre rede for hvordan et fondsopplegg kan bidra til offentlige finanser som i framtiden setter oss i stand til å innfri trygdeforpliktelsene, samtidig som vi kan sikre og videreutvikle de øvrige velferdsordningene og sikre finansieringen av dem. I forbindelse med evt. forslag som utvalget ønsker å fremme, skal det gjøres rede for virkninger vedr. kvinners pensjonsmessige stilling, og spesielt vurderes om dagens unge voksne og middelaldrende gjennom slike forslag oppnår fordeler i forhold til dem som nå er eldre eller i forhold til dagens barn og unge.

Som ledd i utvalgets utredningsarbeid skal det inngå en redegjørelse for de egenskaper ved dagens folketrygd som kan ha betydning i en samlet vurdering av de alternativer til dagens ordning som er framkommet i den offentlige debatten og andre alternativer som utvalget ønsker å drøfte.

Dersom utvalget finner å ville vurdere endringer av selve opptjenings- og rettighetsreglene som ledd i utformingen av mulige fondsopplegg for folketrygden, skal også nødvendige overgangsordninger klarlegges. Utvalget bør så langt mulig drøfte alle kort- og langsiktige virkninger av slike endringer og overgangsregler.

Utvalget skal vurdere statens rettslige og budsjettmessige forpliktelser for trygdeytelsene ved ulike former for fondsopplegg, særlig endringer som vil kunne berøre det overordnede statlige ansvaret for trygdeytelsene. Videre skal det gjøres

rede for endringer i statsbudsjettprosessen og statsregnskapet som måtte følge av ulike fondsopplegg for folketrygden.

Utvalget skal legge fram sin utredning for Finansdepartementet innen 1. juli 1998.

Finansdepartementet kan gjøre endringer, utdypninger og tillegg i mandatet.

Utvalget hadde ved arbeidets avslutning følgende sammensetning:

- direktør Torstein Moland, Telenor AS, leder
- rådgiver Eli Arnstad, Trondheim kommune
- ekspedisjonssjef Tore Eriksen, Finansdepartementet
- assisterende direktør Kristin Gulbrandsen, Norges Bank
- ekspedisjonssjef Bjørn Halvorsen, Sosial- og helsedepartementet
- utredningsdirektør Tor Hersoug, Næringslivets Hovedorganisasjon
- sjeføkonom Stein Reegård, Landsorganisasjonen i Norge
- adm. direktør Trond R. Reinertsen, Den norske Bankforening
- professor Alf E. Risa, Universitetet i Bergen, Institutt for økonomi
- likestillingsombud Anne Lise Ryel, Likestillingsombudet
- sjefaktuar Sissel Rødevand, Norges Forsikringsforbund
- professor Asbjørn Rødseth, Sosialøkonomisk Institutt, Universitetet i Oslo
- professor Erling Steigum jr., Norges Handelshøyskole
- forsker Ingvild Svendsen, Statistisk sentralbyrå
- generalsekretær Kai Thoresen, Akademikernes Fellesorganisasjon
- forhandlingssjef Åshild D. Willersrud, Yrkesorganisasjonenes Sentralforbund

Utvalgets medlemmer Kåre Gjønnes og Gunvor Strømsheim gikk ut av utvalget i 1997, begge som følge av overgang til ny stilling.

Sekretærer for utvalget har vært underdirektør Arne Magnus Christensen, Finansdepartementet (sekretariatsleder), fagdirektør Sigbjørn Atle Berg, Norges Bank, rådgiver Thea Birkeland, Sosial- og helsedepartementet, rådgiver Målfrid Bjærum, Finansdepartementet, rådgiver Carl E. Gjersem, Finansdepartementet, aktuar Egil Horneland, Oslo Kommunale Pensjonskasse, rådgiver Årstein Risan, Finansdepartementet og konsulent Grete Øwre, Norges Bank.

1.2 UTVALGETS ARBEID

Utvalget har i perioden oktober 1996 til juni 1998 hatt 17 møter, hvorav tre møter over to dager. Foruten å basere seg på eksisterende litteratur og statistisk materiale har utvalget fått utarbeidet åtte utredningsprosjekter:

- Leif Andreassen og Dennis Fredriksen, Statistisk sentralbyrå: Fordelingsvirkninger av folketrygdens alderspensjon.
- Erik Hernæs, Marte Sollie og Steinar Strøm, SNF-Oslo: Virkninger på arbeidstilbud i yrkesaktive år av alternative pensjonsopplegg
- B. Espen Eckbo, Handelshøgskolan i Stockholm og Norges Handelshøyskole: Pensjonsfond - Porteføljevalg, avkastning og risiko.
- Gaute Thorsvik, Institutt for økonomi, Universitetet i Bergen: Tidskonsistente spareplanar og fondering av alderspensjonen.
- Øystein Thøgersen, SNF, Carl E. Gjersem, Finansdepartementet, Ole-Christian Hillestad, SNF og Hans Olav Husum, SNF: Reform av folketrygdens tilleggspensjon: En analyse av alternative fonderingsstrategier.
- Ann-Helen Bay og Einar Øverbye, NOVA: Tillit til folketrygden?
- Gudmund Knudsen og Peter Hammerich, BAHN advokatfirma: Noen juridiske spørsmål i forbindelse med organiseringen av en fondsbasert folketrygd.
- Henrik Bull, Senter for Europarett, Universitetet i Oslo: Enkelte EØS-rettslige

spørsmål i tilknytning til mulige modeller for fondsbasering av folketrygdens tilleggspensjon.

Disse utredningsprosjektene er trykket som vedlegg til utvalgets utredning.

KAPITTEL 2

Sammendrag av utredningen**2.1 SAMMENDRAG**

Norge vil som de fleste andre land over tid få en større andel eldre i befolkningen. Det stiller den økonomiske politikken overfor store utfordringer. I Norge finansieres folketrygdens utgifter direkte over statsbudsjettet på linje med andre utgifter. Både i Norge og internasjonalt har det vært en debatt om slik finansiering av trygdeutgiftene er et godt system som er opprettholdbart over tid, eller om det kan være hensiktsmessig å etablere ordninger med øremerkede fond enten innenfor offentlig sektor eller som obligatoriske systemer i privat sektor.

Spørsmål om fondsoppbygging for folketrygden har tidvis vært aktuelt helt siden folketrygden ble etablert i 1967. Spørsmålet har likevel ikke vært gjennomgått i full bredde før nå. Bakgrunnen for dette utredningsarbeidet er Stortingets behandling av Velferdsmeldingen (St meld nr 35 for 1994-95), der det ble gjort følgende vedtak:

"Stortinget ber Regjeringen nedsette et offentlig utvalg som skal gjennomgå og drøfte fordeler, ulemper og risikomomenter ved ulike fondskonstruksjoner for hele eller deler av folketrygden...."

Utvalget har lagt vekt på å diskutere enkelte hovedspørsmål knyttet til framtidig nasjonalinntekt som:

- Vil fondering av hele eller deler av pensjonsforpliktelsene bidra til at vi oppnår en høyere nasjonal sparerate enn vi ellers ville hatt?
- Kan fondering bidra til at sparekapitalen blir kanalisert til investeringer med høy avkastning?
- Kan fondering stimulere arbeidstilbudet, og dermed medvirke til å redusere den forventede knappheten på arbeidskraft som følger av befolkningsaldringen?

Utvalget har også lagt vekt på å utrede fordelingsmessige spørsmål knyttet til ulike fondskonstruksjoner, og har i tråd med mandatet lagt til grunn at folketrygden fortsatt skal sikre alle grunntrygghet gjennom en minstepensjon og standardtrygghet gjennom en obligatorisk inntektsavhengig tilleggspensjon. I tillegg har utvalget drøftet spørsmål knyttet til risiko og handlefrihet ved ulike pensjonssystemer, fordeling mellom generasjoner, forholdet til Statens petroleumsfond og Folketrygd-fondet samt administrative kostnader og overgangsproblemer.

Utvalget har funnet det hensiktsmessig å dele utredningen i fem hoveddeler:

I del I omtales utvalgets mandat og sammensetning, og det er gitt en sammenfatning av utredningen.

Del II gir en beskrivelse av hovedtrekk ved pensjonsordninger i Norge og andre land. Det gis en oversikt over den historiske utviklingen av pensjonsordninger i Norge, og en omtale av bakgrunnen for utredningen av fondskonstruksjoner for folketrygden. I kapitlet om pensjonsordninger i andre land legges det spesiell vekt på å beskrive hvilke deler av pensjonssystemet i ulike land som er fondert, og hvordan fonderingen er innrettet.

Del III inneholder en drøfting av ulike aspekter ved pensjonssystemer og utfordringene framover. Det gis en omtale av fordelingsegenskapene ved dagens folketrygd, og av de langsiktige makroøkonomiske utfordringene. I tillegg drøftes

hvilke virkninger pensjonssystemer kan ha på blant annet arbeidstilbud, sparing, investeringer og velferdsfordeling mellom generasjoner.

I del IV drøftes ulike hovedmodeller for fondskonstruksjoner. Utover en videreføring av dagens system omfatter hovedmodellene et alternativ med statlig pensjonsfond, og alternativer med henholdsvis ytelsesbaserte private pensjonsfond og private pensjonsfond med individuelt investeringsvalg. Videre omtales spørsmål om overgangsregler ved eventuelle endringer i folketrygdens regelverk, og forholdet til supplerende pensjonsordninger.

I del V har utvalget gitt sine vurderinger og tilrådinger. Foruten å drøfte fordeler og ulemper ved de ulike hovedmodellene vurderes også enkelte kombinerte modeller.

2.2 OM BAKGRUNN FOR UTREDNINGEN AV FONDSKONSTRUKSJONER FOR FOLKETRYGDEN ([Link](#)) KAPITTEL 3)

Etter opprettelsen av folketrygden har finansieringen vært gjenstand for flere utredninger. Først etter Stortingets behandling av Velferdsmeldingen ble det aktuelt å gjennomgå spørsmålet om fondskonstruksjoner i full bredde.

Velferdsmeldingen drøftet ulike prinsipielle og praktiske spørsmål knyttet til finansiering av folketrygdens ytelser, blant annet mulig fondering. Konklusjonen var at

«...vår utligningsbaserte folketrygd er en god og helhetlig løsning på behovet for et fullverdig inntektssikringssystem».

I den debatten som fulgte etter at meldingen var lagt fram ble det fra flere hold foreslått å utrede en fondsfinansiering, blant annet overgang til obligatorisk pensjonssparing i individuelle fondskonti som del av folketrygdens tilleggspensjon.

I Stortingsinnstillingen til Velferdsmeldingen bemerket et flertall at

"...spørsmål og forslag knyttet til fondsopplegg for å styrke folketrygdens økonomiske grunnlag de senere år har vært gjenstand for bred offentlig interesse og debatt. Sentrale tema er på ulike måter drøftet og belyst bl.a. i Pensjonsforsikringsutvalgets innstilling (NOU 1994:6) og utredningen «Fra sparing til egenkapital» (NOU 1995:16). I tillegg kommer opprettelsen av Statens petroleumsfond og nasjonalbudsjettens drøfting av de langsiktige utfordringene i finanspolitikken, bl.a. belyst gjennom generasjonsregnskap."

Det forelå med dette grunnlag for forslag om et offentlig utvalg

«for å gjennomgå det foreliggende materialet, klargjøre de viktigste problemstillingene og framstille på enklest mulig måte de sentrale valgene man nå står overfor når det gjelder å sikre folketrygdens økonomiske grunnlag».

Med bakgrunn bl a i denne uttalelsen, ble følgende vedtak fattet:

"Stortinget ber Regjeringen nedsette et offentlig utvalg som skal gjennomgå og drøfte fordeler, ulemper og risikomomenter ved ulike fondskonstruksjoner for hele eller deler av folketrygden. Utvalget bør berøre alle relevante områder herunder forholdet mellom Statens petroleumsfond og folketrygdens framtidige forpliktelser, individuell eiendomsrett ved eventuell fondering av folketrygdens tilleggspensjoner og individuell rett til å bestemme hvor og hvordan sparing skal forvaltes, og en vurdering av ulike fondskonstruksjoner, både i offentlig og privat sektor, som kan anses å ha særlig interesse for trygdefinansiering. Utvalget må spesielt redegjøre for

fordelingsvirkninger knyttet til fondskonstruksjoner, herunder forholdet mellom generasjoner. Utvalget skal bygge på folketrygdens nåværende hovedinnretning når det gjelder rettighetsreglene."

Andre sentrale pensjonspolitiske spørsmål drøftes i nylig ferdigstilte utredninger, og i utredninger som fortsatt er under arbeid. Konklusjoner fra disse arbeidene kan være av betydning for oppfølgingsarbeidet i tilknytning til fondskonstruksjoner for folketrygden.

Ved behandlingen av Velferdsmeldingen ba flertallet i Stortinget om å få en utredning av fleksible pensjonsordninger og besteårsregelen. Dette er nå utredet av en interdepartemental arbeidsgruppe og det foreligger et rapportutkast. Arbeidet vil bli publisert i en rapport fra Sosial- og Helsedepartementet sommeren 1998. Rapporten vil bli inngå som underlagsmateriale for et offentlig utvalg som ble oppnevnt 9. oktober 1997 for å vurdere førtidspensjoneringsspørsmål (Olsen-utvalget). Nedsettelsen av dette utvalget må ses i sammenheng med at det under tariffoppgjøret våren 1997 ble vedtatt å redusere pensjonsalderen i AFP-ordningen med to år, til 62 år, fra 1998. Under samme oppgjør ble LO og NHO enige om å utrede ulike sider ved fleksibel førtidspensjonering. En arbeidsgruppe nedsatt av partene avga i januar 1998 rapporten *Utredning av mer reell valgfrihet om pensjoneringstidspunkt*.

Videre avga Selvig-utvalget i januar 1998 en utredning om privat tjenestepensjon (NOU 1998: 1 Utkast til lov om foretakspensjon). Utredningen inneholder blant annet nye forslag vedrørende premiereserve og andre fondsspørsmål. Etter Velferdsmeldingen har det også foregått en debatt om det bør åpnes for innskuddsbaserte tjenestepensjonsordninger med skattefordel. Finansdepartementet har varslet en utredning om dette spørsmålet, og at det skal tas stilling til forslaget i Nasjonalbudsjettet 1999.

I ([Link](#)) kapittel 3 gis det en oversikt over enkelte trekk ved de offentlige finansene i Norge og internasjonalt. Pensjonsutgiftene har i Norge økt betydelig i perioden fra folketrygden ble innført, men veksten har ikke vært vesentlig høyere enn veksten i statens samlede inntekter. Dette må ses i sammenheng med de store oljeinntektene landet har fått i perioden. Offentlige utgifter generelt som andel av BNP ligger høyt i Fastlands-Norge. Hvis en ser på Norge inkludert oljesektoren er nivået om lag på linje med gjennomsnittet for EU, men høyere enn for OECD.

Offentlig forvaltnings netto finansinvesteringer nådde en bunn 1992/93, men har økt kraftig etter dette. I følge anslag i Revidert Nasjonalbudsjett 1998 anslås offentlig forvaltnings netto finansinvesteringer til over 10 pst av BNP i år 2002. Dette er svært høyt i en internasjonal sammenheng. Mens netto fordringer som andel av BNP for EU og OECD er negative og til dels synkende, er offentlig forvaltnings netto fordringer i Norge positive og voksende.

Oppbygging av en statlig finansformue vil nå i første rekke finne sted som kapitaloppbygging i Statens petroleumsfond. Finansdepartementet har gitt Norges Bank ansvaret for å forvalte fondet. De første avsetningene til petroleumsfondet ble gjort i 1996. Ved årsskiftet 1997/98 stod i alt 115 milliarder kroner i petroleumsfondet.

Økte pensjonsutbetalinger og utgifter til eldreomsorg utover i neste århundre medfører økte belastninger på offentlige budsjetter. Samtidig ventes statens inntekter fra petroleumsvirksomheten å avta. En av begrunnelsene for petroleumsfondet var at det i denne situasjonen er viktig å forbedre konkurranseevnen for å møte de langsiktige utfordringene. Dette forutsetter blant annet begrenset bruk av oljeinntektene innenlands, og er bakgrunnen for at midlene plasseres i utlandet. Samtidig ble det sett på som viktig å styrke statens finansielle stilling ved at en ves-

entlig del av de økte petroleumsinntektene framover blir avsatt i petroleumsfondet. I [\(Link\)](#) kapittel 3 gjengis ellers de viktigste retningslinjene for hvordan petroleumsfondet skal forvaltes.

2.3 PENSJONSORDNINGER OG TRYGDEBUDSJETTERING I NORGE ([\(Link\)](#) KAPITTEL 4)

[\(Link\)](#) Kapittel 4 gir en oversikt over pensjonssystemet i Norge i dag. Både folketrygden og supplerende ordninger med vekt på tjenstepensjoner i offentlig og privat sektor blir presentert. I tillegg gis det en kort oversikt over hvordan trygdene budsjetteres, og forholdet til øvrige poster på statsbudsjettet.

Ved innføringen av folketrygden i 1967 ble de store pensjonsordningene som før hadde vært organisert hver for seg (blant annet alderstrygd, uføretrygd og enke- og morstrygd) delvis lagt om og samlet under samme lov. En viktig endring var at det ble innført en ny ordning med tilleggspensjon opptjent på bakgrunn av tidligere arbeidsinntekt. Denne kom på toppen av en grunnpensjon, som mer eller mindre tilsvarte den gamle inntektsuavhengige alderstrygdytelsen. Tilleggspensjonen ble opprettet med bakgrunn i et ønske om å innføre en *standardsikring* i alderstrygden i tillegg til *grunnsikringen* som allerede lå i systemet. Kravet for full grunnpensjon er 40 års botid i Norge og for full tilleggspensjon 40 års opptjening av pensjonspoeng.

Tilleggspensjonen beregnes ut fra de 20 årene med høyest inntekt. Gjennomsnittet av poengtallene for disse 20 årene kalles sluttpoengtallet. Sammen med pensjonsprosenten som i 1967 ble satt til 45 og antall år med poengopptjening, bestemmer sluttpoengtallet størrelsen på utbetalt pensjon. Fra 1967 ga inntekt over 8 ganger grunnbeløpet ingen pensjonsopptjening, men dette taket ble hevet til 12 ganger grunnbeløpet i 1970. Samtidig ble det innført et skråtak mellom 8 og 12 ganger grunnbeløpet, slik at inntekt i dette intervallet kun ga en tredjedels opptjening. I 1992 ble intervallet med redusert opptjening utvidet til å omfatte inntekt mellom 6 og 12 ganger grunnbeløpet. Samtidig ble det innført pensjonsrettigheter ved ulønnet omsorgsarbeid («omsorgspoeng»). Opptjeningsformelen og opptjeningsgrunnlaget for tilleggspensjonen er forøvrig i liten grad endret siden 1967, med unntak av reduksjonen i pensjonsprosenten fra 45 til 42 fra og med 1992.

Innføringen av særtillegget i 1969 er den viktigste strukturelle endringen av pensjonssystemet som har funnet sted etter innføringen av folketrygden. Særtillegget har gjort det mulig å prioritere de med lavest eller ingen pensjonsgivende inntekt på en måte som pensjonssystemet ikke tillot tidligere. Minstepensjonen var i utgangspunktet knyttet direkte til grunnbeløpet. Reguleringen av minstepensjonen skulle etter forutsetningene skje ved hjelp av dette. Men grunnbeløpet inngikk dengang som nå også i beregningen av tilleggspensjonen, som følgelig ville øke tilsvarende. Særtillegget har gjort det mulig å prioritere grunntrygghet sterkere fremfor standardtrygghet, og har medført at forskjellene i utbetalt pensjon i pensjonssystemet er blitt mindre enn etter de opprinnelige forutsetningene.

Fra folketrygden ble innført i 1967 og fram til i dag har antall pensjonister økt betraktelig. Antall alderspensjonister har økt fra om lag 300 000 i 1967 til i overkant av 600 000 i 1997, mens antall uførepensjonister har økt fra om lag 100 000 til om lag 230 000 i samme periode. Antall etterlattepensjonister (etterlatte ektefeller) har holdt seg relativt stabilt rundt 30 000-35 000 i hele perioden. I samme periode har arbeidsstyrken økt fra 1 609 000 til 2 285 000 personer.

Innbetalingene til folketrygden kom opprinnelig i form av innbetalinger fra arbeidsgiver, folketrygdavgift fra arbeidstakerne og tilskudd fra stat og kommune. I 1970 ble lovene om syketrygd, yrkesskadetrygd og arbeidsledighetstrygd tatt inn

i folketrygden. Folketrygdavgiften ble samtidig delt i en pensjonsdel og en sykedel. I 1987 ble sykedelen av folketrygdavgiften erstattet av en helsedel, mens disse to delene (helsedelen og pensjonsdelen) i 1989 ble opphevet og erstattet av en trygdeavgift.

Folketrygdavgiften, medlemspremien og tilskuddssatsen for stat og kommune ble opprinnelig fastsatt for fire år av gangen, men dette ble bare praktisert for den første fireårsperioden. I 1973 ble det for første gang satt opp et trygdebudsjett etter mønster av statsbudsjettet. Samtidig ble bevilgningsreglementet gjort gjeldende for trygdebudsjettet. Ti år senere ble trygdebudsjettet teknisk innarbeidet i statsbudsjettets ordinære kontoplan. Flere budsjettformål har vært flyttet fram og tilbake mellom det ordinære statsbudsjettet og trygdebudsjettet, samtidig som avgiftssatsene i folketrygden har vært benyttet som virkemidler i den økonomiske politikken. Alt i alt må en kunne si at folketrygden i dag er fullt ut integrert i statsbudsjettet.

I forbindelse med opprettelsen av folketrygden i 1967 ble det forutsatt at det ville bygges opp fond av betydelig størrelse ved at inntektene de første årene ville være større enn utgiftene. Fondsmidlene skulle plasseres med betryggende sikkerhet samtidig som plasseringen av midlene i størst mulig grad skulle bidra til en videre utbygging av landet, særlig i industrifattige og kapitalsvake områder. Vedtak som førte til økende utgifter i folketrygden uten tilsvarende økning i inntektene førte til at fondsoppbyggingen ble betydelig mindre enn opprinnelig forutsatt. Trygdeavgiftene ble etterhvert i stadig større utstrekning brukt som virkemidler i den generelle økonomiske politikken, særlig skatte- og distriktpolitikken. Det ble avsatt midler til fondet årlig fram til og med 1975, og den siste overføringen fant sted i 1979. Fondet er nå frikoplet fra folketrygden. Fondet har vært underlagt strenge plasseringsbegrensninger, og i de første 15 årene hadde fondet negativ realavkastning i hele 11 år. Etter 1982 har realavkastningen vært positiv hvert år, og ved utgangen av 1997 utgjorde fondskapitalen vel 111 milliarder kroner målt til markedsverdi.

2.4 PENSJONSORDNINGER OG TRYGDEBUDSJETTERING I ANDRE LAND ([Link](#)) KAPITTEL 5)

I ([Link](#)) kapittel 5 er det gitt en kort oversikt over en del grunnleggende prinsipper for organisering og finansiering av pensjoner. Det offentlige vil vanligvis både organisere og finansiere en grunntilsettelse. Denne kan tilfalle alle som er bosatt i landet uavhengig av om de har bidratt i finansieringen eller ikke. En ordning med grunnpensjon til alle betegnes ofte som en velferdsbasert ordning. Dersom bare de som har bidratt i finansieringen av ordningen mottar (grunn)pensjon, betegnes dette ofte som en forsikringsbasert ordning. Videre vil det offentlige ofte regulere, og i noen land også organisere en obligatorisk, inntektsavhengig tilleggspensjonsordning for yrkesbefolkningen. I tillegg er det i de fleste land muligheter for supplerende ordninger både i regi av arbeidsgiver og i form av egen pensjonssparing.

Finansieringen av pensjonene kan skje både gjennom løpende finansiering og fondering. I et system med løpende utlikning skal innbetalingene fra dagens yrkesaktive dekke utbetalingene til dagens pensjonister. I et fullt ut fondert system er det de årlige endringene i de framtidige forpliktelsene som skal dekkes av dagens innbetalinger. Videre finnes det mellomløsninger der det er bygd opp større eller mindre fond, ofte betegnet som reservefond eller bufferfond.

Ingen av landene som er omtalt i dette kapitlet har fondert grunntilsettelsene. De landene som tilbyr tilleggspensjon i samme system som grunntilsettelsene, har også løpende finansiering av tilleggssytelsene. De fleste landene som har de obligatoriske tilleggspensjonene organisert privat gjennom obligatoriske tjenestepensjonsord-

ninger, har fondert tilleggssytelsene. Generelt er de fleste tjenstepensjonsordningene og alle individuelle pensjonsordninger fondert.

Av de nordiske landene er det bare Norge som har et tilleggspensjonssystem som utelukkende er løpende finansiert. I Danmark, Finland og Island tilbyr det offentlige en løpende finansiert grunnpensjon som inntektsprøves, samtidig som helt eller delvis fonderte tjenstepensjonsordninger er blitt gjort obligatoriske for alle yrkesaktive. Både Danmark og Island har fullt ut fonderte tjenstepensjonssystemer, mens fondene i det finske tjenstepensjonssystemet dekker om lag 15 pst av forpliktelsene. Sverige har i likhet med Norge tilleggspensjonene integrert i det offentlige trygdesystemet, men i tilknytning til det svenske tilleggspensjonssystemet er det bygd opp relativt store bufferfond. I Sverige blir nå tilleggspensjonssystemet endret slik at det blir større sammenheng mellom den enkeltes inn- og utbetalinger til pensjonssystemet. Reglene for utmåling av pensjonen endres slik at årlig utbetaling vil avhenge av størrelsen på innbetalingene (alle år) og alder ved pensjonering. 2,5 pst av pensjonsavgiften skal settes av på individuelle konti som hver enkelt kunde kan bestemme forvalter, og dermed også forvaltningsprofilen, til.

Storbritannia har i stor grad privatisert tilleggspensjonssystemet gjennom et system der hver enkelt kan velge å få tilleggspensjon enten fra det offentlige, gjennom en tjenstepensjonsordning eller egen pensjonssparing. Forutsetningen for å velge en privat løsning er at ytelsene der er minst like gode som i det offentlige tilleggspensjonssystemet. Tyskland har relativt høy kompensasjonsgrad med grunn- og tilleggspensjoner i det offentlige systemet. En offentlig kommisjon ledet av sosial- og arbeidsministeren avviste fondsoppbygging i det offentlige pensjonssystemet i en rapport fra januar 1997. Hovedargumentet var at kapitaltilgangen til fondet ville være så stor at det ville være vanskelig å absorbere det økte kapitaltilbudet i samfunnsøkonomien på en sikker og inntektsbringende måte, samtidig som fonderingen bare ville ha positiv samfunnsøkonomisk virkning dersom fondet hadde positiv realavkastning. I Nederland tilbyr det offentlige en fast grunnutbetaling samtidig som over 90 pst av alle sysselsatte er omfattet av en i utgangspunktet frivillig tjenstepensjonsordning. I Nederland skal det nå bygges opp et bufferfond for å stå bedre rustet til å møte de økende pensjonsutgiftene i det offentlige systemet. Fondet skal øremerkes alderspensjoner og fondsmidlene skal foreløpig utelukkende plasseres i statsobligasjoner. Pensjonsordningene i Frankrike, Sveits og Italia er også omtalt.

I USA bygges det nå opp bufferfond i det offentlige trygdesystemet. Fondene investerer utelukkende i statsobligasjoner. Det er foreslått enkelte endringer i bl a opptjeningsreglene for tilleggspensjon og plasseringsreglene for fondene under Social Security. Videre omtales Australia som har en inntekts- og formuesprøvd grunnpensjon og som i 1992 gjorde innskuddsbasert tjenstepensjon obligatorisk for alle ansatte. Tjenstepensjonene er fullt ut fonderte og det er forventet en svært rask oppbygging av fondsmidler i tiden fremover. New Zealand har en relativt raus grunnpensjon som inntektsprøves, noe som gjør at tjenstepensjonsordninger og private pensjonsordninger er lite utbredt. Chile gjennomførte radikale endringer i sitt pensjonssystem i 1981 da de innførte en obligatorisk spareordning nesten uten forsikringselement. Ordningen er rent innskuddsbasert med individuelle konti med investeringsvalg, og det er bare personer med minst 20 års innbetalinger som har garanterte minsteytelser. Singapore innførte i 1955 en obligatorisk spareordning uten forsikringselement. Ordningen er rent innskuddsbasert uten garanterte minsteytelser. Fondsmidlene kan benyttes til boliginvesteringer, og boligformue regnes inn i pensjonsformuen.

Flere land har vurdert og enkelte land har også gjennomført endringer i de obligatoriske pensjonssystemene i retning av økt fondering. I Sverige legges hele

pensjonssystemet om, slik at det blir sterkere sammenheng mellom inn- og utbetalinger ved at årlige pensjonsutbetalinger gjøres avhengig av samlet innbetalt avgift og pensjoneringstidspunkt. I tillegg opprettes det individuelle konti med investeringsvalg for 2,5 prosent av den samlede pensjonspremien på 18,5 prosent. I Nederland bygges det opp et statlig pensjonsfond som skal bidra til å redusere veksten i avgiften til offentlig grunnpensjon fra om lag 2020 og utover. Grunnpensjonene vil fortsatt være løpende finansiert. Fondet skal bare investere i statsobligasjoner. I USA har en offentlig nedsatt komite kommet med tre forslag til ytterligere fondering av pensjonene i Social Security. Det er ikke ventet noen politisk avklaring av saken før tidligst i 1999.

2.5 UTFORMING AV PENSJONSSYSTEMER - NOEN PRINSIPPSPØRSMÅL ([Link](#)) KAPITTEL 6)

Kapitlet går inn på noen allmenne spørsmål knyttet til hovedmålsetninger for pensjonssystemer, og virkemidler for å sikre pensjonene. Både i Norge og i de fleste industriland er pensjonssystemene sammensatte regelverk som gjenspeiler ulike historiske utviklingstrekk. Til tross for mange ulikheter hersker det i disse landene bred enighet om å tilstrebe økonomisk trygghet og rimelige inntektsforhold for pensjonister.

Pensjonering innebærer at en person får krav på en viss inntekt ved oppnådd aldersgrense (evt særaldersgrense), tap av forsørger eller ved varig uførhet. En pensjonsordning består av regler for om og når en person kan pensjoneres, og hvor stor pensjonsytelsen skal være. I tillegg vil det være en administrasjon (forvaltningsenhet, bedrifts- eller bransjekasse, livselskap, bedrift) som beregner og betaler ut pensjonene. Mange pensjonsordninger har en egen inntektsside, og dermed en egen avgifts- og innkreivingsfunksjon. Det gjelder ikke ordninger som finansieres direkte over statsbudsjettet.

Selv om myndighetene i alle industriland har påtatt seg et omfattende ansvar gjennom organisering og/eller regulering av pensjonssystemer, kan en for analyseformål se pensjonering som i første rekke et i utgangspunktet individuelt ansvar. Individet (eller en husholdsenhet) vil da bli måttet vurdere hvor mye som må spares for å klare inntektsbortfallet når alderdom umuliggjør yrkesaktivitet, og hvordan inntekten kan sikres og fordeles over det som da gjenstår av levetiden. Viktige spørsmål blir da hvilke deler av et nasjonalt pensjonssystem som kan eller bør være organisert gjennom hhv kollektive og individuelle pensjonsordninger, og hvordan disse kan utformes. Spesielt må det tas stilling til hvordan det offentlige skal regulere slike ordninger. Det må videre tas stilling til i hvilken grad og på hvilken måte offentlige ordninger, også offentlige tjenstepensjonsordninger, bør organiseres etter mønster av private ordninger.

Frivillige private pensjonsordninger kan bare sørge for risikodeling blant dem som har midler å sette inn i slike ordninger. Obligatoriske ordninger, offentlige eller private, ivaretar i større eller mindre grad samme funksjoner, men kan i tillegg sørge for omfordeling innenfor pensjonsordningene. Omfordeling skjer når noen betaler samme pris (premie) for risiko som en i utgangspunktet vet er forskjellige (eller ulik pris for samme risiko). Spørsmål knyttet til risiko og ulike garantier innenfor livsforsikring og pensjonssparing drøftes nærmere.

Fondering i forbindelse med offentlige pensjonsordninger kan inndeles i fondsbasing i *juridisk-budsjettmessig forstand* og fondering i *økonomisk forstand*. Fondsbasing i juridisk-budsjettmessig forstand kan brukes som betegnelse for ordninger der finansieringen av pensjonene holdes adskilt fra annen statlig (offentlig) virksomhet, og der det bygges opp en finansiell formue for å sikre finan-

sieringen. En fondsbasering av denne type medfører ikke nødvendigvis at ordningen har andre økonomiske virkninger enn et løpende finansiert system. For fondering i økonomisk forstand er det derimot et krav at det skjer økt reell sparing, og at det dermed frigjøres midler til investeringer som styrker det økonomiske grunnlaget for fremtidige pensjoner.

Den norske folketrygden har særtrekk som skiller den fra sosialforsikringsordningene i andre land. Den er bl a basert på et enhetlig lovverk og budsjettering direkte koblet til statsbudsjettet. Trygden er dermed ikke fondsbasert i juridisk-budsjettmessig forstand. Om den likevel fungerer som fondert i økonomisk forstand, er et spørsmål om virkningen av den samlede statlige budsjetteringen. Stats- og trygdeforvaltningens samlede nettofordringer er vesentlig høyere i Norge enn i de land utvalget har sett på og som har fondsbasering i juridisk forstand.

I kapitlet kommenteres begrepet «politisk risiko» i tilknytning til ulike offentlige og private pensjonsordninger. De aller fleste ordningene hviler på politiske beslutninger, enten direkte gjennom lovverk eller forordninger, eller indirekte gjennom rammelover for pensjonsavtaler, forvaltning av pensjonsmidler osv. «Politisk risiko» i forbindelse med pensjonssystemer gjelder *individuell* inntektsusikkerhet som følge av eventuelle endringer i regelverk, verdisikring osv. Det er spesielt relevant for personer med forholdsvis lang tid igjen til pensjonsalderen. Men i prinsippet er alle med tilknytning til systemet omfattet, også de som allerede er blitt pensjonister - siden det også for disse vil råde en viss usikkerhet rundt framtidige pensjonsytelser.

Det er de senere år blitt et aktuelt spørsmål i Norge i hvilken grad pensjonsytelser, og da særlig folketrygdens tilleggspensjon, bør gi ubetingede rettigheter. Dette ville i så fall være uttrykk for et rettighetsforhold utover den ordinære rett som ligger i at den trygdede til enhver tid kan gjøre krav på ytelser i henhold til gjeldende trygde- og saksbehandlingsregler. Selv om slike rettigheter neppe kan gjøres fullt ut ubetingede, er det ulike muligheter for å styrke rettighetsfestingen.

Det drøftes om formelle garantier eller institusjonelle virkemidler kan bidra til at pensjonsordninger over tid ivaretar de opprinnelige intensjonene og oppfyller pensjonsloftene i tråd med de forventninger disse har gitt opphav til.

På oppdrag fra utvalget er det utarbeidet en rapport om såkalte tidsinkonsistente planer og fondering av alderspensjon. Her belyses motsetningen mellom langsiktige, rasjonelle overveielser og kortsiktige ønsker både når det gjelder individers beslutninger om egen pensjonssparing, og når det gjelder offentlig pensjonspolitik. Utvalget antar at kortsiktige hensyn i alminnelighet kan ha større vekt enn de langsiktige også i politiske beslutningsprosesser. Utvalget peker på at en demokratisk styreform likevel setter grenser for pensjonspolitiske inngrep som ikke har bred forankring.

Kapitlet drøfter videre visse pensjonsmessige likestillingsspørsmål, spørsmål knyttet til pensjoneringsalder og den skattemessige behandling av pensjonsytelser.

2.6 LANGSIKTIGE MAKROØKONOMISKE UTVIKLINGSTREKK ([Link](#)) KAPITTEL 7)

Beregningene i ([Link](#)) kapittel 7 viser hvordan en kan oppnå en relativt balansert økonomisk utvikling utover i neste århundre samtidig som en klarer å innfri de forpliktelsene som ligger i folketrygden. De makroøkonomiske framskrivingene illustrerer at med de forutsetninger som er lagt til grunn vil det være behov for en betydelig oppbygging av fordringer i årene framover for å få til en balansert utvikling i offentlig og privat forbruk på lang sikt.

I framskrivingene er det forutsatt at skattenivået vil være om lag som i dag, mens utgiftene til alders- og uførepensjon i folketrygden er anslått å øke fra 8 prosent av BNP i 1995 til 16 prosent av BNP i 2030. Gitt den økningen i utgiftene til pensjoner som anslås vil det bare være rom for en relativt svak vekst i offentlig konsum for å få til en balansert utvikling i offentlige finanser. Forutsatt at sysselsettingen i statsforvaltningen holdes om lag uendret på dagens nivå, er det i følge beregningen rom for en vekst i den samlede offentlige ressursbruken som omtrent svarer til at en kan opprettholde dagens standard og dekningsgrad på kommunale tjenester innenfor utdanning, helse og omsorg.

Makroøkonomiske framskrivninger og framskrivninger av pensjonsutgiftene langt fram i tid er svært usikre. Alternative beregninger som er gjennomført belyser hvordan det finansielle handlingsrommet for offentlig sektor påvirkes av alternative forutsetninger for sentrale størrelser. Redusert offentlig handlingsrom vil kunne gjøre det vanskeligere å opprettholde dagens pensjonssystem. Disse beregningene viser:

- Økt produktivitet fører til økt verdiskaping, men gir, gitt forutsetningen om uendret skattenivå, ikke vesentlig økt offentlig handlingsrom.
- Kortere arbeidstid pr. år fører til lavere inntekter for lønnstakere og pensjonister. Lavere skatte- og avgiftsinntekter gjør at offentlig forbruk må reduseres betydelig for å holde budsjettbalansen uendret.
- Lavere pensjonsalder vil forsterke utfordringene på sikt ved at antall pensjonister øker i forhold til antall yrkesaktive. Privat konsum endres lite, men offentlig konsum må reduseres for å opprettholde budsjettbalansen.
- Inntektsbortfallet for staten ved redusert oljepris, vil redusere det offentlige handlingsrommet, og dermed øke finansieringsproblemene i folketrygden.
- Hvis aktivitetsnivået i petroleumssektoren og statens inntekter fra petroleumssektoren opprettholdes på et nivå tilsvarende situasjonen i 1997 fra og med 2009, øker det offentlige handlingsrommet noe, men ikke nok til at finansieringsproblemene i folketrygden blir vesentlig mindre. Hvis økningen i netto kontantstrøm i sin helhet spares har dette på den annen side stor betydning for utviklingen i offentlig forvaltnings nettofordringer på lang sikt.
- Et stort petroleumsfond gjør offentlig sektor sårbar ved en internasjonal rentenedgang, og tapet i finansinntekter påvirker det offentlige handlingsrommet negativt.
- En politikk som i sprekkalternativet med mindre offentlig fondsoppbygging og større offentlig sysselsettingsvekst, vil på sikt øke finansieringsproblemene ved å opprettholde uendret folketrygd betydelig.
- I et alternativ der offentlig sparing blir høyere enn i basisalternativet og offentlig finansformue opprettholdes som andel av BNP etter 2020 må offentlig konsum ligge lavere enn i basisalternativet i perioden 2020 - 2050. På den annen side vil en da stå tilsvarende bedre rustet til å dekke offentlige utgifter etter 2050.

2.7 STATLIGE PENSJONSFORPLIKTELSE (Link) KAPITTEL 8)

Utvalget er i mandatet bedt om å drøfte ulike mål for statens samlede framtidige forpliktelser for trygd og pensjon, og beregne omfanget av disse. I (Link) kapittel 8 er flere ulike mål gjennomgått:

- nåverdien av de *samlede pensjoner* som vil komme til utbetaling basert på den pensjonsopptjening som foreligger i dag
- nåverdien av pensjonsytelser i form av *egen tilleggspensjon* beregnet på samme grunnlag

- nåverdien av *pensjonsytelser ut over minstepensjon* beregnet på samme grunnlag

Nåverdien av samlet pensjonsytelse (definert som alderspensjon og løpende uføre og etterlattepensjoner, og grunnpensjon, tilleggspensjon og særtillegg) som vil komme til utbetaling basert på eksisterende opptjening i form av pensjonspoeng og poengår i folketrygden, er anslått til å utgjøre om lag 2 250 milliarder kroner, mens nåverdi av opptjent egen tilleggspensjon anslås til 1 150 milliarder kroner. Nåverdien av pensjon ut over minstepensjon utgjør 550 milliarder kroner. Nåverdien av statens forpliktelser i Statens Pensjonskasse utgjør om lag 135 milliarder kroner.

Da utvalget avsluttet sitt arbeid, hadde Stortinget ennå ikke vedtatt reguleringen av grunnbeløpet eller særtillegget. Reformen i minstepensjonen i 1998 er likevel anslått å tilsvare en ytterligere økning på 60 milliarder kroner i nåverdi av folketrygdens forpliktelser i faste 1997-kroner.

Veksten i nåverdien av forpliktelser kan deles opp i følgende elementer:

- framtidige utbetalinger kommer nærmere i tid, slik at nåverdien av disse forpliktelsene øker (diskonteringseffekten)
- nye personer kommer til og de som allerede er medlemmer av folketrygden opptjener ytterligere rettigheter slik at forpliktelsene øker
- for hvert år utbetales pensjon, slik at de resterende forpliktelsene reduseres
- endringer i forutsetninger eller i regler

Endringen i nåverdi av opptjent, samlet pensjon i form av alders-, uføre- og etterlattepensjoner, og både grunnpensjon, særtillegg og tilleggspensjon fra utgangen av 1997 til utgangen av 1998 er anslått til om lag 90 mrd kroner, målt i 1997-kroner. Summen av nye rettigheter og verdiøkningen av allerede opptjente rettigheter utgjør om lag 175 mrd kroner. Av dette utgjør diskonteringseffekten om lag 90 mrd kroner, mens nåverdien av ytterligere opptjente rettigheter utgjør om lag 85 mrd kroner. For 1998 er utbetalte alders-, uføre-, og etterlattepensjoner anslått til om lag 85 mrd kroner.

Nåverdien av opptjent *egen tilleggspensjon* (alders-, uføre- og etterlattepensjoner) utgjør om lag 1150 mrd kroner ved utgangen av 1997. Endringen i nåverdien av opptjent pensjon fra utgangen av 1997 til utgangen av 1998 utgjør om lag 59 mrd kroner, målt i 1997-kroner. Av dette utgjør summen av nye rettigheter og verdiøkningen på allerede opptjente rettigheter om lag 103 mrd kroner. Dette kan fordeles med om lag 45 mrd kroner på økning i eksisterende forpliktelser, og om lag 57 mrd kroner på ytterligere opptjente rettigheter i 1998. Utbetalt egen tilleggspensjon kan anslås til om lag 44 mrd kroner i 1998.

Nåverdien av opptjent *pensjon ut over minstepensjon* (alders-, uføre- og etterlattepensjon) utgjør om lag 550 mrd kroner. Endringen i nåverdien av opptjent pensjon ut over minstepensjon fra utgangen av 1997 til utgangen av 1998 utgjør om lag 35 mrd kroner, målt i 1997-kroner. Nåverdien av summen av nye rettigheter og verdiøkningen av allerede opptjente rettigheter utgjør da om lag 62 mrd kroner. Verdiøkningen utgjør 4 pst av inngående forpliktelser, dvs om lag 22 mrd kroner. Økningen som isolert sett kommer av ytterligere opptjente rettigheter i 1998 utgjør dermed om lag 40 mrd kroner, målt i nåverdi. For 1998 er utbetalte alders-, uføre-, og etterlattepensjoner ut over minstepensjon anslått til om lag 27 mrd kroner.

2.8 EGENSKAPER VED FOLKETRYGDENS PENSJONSSYSTEM ([Link](#)) KAPITTEL 9)

([Link](#)) Kapittel 9 ser nærmere på egenskaper ved dagens folketrygdsystem. Folketrygden tar sikte på å gi en *grunntrygghet* til alle gjennom minstepensjonen som alle har krav på uavhengig av tidligere yrkesdeltaking eller inntekt, og *standardtrygghet* ved bortfall av inntekt gjennom tilleggspensjonen som er avhengig av tidligere yrkesdeltaking og inntekt.

Det finnes flere omfordelingselementer i folketrygden. Noen henger sammen med den måten ytelsene finansieres på, og noen henger sammen med det regelverket som ligger til grunn for å fastsette ytelsene.

Folketrygden finansieres løpende over statsbudsjettet. I «unge» pensjonssystemer som finansieres løpende, vil det skje en omfordeling fra unge og fremtidige generasjoner til eldre generasjoner. Dette skyldes at de eldre generasjonene ved oppstarten får delta i et system de i liten eller ingen grad har vært med på å betale inn til. Det vil likevel ofte være slik, så også for folketrygden, at tidligere generasjoner har vært med på å betale for andre, eller mer uformelle, system for underhold og støtte av de generasjonene som kom før dem.

I folketrygden skjer det en omfordeling etter yrkesdeltaking og inntekt. Omfordeling skjer for det første som følge av kombinasjonen av en inntektsuavhengig minstepensjon og en inntektsavhengig tilleggspensjon. Videre er det et tak for opptjening av tilleggspensjon på 12 ganger grunnbeløpet (G), mens inntekt mellom 6 G og 12 G gir redusert pensjonsopptjening. Det er ikke noe inntektstak for innbetaling av trygdeavgifter. Når det nå godskrives pensjonspoeng i perioder med ulønnet omsorgsarbeid («omsorgspoeng»), gir dette også en viss omfordeling i favør av personer som nyter godt av denne ordningen. Videre finner det sted en viss omfordeling knyttet til selvvalgt førtidspensjon via AFP. Ved uttak av AFP-pensjon beregnes antatte pensjonspoeng i folketrygden som om vedkommende hadde fortsatt i arbeid med uendret inntektsnivå frem til fylte 67 år. I realiteten betyr dette at opptjeningskravet for full tilleggspensjon i folketrygden reduseres til 35 år for personer som har mulighet til å ta ut AFP fra fylte 62 år.

I kapitlet er det videre gjengitt beregninger som viser effekten av å øke minstepensjonen med 12 000 kroner på årsbasis gjennom en økning i særtillegget. Siden økningen i minstepensjonen i følge Regjeringens forslag skal inkluderes i G-reguleringen våren 1998 vil særtilleggene øke mindre enn 12 000 kroner i Regjeringens forslag, og de anslåtte effektene i MOSART vil derfor være noe overvurdert. En slik økning vil isolert sett ha som effekt at forholdet mellom høyest oppnåelig pensjon i folketrygden og minstepensjonen reduseres ytterligere, og at tilleggspensjonssystemet får redusert betydning. Beregningene viser som ventet at en økning i minstepensjonen fører til at det blir flere minstepensjonister, økt gjennomsnittlig pensjon og økte utbetalinger fra folketrygden. Virkningen blir sterkest på kort sikt, blant annet som følge av at oppbyggingen av folketrygden og økt kvinnelig yrkesdeltakelse fører til at det blir færre minstepensjonister i årene framover ved uendret regelverk. På kort sikt anslås gjennomsnittlig pensjon å øke med vel 5 prosent, mens økningen på lengre sikt anslås til i størrelsesorden 1-2 prosent. Antall minstepensjonister anslås å øke med 90 000 på kort sikt, og 70 000 - 80 000 på lang sikt i forhold til hva som ville vært utviklingen uten den nevnte økningen i særtillegget.

Kostnadene ved å finansiere et løpende utlignet pensjonssystem øker hvis den gjennomsnittlige pensjoneringsalderen reduseres. Gjennomsnittlig og forventet pensjoneringsalder har gått noe ned på 1990-tallet, men tallmaterialet avdekker ingen store endringer. Det har imidlertid skjedd en utvikling ved at i underkant av 4 av 10 nye pensjonister var under 67 år i 1992, mens det tilsvarende tallet var i underkant av 5 av 10 i 1996.

Folketrygden gir en omfordeling fra personer med lav forventet levealder til personer med høy forventet levealder, som følge av at årlig pensjon er den samme for alle yrkesaktive med lik inntektsbakgrunn. Gjennomsnittlig levealder er om lag 5 år høyere for kvinner enn for menn, noe som medfører at kvinner i gjennomsnitt mottar pensjon i flere år enn menn. Det er også vist til systematiske forskjeller i forventet levealder mellom ulike yrkesgrupper. Beregninger utført av Statistisk sentralbyrå viser bl a at en prosentvis økning i dødeligheten på 25 prosent i forhold til gjennomsnittet i alderen 20-64 år (som er funnet hos fiskere), gir en forventet levealder som er mer enn ett år lavere enn gjennomsnittet. Tilsvarende gir en redusert dødelighet på 20 prosent i alderen 20-64 år (som er funnet hos gårdbrukere) ett år høyere forventet levealder enn gjennomsnittet. Dersom endringen i dødelighet holder seg også etter avsluttet yrkeskarriere, blir endringene i forventet levealder om lag doblet.

Utformingen av folketrygdens pensjonssystem vil kunne ha effekter både på tilbudet av og etterspørselen etter arbeidskraft. Blant annet vil det at trygdeavgiften kan oppfattes som en skatt kunne redusere både tilbudet av og etterspørselen etter arbeidskraft. Arbeidskrafttilbudet fra eldre arbeidstakere kan også påvirkes spesielt ved at det samlede skatte- og overføringssystemet medfører at gevinsten ved videre arbeid blir liten. Avkorting av pensjon mot lønnsinntekt medfører at personer som har nådd aldersgrensen for (tidlig)pensjon i praksis står overfor en svært høy direkte og indirekte skatt på lønnsinntekt.

En annen analyse foretatt av Norsk institutt for forskning om oppvekst, velferd og aldring (NOVA) på oppdrag fra utvalget ser på folks tillit til og oppfatninger av folketrygden. Undersøkelsen viser at om lag 7 av 10 av de spurte regner det for sannsynlig at folketrygden kommer til å innfri sine forpliktelser. Dette kan tolkes som at 70 prosent har tillit til folketrygden. Analysen gir videre støtte til en hypotese om at personer med lav tillit til folketrygden sprer sin sparing på flere typer finansobjekter enn personer med høy tillit. Undersøkelsen antyder videre at omtrent like store andeler av befolkningen antar at folketrygdens ytelser er løpende utlignet og fondsbasert. Det er også omtrent like store andeler som betrakter trygdeavgiftene som forsikringspremier og som skatter. De ulike oppfatningene kan tas som et tegn på at mange har begrenset kunnskap om folketrygdens finansieringsprinsipper.

2.9 GENERELT OM PENSJONSSYSTEMERS INNVIRKNING PÅ SPARING, INVESTERINGER OG VELFERDSFORDELING MELLOM GENERASJONER ([Link](#)) KAPITTEL 10)

I ([Link](#)) kapittel 10 drøftes forskjeller mellom et pensjonssystem basert på løpende utligning og et system som helt eller delvis er fondsbasert. I tillegg drøftes de utfordringene en står overfor ved en eventuell overgang fra løpende utligning til fondsbasering.

Pensjonssystemers innvirkning på *spareraten i økonomien* er et sentralt tema i den økonomiske litteraturen. Spareraten er avgjørende for oppbyggingen av realkapital og finansformue, som igjen vil ha betydning for veksten i nasjonalinntekten og forbruksmulighetene på sikt.

Når privat spareatferd analyseres, er det vanlig å anta at individene ønsker en relativt stabil forbruksprofil over livsløpet, og at de sparer og låner i kapitalmarkedene for å oppnå denne profilen. Studier av folks spareatferd over livsløpet tyder også på at det store flertallet av befolkningen ønsker å jevne ut levestandarden over livsløpet ved hjelp av sparing og låneopptak.

Ved innføring og opptapping av løpende finansierte pensjonssystemer blir de eldste generasjonene tilført betydelige inntekter, som i alle fall delvis må antas å slå

ut i økt forbruk. De yrkesaktive får ikke en tilsvarende reduksjon i sin livsinntekt. Siden disse da ikke vil ønske å endre sitt forbruk, vil de prøve å redusere den personlige sparingen, evt ta opp lån, for å kompensere de økte innbetalingene til trygdesystemet. Fallet i privat sparing som følge av dette avhenger blant annet av hvor mange som er kredittrasjonerte, og som derfor ikke klarer å jevne ut forbruket slik de ønsker.

Hovedresultatet fra den økonomiske teorien er at innføring av løpende finansierte pensjonssystemer bidrar til å øke samlet privat forbruk, og tilsvarende til å redusere privat sparing. Resultatet støttes også av empiriske analyser. Uten økt offentlig sparing blir den samlede sparingen redusert.

En overgang fra et utlikningssystem til et fondsbasert system krever økte innbetalinger i en overgangsperiode. Fondering kan i prinsippet skje både i privat og statlig regi. Spørsmålet er om det kan være mekanismer i privat eller offentlig sektor som bidrar til å motvirke den økte sparingen gjennom trygdesystemet. Følgende kan ha en slik effekt:

- Redusert livstidsinntekt for de som må bygge opp fondet fører til redusert privat sparing.
- Når pensjonsytelsene er sikret i et fond basert på forsikringstekniske verdier, kan de oppfattes som mer sikre enn pensjoner i et utlikningssystem, og derfor redusere privat sparing. Ved private pensjonsfond trekker det i motsatt retning at avkastningsrisiko overføres fra offentlig til privat sektor.
- Oppbyggingen av et offentlig pensjonsfond kan påvirke den offentlige budsjettbalansen for øvrig ved at annen offentlig sparing reduseres. Ved oppbygging av private pensjonsfond kan det offentlige la være å opprettholde samme budsjettbalanse når de taper inntekter i form av reduserte pensjonspremieinnbetalinger.

Et sentralt spørsmål er om innføring av fondsbaserte pensjonssystemer medfører endringer i øvrige offentlige inntekter og utgifter. Hvis dette ikke skjer, vil oppbygging av pensjonsfond gi reduserte offentlige budsjettoverskudd istedenfor økt sparing. En faktor som kan bidra til økt offentlig sparing ved fondering er at fonderte pensjonssystemer gir informasjon om hva de faktiske pensjonsforpliktelsene er. Dessuten vil budsjettoverskuddene reflektere overskudd justert for (deler av) årets påløpte pensjonsforpliktelser. Virkningen på offentlig sparing utenfor pensjonssystemet avhenger også av hvilke muligheter staten har til å gjøre opp budsjettene med underskudd, og hvor store barrierene er for å ha vedvarende underskudd. En rimelig antakelse kan være at myndighetene i mange land vil øke den offentlige sparingen som følge av at pensjonssystemet blir (delvis) privatisert. Det er også rimelig å tro at dette i størst grad vil gjelde for land med anstrengte offentlige budsjetter.

Fondsbaserte ordninger kan føre til mindre *vridninger i arbeidsmarkedet* ved at det blir en nærmere sammenheng mellom innbetalinger og utbetalinger, og ved at denne sammenhengen klargjøres. Av størst betydning er trolig muligheten for å oppnå høyere yrkesaktivitet blant eldre arbeidstakere. Hvis pensjoneringstidspunktet innenfor en fondsordning påvirker pensjonsutbetalingene på en forsikringsteknisk korrekt måte, vil de yrkesaktive få økt utbytte av å fortsette lengre i arbeid. Mulige negative virkninger av pensjonsordninger på arbeidstilbudet kan også motvirkes innenfor utlikningssystemer, ved at pensjonsutbetalingene gjøres avhengig av pensjoneringstidspunktet.

Når pensjonsytelsene finansieres løpende over statsbudsjettet, skjer det en *omfordeling fra generasjoner med små årskull til generasjoner med store årskull*. Utviklingen framover viser et sterkt økende antall eldre i befolkningen, spesielt fram til år 2030, og derfor økte byrder på den yrkesaktive delen av befolkningen. Også ved fondsbasering av pensjonssystemet må yrkesaktive og pensjonister dele

på den løpende nasjonalinntekten, i tillegg til evt å tære på oppspart formue i utlandet. Størrelsen på nasjonalinntekten på sikt kan imidlertid være en annen hvis pensjonene er fondsfinansiert, siden hver generasjon da må spare opp kapital for å dekke egne pensjoner. I fondsbaserte systemer skjer det ingen omfordeling av forbruksmuligheter mellom generasjoner.

Et generelt resultat fra økonomisk teori er at økt sparing bare gir *varig* økt forbruk og levestandard dersom avkastningen på fondsmidlene er høyere enn summen av veksten i arbeidsstyrken og veksten i produktiviteten. Dette er bakgrunnen for at det gjerne blir sagt at et fondsbasert system gir de trygdede større avkastning på innbetalingene enn et utligningssystem dersom avkastningen på fondsmidlene er større enn summen av befolkningsvekst og reallønnsvekst. Uansett vil økt sparing bety redusert levestandard for de første generasjonene. I Verdensbankrapporten «Averting the old age crisis» drøftes forholdet mellom reallønnsvekst, befolkning-utvikling og avkastning på ulike typer investeringer. Konklusjonen er at et fullfondert system vil kreve lavere innbetalinger over tid enn et utligningssystem for å oppnå de samme pensjonsytelsene, gitt at avkastningsforholdene blir som avdekket i rapporten. I en OECD-rapport fra 1997 påpekes imidlertid at aldri også kan påvirke fondsbaserte systemer på sikt, blant annet gjennom at avkastningsforholdene endres når det blir relativt færre yrkesaktive. Generelt hevdes det derfor at det er vanskelig å anbefale fondsbaserte systemer framfor utlikningssystemer ut fra de forholdene som her er nevnt.

Ved en eventuell overgang fra utlikningssystemer til fondsbaserte systemer må dagens yrkesaktive sette av midler til sin framtidige pensjon, i tillegg til å dekke forrige generasjons pensjoner gjennom løpende skattlegging. Den negative effekten av dette for dagens yrkesaktive forsterkes hvis fondsoppbyggingen finansieres gjennom skatter og avgifter som gir effektivitetstap i økonomien. Omfanget av omfordelingen mellom generasjoner avhenger av hvor mye sparingen må øke, det vil si hvor høye pensjonsytelsene er, hvor stor del av ytelsene som skal finansieres fra pensjonsfond, og hvor raskt overgangen til fondsbasering skal gjennomføres. Generelt er konklusjonen fra den økonomiske litteraturen at det er svært vanskelig, om ikke umulig, å gå fra et utlikningssystem til et fondsbasert system uten at noen generasjoner taper på det. En reform der flertallet av den nålevende befolkningen taper, mens unge og framtidige generasjoner vinner, kan være vanskelig å gjennomføre. På grunn av ekstraordinære oljeinntekter står Norge likevel i en spesiell stilling når det gjelder disse spørsmålene.

2.10 PENSJONSFONDENES ROLLE I ØKONOMIEN (([Link](#)) KAPITTEL 11)

Virkninger av pensjonssystemer på spareraten

Ut fra utviklingen de siste årene, og sett i forhold til andre land, er det ikke grunnlag for å hevde at spareraten i Norge nå er spesielt lav. Spesielt den offentlige sparingen er høy i Norge. Dagens sparenivå må imidlertid ses i sammenheng med de høye oljeinntektene, og at oljeutvinningen innebærer at vi tærer på petroleumsformuen. I de framskrivningen som presenteres blant annet i Langtidsprogrammet for 1998-2001 legges det opp til et høyt nivå på den offentlige finanssparingen framover. Et viktig spørsmål er om et fondsbasert pensjonssystem kan gjøre det lettere å holde et høyt nivå på sparingen.

Offentlige utgifter vil normalt kunne delfinansieres gjennom låneopptak. Eventuelt høyere offentlig sparing i et system med pensjonsfond vil derfor først og fremst være resultat av endrede politiske beslutninger. Slike endringer kan eventuelt følge av at forsikringsteknisk oppbygde pensjonsfond gir bedre informasjon om den

offentlige formuesposisjonen og om årlige budsjettoverskudd, slik at det løpende blir tatt hensyn til de pensjonsforpliktelsene som påløper. I kapitlet pekes det på at dette kan bidra til en mer restriktiv finanspolitikk. Presset fra særinteresser, kan også bli mindre, og evnen til å balansere dette presset kan bli større. En så stor statlig formue som framskrivningene nå viser kan gjøre det enklere og svært lønnsomt for særinteresser å påvirke. Slik virksomhet kan føre til at nivået på offentlige utgifter blir høyere enn det som i utgangspunktet er ønskelig på lang sikt, og til en lite ønsket fordeling av offentlige utgifter.

Ved vurdering av hvordan privat sparing påvirkes ved en eventuell overgang til et fondsbasert pensjonssystem er spørsmålet om sikkerhet for pensjonene av spesiell betydning. Hvis formell sikring av pensjonene gjennom private eller offentlige pensjonsfond medfører at pensjonene oppfattes som mer sikre enn i dagens system, trekker det i retning av at sparingen i private husholdninger reduseres. Denne reduksjonen i usikkerhet må betraktes som en velferdsforbedring. Det er også mulig at en omlegging til et fondsbasert system vil øke usikkerheten, og dermed den private sparingen. I et system med individuelle innskuddsbaserte ordninger vil endelig pensjon avhenge av avkastningen på de midler som innbetales til pensjonskontoen. Dette kan medføre større usikkerhet om verdien på framtidig pensjon enn det som er tilfelle i dag. Det er vanskelig å trekke noen entydig konklusjon om virkningen på privat sparing av en overgang til et fondsbasert pensjonssystem, hvis overgangen skjer uten endringer i skattenivå og pensjonsytelser.

Pensjonsfond i de norske kapitalmarkedene

Dersom en stor del av pensjonsfondenes midler investeres i norske kroner, kan fondene raskt bli svært store aktører i de norske kapitalmarkedene. Ved utgangen av 1997 var markedsverdien av aksjer og grunnfondsbevis registrert i Verdipapirsentralen på noe over 500 milliarder kroner, og markedsverdien av rentebærende instrumenter var omtrent på samme nivå. Stor ekstra kapitaltilførsel på kort tid kan føre til at prisene blir drevet opp og avkastningen ned, selv om kapitalmobilitet til utlandet vil begrense styrken i utslagene.

Store innenlandske investeringer fra pensjonsfondene kan særlig på lang sikt virke gunstig ved at de norske kapitalmarkedene lettere kan oppnå større bredde, med flere aktører og et større utvalg av instrumenter. Internasjonale erfaringer tyder på at et stort innslag av institusjonelle investorer er viktig for å få dette til. Da kan den økte tilførselen av kapital etter hvert motsvares av at flere etterspørrere opptrer i de norske markedene. Det kan motvirke en vesentlig prisvirkning som følge av den økte kapitaltilførselen.

Norske pensjonsfond i de utenlandske kapitalmarkedene

De utenlandske kapitalmarkedene er svært store i forhold til alle tenkelige norske pensjonsfond, og midler fra fondene vil kunne plasseres uten vesentlige prisvirkninger i overskuelig framtid. Pensjonsfondenes utenlandsinvesteringer vil være en del av nasjonalformuen, og risikoprofilen på plasseringene vil være av interesse fra et samfunnsøkonomisk synspunkt. Utvalget drøfter en del hensyn som kan være relevante ved en samfunnsmessig vurdering av plasseringsstrategier.

Utvalget gjennomgår argumentasjonen for at det nå er ønskelig å bygge opp fordringer på utlandet. Argumentene bygger dels på hensynet til en rettferdig fordeling av forbruksmuligheter mellom generasjoner, og dels på hensynet til en balansert utvikling i norsk økonomi.

Private pensjonsfond som forvaltere

Norske myndigheter vil trolig ønske å stå friest mulig ved regulering av pensjonsfondene. Det legges derfor til grunn at fondene reguleres av en egen lov. Loven kan fastlegge at fondene skal være egne juridiske enheter, og at det kreves konsesjon fra norske myndigheter for å opprette og forvalte pensjonsfond. Aktuelle forvaltere kan være livsforsikringsselskaper, banker, verdipapirforetak og investeringsfond hjemmehørende i Norge eller i andre EØS-land.

Pensjonsfondene vil ha forpliktelser i norske kroner og må ventes å investere en vesentlig del av pensjonskapitalen i kronebaserte instrumenter. Denne økte etterspørselen kan norske myndigheter prøve å nøytralisere ved å selge statsobligasjoner og i prinsippet også ved å selge statlig næringsvirksomhet. Det kan være motforestillinger til å gå langt i sistnevnte retning. Dersom den økte etterspørselen ikke nøytraliseres ved økt tilbud, kan en få en ekspansiv virkning på økonomien som i mange situasjoner vil være uønsket. Muligheten for dette dempes imidlertid av kapitalmobilitet mellom Norge og utlandet.

Av nasjonaløkonomiske balansehensyn er det ønskelig at Norge de nærmeste ti-årene bygger opp en finansiell formue i utlandet. Dersom pensjonsfondene eller andre private investorer ikke gjør dette i stor nok utstrekning, kan det bli ønskelig at staten gjør det i stedet. Sammen med salget av statsobligasjoner kan dette få store virkninger på statens balanse. På aktivasiden vil det være store fordringer på utlandet, og på passivasiden stor gjeld innenlands. Avkastningen på disse posisjonene kan i perioder være svært ulike, slik at statens nettoinntekter vil svinge.

Virkning av pensjonsfond på realinvesteringene

Et aktuelt spørsmål er hvordan egenkapitalmarkedet i Norge fungerer, og om det kan være hensyn som taler for å legge om pensjonssparing på en måte som letter kapitaltilgangen for næringslivet. Skånlandutvalget (NOU 1995:16 Fra sparing til egenkapital) vurderte egenkapitaltilgangen for norske bedrifter. Utvalget mener ikke at det er grunnlag for å hevde at egenkapitalmarkedet i Norge fungerer spesielt dårlig. Det påpeker imidlertid at det fra bedriftenes side er en klar interesse i at mer av den private fordringsøkningen kan kanaliseres over til egenkapital.

Virkningen av pensjonsfond på realinvesteringene avhenger av om pensjonsmidlene plasseres i utlandet, eller om de plasseres i innenlandske verdipapirmarkeder. I omtalen av forvaltningsstrategien for petroleumsfondet vektlegges at det er viktig å kanalisere midlene ut av landet for å hindre presstendenser i økonomien. Retningslinjer for forvaltningen av et statlig pensjonsfond kan utformes slik at fondet må plassere kapitalen i utlandet. Dette forventes da ikke å påvirke nivået på realinvesteringene. Når det gjelder private pensjonsfond kan det by på problemer å regulere disse på en slik måte at innenlandske verdipapirmarkeder ikke påvirkes. Resultatet av en (delvis) privatisering av pensjonssystemet kan derfor bli økt kapitaltilgang innenlands, med påfølgende lavere avkastningskrav og høyere realinvesteringer. Mulighetene for å motvirke dette om det skulle være ønskelig er drøftet tidligere i kapitlet.

2.11 OVERSIKT OVER ULIKE HOVEDMODELLER ([Link](#)) KAPITTEL 12)

I ([Link](#)) kapittel 12 gis en oversikt over de fire hovedmodellene utvalget har sett på, og som er omtalt i ([Link](#)) kapitlene 13 - 16. ([Link](#)) Kapittel 12 er en innledning til disse kapitlene og inneholder ingen grundig gjennomgang av hver modell. Men det

skisseres hovedtrekk og sentrale egenskaper ved modellene. Kapitlet inneholder dessuten en kort oversikt over de viktigste kriterier for valg mellom ulike modeller.

De fire hovedmodellene er rendyrkede typemodeller, som er valgt slik at de til sammen spenner ut et stort mulighetsområde. Innenfor dette mulighetsområdet finnes det ulike kombinasjoner av hovedmodellene, som utvalget ikke har drøftet i detalj. To mulige kombinerte modeller er imidlertid omtalt i [\(Link\)](#) avsnitt 18.3.

En del egenskaper ved pensjonssystemet kan betraktes som uavhengige av hvilken modell som velges. Det omfatter forsikringselementene i pensjonssystemet, som gir hvert individ en avlastning for inntektsmessig risiko knyttet til levealder. Det omfatter også det meste av fordelingselementene, der inntekt omfordes fra høyere til lavere inntektsgrupper og fra menn til kvinner.

De fleste egenskaper ved et pensjonssystem kan oppnås både med og uten fondering. Fondering vil først og fremst ha virkning dersom det betyr at midler blir reelt øremerket til pensjonsformål. Men en fullstendig skjerming av pensjonistenes disponible inntekt vil neppe være ønskelig, og heller ikke mulig, blant annet fordi beskatningen av pensjonister alltid vil kunne endres.

Noen egenskaper kan avhenge av om de fond som legges opp er statlige eller private. Statlige fond kan lettere gi garanterte ytelser, med beskatningsretten som sidesikkerhet. Private fond kan føre til at forvaltningen av fondsmidlene blir sterkere fokusert på høy avkastning. Samtidig vil det ikke være rasjonelt for private fond å ta hensyn til risiki som er spesifikt samfunnsøkonomiske.

I tillegg kan ulike fondskonstruksjoner virke ulikt på sparing og arbeidstilbud, og dermed ha ulike konsekvenser for framtidig nasjonalinntekt.

2.12 VIDEREFØRING AV DAGENS SYSTEM MED GENERELL STATLIG OPPSPARING ([\(Link\)](#) KAPITTEL 13)

Etter dagens regelverk finansieres folketrygdens utgifter løpende over statsbudsjettet på linje med andre utgifter. Dette gjelder de ulike pensjonstypene som alders- og uførepensjon m.v, og for både minste- og tilleggspensjon. I [\(Link\)](#) kapittel 13 omtales kort konsekvenser av å videreføre dagens system uten noen form for øremerket fondering av folketrygden. Videre berøres mulige tiltak innenfor dagens organisering av folketrygden som kan bidra til å lette forsørgingsbyrden framover.

En balansert utvikling i offentlig og privat forbruk på sikt krever en betydelig finansiell sparing i årene framover. Dette er resultatet fra de makroøkonomiske framskrivingene i [\(Link\)](#) kapittel 7, med de forutsetningene som der er lagt til grunn. I basisalternativet reduseres den offentlige formuen gradvis som andel av BNP etter om lag 2020. Høyere offentlig sparing enn det som er lagt til grunn i basisalternativet etter om lag 2020, f.eks. som følge av fondering av (deler av) pensjonsforpliktelsene, vil gi mindre rom enn ellers for vekst i offentlig konsum i den perioden den økte sparingen skjer forutsatt at skattene opprettholdes på samme nivå. På den annen side vil høyere offentlig sparing i perioden 2020 - 2050 bidra til at en står tilsvarende bedre rustet til å dekke offentlige utgifter etter utløpet av beregningsperioden i 2050.

Selv om utgiftene til pensjoner vil stige sterkt utover i neste århundre, forventes ikke Norge å få spesielt store problemer med å innfri pensjonsforpliktelsene sammenlignet med andre land. Høy yrkesaktivitet, en relativt høy pensjonsalder i folketrygden, og gode offentlige finanser gjør at Norge er relativt godt rustet til å møte en aldrende befolkning.

For å kunne møte de framtidige pensjonsforpliktelsene er det spesielt viktig å opprettholde en stor arbeidsstyrke, og helst øke yrkesdeltakingen i eldre årsklasser. Kapitlet drøfter ulike tiltak som kan stimulere til dette, og som i stor grad vil kunne

gjennomføres uavhengig av spørsmålet om å etablere fondskonstruksjoner for folketrygden. For Norges vedkommende har det blitt foreslått å døpe om hele eller deler av Statens petroleumsfond til et Statens pensjonsfond for å markere vilje til øremerking av fondsmidlene. Slike grep kan imidlertid isolert sett neppe ventes å ha vesentlig betydning for budsjett disiplinen selv på kort sikt.

I kapitlet omtales videre muligheten for å etablere et statlig bufferfond som kan bidra til å jevne ut pensjonsforpliktelsene over tid. Et slikt fond vil ikke være direkte relatert til opptjente rettigheter, men kan f.eks. etableres med sikte på at pensjonssystemet skal være «selvfinansierende» over en lang horisont. Internasjonalt er offentlige pensjonssystemer ofte løpende finansiert, mens den fondering som har vært foretatt i enkelte land ofte har vært en type bufferfond. Utvalget har imidlertid ikke utredet videre denne type bufferfond.

2.13 STATLIG PENSJONSFOND ([Link](#)) KAPITTEL 14)

I ([Link](#)) kapittel 14 presenteres en mulig modell for et statlig pensjonsfond. Det er tilleggspensjonene i folketrygden (alderspensjon og løpende uføre- og etterlattepensjoner) som forutsettes fondert. Sammenlignet med dagens system er det finansieringen av pensjonene som endres med denne modellen. Systemet for å utmåle pensjonsytelsene til den enkelte forutsettes opprettholdt som i dag. Fondet har ikke ansvar for å kreve inn premier, og heller ikke ansvar for å foreta utbetalinger til enkeltpersoner. Disse oppgavene forutsettes utført av hhv. skatteetaten og trygdeetaten.

Grunnleggende for det statlige pensjonsfondet er at det er basert på forsikringstekniske prinsipper. De årlige innbetalingene settes lik nåverdien av befolkningens nyopptjente rettigheter til å motta tilleggspensjon. Fondet overføres midler direkte fra statsbudsjettet. Størrelsen på det statlige pensjonsfondet når det er fullt utbygd skal avspeile nåverdien av statens framtidige tilleggspensjonsforpliktelser. Nåverdien av årlig opptjening av tilleggspensjonsrettigheter de nærmeste årene kan anslås til i underkant av 60 mrd 1997-kroner. Beløpet vil øke noe over tid. Utbetalingene fra fondet vil være en overføring til statskassen tilsvarende nivået på den delen av tilleggspensjonene fondet har ansvaret for (alle tilleggspensjoner når fondet er fullt utbygd). Ved gradvis oppbygging av fondet vil utbetalingene de første årene være små.

I beregningsopplegget må det blant annet gjøres forutsetninger om demografi og grunnlagsrente. Disse verdiene har stor betydning for beregningene. For å unngå store sprang ved endringer i verdiene, kan det være hensiktsmessig at verdiene fastsettes ut fra observasjoner over flere år (glidende gjennomsnitt). Videre beskrives i kapitlet en såkalt mellomregningskonto mellom statsbudsjettet og fondet. Denne kontoen skal forhindre sterkt svingende nettoutgifter til trygden som følge av store avvik mellom det som er forutsatt om avkastning og demografiske faktorer, og det som faktisk blir tilfelle.

Av ([Link](#)) kapittel 11 går det fram at det kan være ønskelig å begrense investeringene i norsk valuta av samfunnsøkonomiske grunner. Myndighetene vil kunne pålegge det statlige pensjonsfondet å investere det meste av fondsmidlene utenlands. Pensjonsfondet kan forvalte midlene selv, eller det kan overlate forvaltningen til andre. Fondet vil uansett ha ansvaret for å styre samlet risikoeksponering. Det kan være ønskelig med en strategi som i hovedsak er lik den som fra 1998 vil gjelde for forvaltningen av Statens petroleumsfond.

Det kan være hensiktsmessig at statskassen ikke har adgang til å låne penger i pensjonsfondet. Statlig låneadgang i pensjonsfondet vil til en viss grad kunne viske ut skillet mellom pensjonsfondet og statsbudsjettet.

Opprettelse av et eventuelt statlig pensjonsfond som skissert vil medføre to viktige endringer for statlige regnskap og budsjetter:

- Netto utgifter til tilleggspensjoner på statsbudsjettet blir overføringen til pensjonsfondet i tillegg til den delen av de direkte utbetalingene som ikke dekkes av pensjonsfondet. Omleggingen endrer informasjonsinnholdet til statsbudsjettet, som vil vise lavere overskudd. Overskuddet, evt underskuddet, på statsbudsjettet vil ikke være et uttrykk for statens kontante sparing hvert enkelt år.
- Deler av statens pensjonsforpliktelser vil bli ført som en gjeldspost i statens kapitalregnskap. Fondet bør verdsettes slik at aktivasjonen avspeiler fondets reelle verdier.

I kapitlet trekkes fram to faktorer som kan bidra til at framtidige pensjoner er bedre sikret i et statlig pensjonsfond enn gjennom generell statlig finansformue (petroleumsfondet). For det første kan viljen til å bruke offentlige midler bli redusert når pensjonsforpliktelser synliggjøres i et øremerket fond med eget regnskap. For det andre kan muligheten til å bruke midler bli redusert som følge av sterkere formelle bindinger på et øremerket pensjonsfond. Et statlig pensjonsfond vil imidlertid uansett ikke være til hinder for underskuddsbudsjettering.

Når penger til økning i pensjonsforpliktelsene faktisk skal avsettes, vil statsbudsjettet i de nærmeste par tiår komme nærmere balanse i stedet for å framvise til dels store overskudd slik utviklingen strekes opp i framskrivingen i basisalternativet. Legger man seg på et vesentlig høyere utgiftsnivå enn det som ligger i basisalternativet, vil budsjettene gjøres opp med underskudd. Det er mulig at barrierene mot å føre utstrakt underskuddsbudsjettering er sterkere enn å redusere et i utgangspunktet høyt overskudd. I så fall vil avsetninger til pensjonsforpliktelsene kunne bidra til høyere offentlig sparing når man ser avsetningene og offentlig sektors øvrige sparing under ett, enn det man ville oppnå uten fondsbasering. På den andre side kan det oppstå problemer dersom fondet blir bygget opp samtidig som et høyt løpende offentlig konsum blir opprettholdt gjennom underskuddsbudsjettering. Da kan virkningen av fondet bli at de formelle pensjonsrettighetene til dagens arbeidsføre generasjoner blir styrket mens framtidige generasjoner får en ekstra byrde i form av høy statsgjeld.

Hvis det ikke skjer endringer i opptjeningsreglene, forventes i utgangspunktet ingen endringer verken i den private sparingen eller i arbeidskrafttilbudet. En kan imidlertid få en viss reduksjon i den private sparingen hvis pensjonene oppfattes som mer sikre med et øremerket pensjonsfond. Økt sikkerhet er en velferdsforbedring.

Øremerking av statlige midler innebærer generelt at staten mister handlefrihet ved en negativ utvikling i økonomien. Dette står i motsetning til et ønske om å kunne bruke budsjettpolitikken for å motvirke svake konjunkturer. Hvis opprettelse av et statlig pensjonsfond med sterke barrierer mot statsbudsjettet for øvrig innebærer redusert kredittverdighet for staten, innebærer fondet generelt lavere handlefrihet for myndighetene. Lavkonjunkturer kan imidlertid bli lettere å håndtere hvis fondering av pensjonsytelsene har medført høyere sparing i tiden forut for lavkonjunkturen.

Et statlig pensjonsfond reduserer handlefriheten i fordelingspolitikken hvis øremerking gjør at pensjonsutgiftene i mindre grad enn tidligere blir en størrelse som kan påvirkes. Når det gjelder framtidige rettigheter, kan disse innenfor en fondsortning endres på samme måte som i dag. Når det gjelder opparbeidede rettigheter, er det vanskelig å redusere disse allerede i dag. Med et statlig pensjonsfond kan dette politisk sett bli enda vanskeligere, selv om det formelt sett ikke skulle være noen forskjell. Beskatningsretten er imidlertid fortsatt til stede.

2.14 YTELSESBASERTE PRIVATE PENSJONSFOND ([Link](#)) KAPITTEL 15)

I ([Link](#)) kapittel 15 beskrives en referansem modell som innebærer privat fondering av folketrygdens tilleggspensjoner. Modellen beholder mange elementer fra dagens ordning i folketrygden, men forutsetter at private pensjonsfond skal konkurrere om å få utføre tjenestene.

Ordningen tenkes regulert ved en egen lov, som blant annet bestemmer at det skal opprettes separate pensjonsfond for formålet. Adgangen til å opprette og forvalte slike pensjonsfond vil være betinget av konsesjon fra norske myndigheter. Pensjonsfondene vil være norske juridiske enheter, og norske myndigheter kan gjennom konsesjonsvilkårene sette krav til utformingen av pensjonskontraktene og krav til de selskaper som oppretter og forvalter fondene, uavhengig av eksisterende EU-direktiver for finansinstitusjoner. Aktuelle forvaltere kan være forsikringsselskaper, banker, verdipapirforetak og investeringsfond, jf ([Link](#)) avsnitt 11.6.2.

Forvalterne forutsettes å motta et forvaltningshonorar som avhenger av størrelsen på de fond som forvaltes. Konsesjonsvilkårene kan sette krav om at forvalterne gir garantier for ytelsene fra pensjonsfondene, basert på forvalternes egenkapital. Pensjonsfondene vil selv ikke ha egenkapital utover forsikringstekniske avsetninger og internt garantifond. Individuell kontoføring og flytterett forutsettes som en del av regelverket. I tillegg tenkes etablert en risikopool der alle pensjonsfondene pålegges å delta for å sikre premietariffer som ikke avhenger av gruppespesifikk dødsrisiko. Det betyr blant annet at premiene vil være like for kvinner og menn.

Referansem modellen omfatter fondering av alle rettigheter til tilleggspensjon i alderstrygden, og dessuten fondering av løpende tilleggspensjoner til uføre- og etterlatte. Det forutsettes at pensjonsfondene pålegges å inkorporere besteårsregelen og de spesielle reglene for godskriving av pensjonsgrunnlag over 6G, se ([Link](#)) avsnitt 15.4.1.

Ytelsene skal i referansem modellen finansieres med premier beregnet ut fra pensjonsgivende inntekt, med en premietariff fastsatt av myndighetene hvert år. Premietariffen fastsettes på grunnlag av forutsetninger om en grunnlagsrente for avkastning, forventede utbetalinger og forventede forvaltningskostnader.

Innbetalingene fra medlemmene i hvert fond kan eventuelt suppleres med tilskudd over statsbudsjettet for å ivareta fordelingshensyn som ikke kan ivaretas gjennom de vanlige regler for premiebetaling og ytelser. Utmålingen av tilleggspensjoner skal i hovedsak følge dagens regler i folketrygden, med unntak av at verdiskringen av ytelsene etter pensjoneringstidspunktet må følge regler som gjør den forutsigbar for de private pensjonsfond som skal utbetale tilleggspensjonene. Eventuelle overskudd i pensjonsfondene forutsettes tilbakeført til medlemmene. For yrkesaktive vil det innebære at innbetaling til fondene kan være lavere enn den premien myndighetene fastsetter. For pensjonisten vil overskuddet bli brukt til å øke de årlige pensjonene. Konkurransen mellom fondene vil gjelde størrelsen på tilbakeført overskudd og størrelsen på forvaltningsavgiftene.

Sammenhengen mellom innbetalinger og ytelser vil i denne modellen være omtrent som i dagens folketrygd. Den enkelte vil likevel kunne få mer informasjon om sin oppsparing ved at hvert medlem i et pensjonsfond tilordnes en premiere-serve, og ved at pensjonsfondet sender årlige kontoutskrifter med opplysninger om størrelsen på premiereserven, andel i overskuddet og opptjent pensjon under visse forutsetninger.

I samsvar med dagens regler for tilleggspensjon i folketrygden vil kontrakten både inneholde en sparedel og en forsikringsdel. Sparedelen gjelder det forhold at innbetalingene i yrkesaktiv alder sammen med eventuelle statlige tilskudd skal være store nok til å dekke de forventede pensjonsutbetalingene. Forsikringsdelen er kny-

ttet til regelen om at pensjonene bare skal utbetales dersom pensjonsalderen nås, men deretter så lenge medlemmet lever.

Den avgjørende forskjellen fra dagens ordning er at ansvaret for utbetaling av tilleggspensjonene i modellen forutsettes overført til private pensjonsfond. Utbetalingene skal finansieres fra pensjonsfondenes midler, i stedet for over statsbudsjettet.

I referansemodellen legges det til grunn at en statlig pensjonsmyndighet har ansvaret for at alle med arbeidsinntekt over grunnbeløpet i folketrygden er medlemmer i et pensjonsfond. En del inntektstakere vil ventelig unnlate selv å foreta et valg. For disse må myndighetene gjøre valget, ved at ordningen inneholder en regel for standard valg av pensjonsfond som vil bli brukt om den enkelte ikke gir beskjed om noe annet. Dette standardvalget kan være et pensjonsfond som forvaltes av en statlig institusjon.

Pensjonsfondene vil være norske juridiske enheter, og pensjonskontraktene vil dermed være underlagt norsk lov. Kredittilsynet vil ha tilsynsansvaret for driften av fondene. Ut fra den juridiske vurdering utvalget har innhentet om konkurransereglene i EØS-avtalen, antas det at selskaper hjemmehørende i andre EØS-land og med filial i Norge må ha anledning til å opprette og forvalte pensjonsfond på linje med norske selskaper, jf. [\(Link\)](#) avsnitt 11.6.2.

Den statlige pensjonsmyndigheten vil også ha et tilsynsansvar. Dette bør være spesielt knyttet til oppfyllelsen av pensjonskontraktene, som for eksempel størrelsen på fondenes ytelser, og slik skille seg fra de ordinære tilsynsmyndighetenes ansvar for forsvarlig drift av fondene.

Kapitlet omtaler avslutningsvis noen alternative modeller for ytelsesbaserte private fond.

2.15 PRIVATE PENSJONSFOND MED INVESTERINGSVALG ([Link](#)) KAPITTEL 16)

I dette kapitlet diskuteres et system der tilleggspensjon basert på obligatoriske individuelle innskudd kommer i tillegg til en offentlig garantert minstepensjon. Systemet innebærer at det betales obligatoriske innskudd i yrkesaktiv alder, og at alderspensjonsytelsene bestemmes av innskuddene og den avkastningen disse oppnår. Et slikt system for obligatorisk sparing til egen alderdom kan i mindre grad enn de øvrige fondskonstruksjonene utvalget har beskrevet oppfattes som en videreføring av dagens folketrygd. Systemet ivaretar likevel hovedprinsippene om grunntrygghet og standardsikring i folketrygden. Uføre- og etterlattepensjoner vil bli opprettholdt. Fordelingsegenskapene i dagens folketrygd kan et stykke på vei ivaretas gjennom regler for utformingen av innskuddene f.eks. ved å beholde et opptjeningsstak på 12G, gjennom omsorgsopptjening og ved overføringer til unge uføre. Minstepensjonsgarantien og avkorting av særtillegget mot egen pensjon kan videreføres. Besteårsregelen og 40-årsregelen vil bortfalle, og endelig pensjonsytelse vil avhenge av innskudd og avkastning i alle år. Følgelig vil pensjonene variere mer.

Modellen innebærer at det skal være obligatorisk for alle å gjøre innskudd, tilsvarende en viss andel av årets pensjongivende inntekt. Innskuddene settes i et pensjonsfond, som i hovedsak vil tilsvare de private pensjonsfondene som er beskrevet i [\(Link\)](#) kapittel 15. Den enkelte står innenfor visse rammer fritt til å velge både forvalter for innskuddene og hvordan de skal plasseres fram til pensjonsalder.

Utvalget har lagt til grunn at pensjoner til uføre og etterlatte skal organiseres innen det samme systemet, men fordi det ikke kan være individuell oppsparing til slike ytelser - hvis f.eks. uførhet inntreffer etter kort tids medlemskap vil det ikke være

oppspart nok til å sikre en pensjon av betydning - skal myndighetene sørge for at det blir gjort avsetninger til det enkelte pensjonsfond for å sikre ytelser til de som blir uføre eller etterlatte i løpet av året. Uføre- og etterlattepensjoner skal sikres ved at myndighetene gjør innskudd som finansierer en livrente som tilsvarer den pensjon den uføre eller etterlatte ville få etter folketrygdens regler. Myndighetene skal også finansiere en alderspensjon for uføre. Det samme gjelder for de som blir uføre i ung alder (før fylte 26 år), og som i dag mottar tilleggspensjon basert på godskrevne pensjonspoeng. Folketrygdens ordning med omsorgspoeng kan erstattes med omsorgsinnskudd. Størrelsen på dette innskuddet kan fastsettes ut fra en inntekt på 4 G, og avkorting mot innskudd basert på egen pensjonsgivende inntekt kan skje på tilsvarende måte som i dag. Myndighetene må bevilge også dette innskuddet.

I dette systemet vil den enkelte selv måtte vurdere om den endelige pensjonsytelsen vil være tilstrekkelig. Opplysninger om hvor stor årlig pensjon som kan sikres av innskudd og avkastning ved pensjonsalder kan gis samtidig med årlig kontoutskrift. Innskudd og avkastning skal ikke kunne brukes før pensjonsalder eller til annet enn pensjon. Det forutsettes at systemet følges opp med opplysningsvirksomhet og informasjon. Slik virksomhet vil være viktig for at systemet skal fungere tilfredsstillende.

Det skal være dødelighetsarv både under oppsparingsfasen og i utbetalingsfasen. Senest ved pensjonsalder skal innskudd og avkastning omgjøres (konverteres) til en årlig pensjonsytelse, dvs en livrente med rentegaranti. Pensjonsalderen vil være som i folketrygden i dag, eventuelt med mulighet til å utsette uttaket av pensjon etter 67 år. For å unngå at forholdene på finansmarkedene på pensjoneringstidspunktet skal være avgjørende for pensjonsytelsen, bør konverteringen strekkes ut over de siste årene før pensjonsalder. For å videreføre folketrygdens profil, skal menn og kvinner sikres samme årlige beløp for samme sluttverdi av innskudd og avkastning. For å oppnå dette, skal det, som i [\(Link\)](#) kapittel 15 anvendes felles beregningsteknisk forutsetninger for menn og kvinner og organiseres en egen risikopool.

Ved pensjonsalder vil verdien av innskudd og avkastning, og derved årlig pensjon variere bl a etter lengden av den enkeltes arbeidsliv, inntektsprofil over livet, den avkastning som er oppnådd på innskuddene, og de forutsetninger som legges til grunn i pensjonsplanen. Ulik avkastning vil gi ulik tilleggspensjonen for personer med samme innbetaling, og opplegget vil derfor gi en mindre forutsigbar tilleggspensjon enn en tilleggspensjon som inneholder garanterte ytelser. Ulik avkastning vil kunne henge sammen med ulik risiko, og meravkastning kan da oppfattes som en kompensasjon for risiko. Det er forutsatt i opplegget at den løpende pensjonen skal ha en garantert minsteavkastning og årlig regulering som i [\(Link\)](#) kapittel 15, og at overskudd ut over denne garantien skal godskrives pensjonisten. Det vil ellers være naturlig at det offentlige etablerer et eget foretak som tilbyr en meny av investeringsalternativer med stor grad av sikkerhet, og at det etableres et standardalternativ for dem som selv ikke ønsker å velge.

Fordi forvaltning av et obligatorisk tilleggspensjonssystem vil omfatte et stort antall personer, store beløp og være av stor viktighet for kundene, må myndighetene som for annen virksomhet innenfor finansnæringen sørge for at det finnes regler som regulerer plasseringsmuligheter og stiller krav til sikkerhet og soliditet for pensjonsfondene. Opplegget vil i hovedsak kunne tilsvare dagens regulering av livsforsikrings- og finansinstitusjoner. Økningen i nåverdien av opptjent egen tilleggspensjon utgjør i følge beregningene som er omtalt i [\(Link\)](#) kapittel 8 om lag 45 mrd i 1998 for alderspensjon, og til andre pensjonsytelser (etterlatte- og uførepensjoner) om lag 10 mrd kroner.

Sammenlignet med dagens system vil en overgang til obligatorisk individuell pensjonssparing særlig kunne påvirke personers adferd hvis sammenhengen mellom skatter og ytelser blir endret. Omleggingen vil kunne påvirke den enkeltes valg i arbeidsmarkedet, f.eks. som følge av at framtidige pensjonsytelser øker hele tiden fram til pensjonering. Det vil da være større grunn til å arbeide helt fram til pensjonsalderen. Den enkelte yrkesaktives forventninger om avkastning og pensjonskontrakter kan også påvirke pensjoneringsbeslutningen. Utformingen av ulike førtidspensjonsordninger vil også ha betydning. Hvis det lages en ordning med tettere sammenheng mellom innbetalinger til folketrygden og ytelse enn i dag kan dette ha en positiv effekt på arbeidskrafttilbudet, men en slik ordning vil på den annen side kunne gi mindre omfordeling i folketrygden enn dagens system. Hvis fordelingsprofilen i folketrygden og pensjonsalderen skal opprettholdes om lag som i dag kan endringene i arbeidsmarkedet forventes å bli beskjedne.

Virkningen på privat sparing vil kunne endres hvis usikkerheten knyttet til framtidig pensjon endres. Hvis ytelser basert på individuelle avsetninger oppfattes som mer sikre enn folketrygden, vil annen sikkerhetsmotivert sparing kunne reduseres noe. På den andre siden øker usikkerheten isolert sett som følge av at individene får større avkastningsrisiko. Hvis skattenivået endres som et resultat av omleggingen, vil det også være grunn til å tro at adferden endres. Diskusjonen er imidlertid basert på at skattenivået holdes på samme nivå som i dag. Det er også lagt til grunn at pensjonsytelser skal skattlegges på samme måte i dag.

Statens sparing foregår i dag i hovedsak gjennom overføringer til Statens petroleumsfond. Omlegging til individuell pensjonssparing vil i praksis kunne redusere avsetningene til Petroleumsfondet omtrent i takt med oppbyggingen av den obligatoriske pensjonssparingen, men kan i framtiden komme til å nødvendiggjøre økt statlig sparing eller statlig låneopptak.

I kapitlet omtales avslutningsvis noen alternative utforminger av innskuddsbaserte private pensjonsfond.

2.16 OVERGANGSREGLER OG FORHOLDET TIL SUPPLERENDE ORDNINGER ([Link](#)) KAPITTEL 17)

Ved eventuelle endringer i folketrygdens regelverk må det lages overgangsordninger i forhold til dagens regelverk. Hensikten med overgangsordninger vil være å sikre de som allerede er pensjonister og personer som har relativt kort tid igjen til pensjonsalderen en relativt forutsigbar ytelse basert på tidligere opptjening. Samtidig kan hensynet til administrativ enkelhet og hensynet til å kunne dra nytte av mulige positive effekter på økonomien av endringer i regelverket tale for å ikke ha svært langsiktige overgangsordninger.

I ([Link](#)) kapittel 17 drøftes først noen generelle aspekter ved overgangsregler, og overgangsregler ved omleggingen av pensjonssystemet i Sverige omtales. Deretter drøftes juridiske aspekter ved endringer i trygdereglene basert på to høyesterettsdommer fra 1996. Videre gis det en omtale av mulige overgangsregler i forhold til de tre konkrete alternative modellene som er drøftet i ([Link](#)) kapitlene 14 - 16.

Ved en eventuell oppbygging av et statlig pensjonsfond er det i ([Link](#)) kapittel 14 forutsatt at ytelsene i folketrygden videreføres etter dagens regelverk. I denne modellen vil det derfor ikke være aktuelt med overgangsregler i forhold til pensjonsytelsene. Overgangsregler som her vil være aktuelle er i forhold til oppbyggingen av et statlig pensjonsfond. En kan tenke seg løsninger hvor fondet ikke tilføres startkapital, men bygges opp gjennom forserte innbetalinger over et visst antall år. Andre løsninger vil kunne innebære overføring av midler, f.eks. fra Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet.

Ved overgang til ytelsesbaserte private pensjonsfond vil det være en lang overgangsperiode hvor tilleggspensjonen dels betales av staten og dels av pensjonsfondene. Også i en slik modell kan en tenke seg at fondene tilføres midler, som f.eks. tilsvarer nåverdien av de tilleggspensjoner som er opptjent. Makroøkonomiske styringsproblemer ved en slik engangsoverføring av midler tilsier imidlertid at en eventuell overgang skjer gradvis og trekkes ut i tid.

En eventuell overgang til private pensjonsfond med investeringsvalg er det mest vidtgående av de ulike alternativene. Hensynet til sikkerhet for dem som har mesteparten av sin opptjening etter dagens system tilsier her omfattende overgangsregler. En kunne her tenke seg et system der bare personer under en viss alder går over til det nye systemet.

Om lag 55 prosent av norske arbeidstakere er i dag medlem av tjenstepensjonsordninger i offentlig eller privat sektor. Tjenstepensjonsordningene i offentlig sektor er bruttoordninger som innebærer at tjenstepensjonen i seg selv skal være en fullverdig pensjonsordning, som deretter samordnes med ytelsene fra folketrygden. Tjenstepensjonsordningene i privat sektor er normalt nettoordninger som kommer i tillegg til folketrygden, men som likevel baserer seg på en beregnet folketrygd.

Et av formålene med eventuelle endringer i folketrygdens rettighetsregler vil kunne være å skape et tettere samband mellom hva den enkelte betaler inn til trygden og hva en får ut i pensjon. For at slike endringer skal ha reell effekt, må den enkelte får utbetalt fra folketrygden også få betydning for den samlede pensjonssystemet inkludert utbetaling fra tjenstepensjoner. Dette trekker i retning av at innføring av et eventuelt innskuddsbasert element i folketrygden bør følges opp ved å gjøre om de offentlige tjenstepensjonsordningene fra bruttoordninger til nettoordninger.

En viktig innvending mot å opprettholde dagens bruttoordninger i offentlig sektor vil være at en eventuell omlegging av folketrygden da vil være uten betydning for en relativt stor gruppe arbeidstakere, og effekten av omleggingen vil dermed bli mindre enn om den påvirker pensjonsnivået for alle arbeidstakere. Videre vil samordningsreglene kunne bli ytterligere komplisert ved at de offentlige bruttoordningene må samordnes med en ytelse fra folketrygden som dels vil kunne avhenge av avkastningen på oppsparte midler.

En eventuell overgang til en nettoordning i offentlig sektor vil imidlertid kunne være juridisk komplisert ved at ansatte i offentlig sektor må antas å ha et minst like sterkt vern for opptjente rettigheter som i folketrygden. En omlegging av ordningene i offentlig sektor ville derfor måtte medføre lange overgangsordninger.

De private tjenstepensjonsordningene er i hovedsak nettoordninger, og det vil kunne være lettere å tilpasse disse til eventuelle endringer i oppbyggingen av rettigheter i folketrygden. På den annen side tar de fleste private ordninger også utgangspunkt i å sikre en samlet ytelse ved pensjoneringstidspunktet på f.eks. 2/3 av sluttlønn inkludert en standardberegnet folketrygd. Ved eventuelle endringer i folketrygden, f.eks. i form av at det innføres en innskuddsbasert del, vil det da bli nødvendig å gjennomføre en ny type standardberegning av folketrygden.

AFP-pensjonister får i dag utbetalt en pensjon som i hovedsak tilsvarer folketrygdens uførepensjon. Ved eventuelle endringer i folketrygdens regelverk vil det også kunne være behov for å vurdere endringer i AFP-ordningen.

2.17 VURDERINGER OG TILRÅDINGER ([Link](#)) KAPITTEL 18)

Utvalgets generelle overveielser

De årlige utgiftene til alders- og uførepensjoner i folketrygden er i ([Link](#)) kapittel 7 anslått å øke fra 8 prosent av BNP i 1995 til 16 prosent av BNP i 2030. Dersom en slik økning i pensjonsutgiftene skulle utlignes løpende ved beskatning av den yrkesaktive del av befolkningen, uten forutgående oppsparing, ville skatter og avgifter på pensjonsgivende inntekt måtte øke med anslagsvis 12-15 prosentpoeng. En så sterk skatteøkning ville oppleves som en tung byrde for den yrkesaktive befolkningen, og den vil dessuten kunne ha uheldige konsekvenser for norsk økonomi. I framskrivingene i ([Link](#)) kapittel 7 unngås slike virkninger ved at en høy sparerate de nærmeste årene bidrar til å fordele belastningen over lengre tid. Det er imidlertid ingen selvfølge at en slik utvikling kan realiseres. Dette utvalget skal blant annet vurdere om ulike fondskonstruksjoner for folketrygden kan gjøre det lettere å oppnå en balansert økonomisk utvikling over tid.

Utvalget omtaler innledningsvis i ([Link](#)) kapittel 18 sentrale spørsmål i forhold til hvordan fondering av pensjonsforpliktelsene kan virke inn på samfunnsøkonomien. Utvalget vil understreke at vekst i nasjonalinntekten er en grunnleggende forutsetning for å kunne sikre den yrkesaktive befolkningen en viss inntektsvekst, og samtidig opprettholde offentlig tjenesteyting og møte de økte utbetalingene fra folketrygden.

På denne bakgrunn har utvalget i første omgang diskutert tre hovedspørsmål knyttet til framtidig nasjonalinntekt:

- Vil fondering av hele eller deler av pensjonsforpliktelsene bidra til at vi oppnår en høyere nasjonal sparerate enn vi ellers ville hatt?
- Kan fondering bidra til at sparekapitalen blir kanalisert til investeringer med høy avkastning?
- Kan fondering stimulere arbeidstilbudet, og dermed medvirke til å redusere den forventede knappheten på arbeidskraft som følger av befolkningsaldringen?

Disse tre spørsmålene er sentrale for vurderingen av om fondering kan gjøre det lettere å oppfylle pensjonsforpliktelsene. Samtidig er det svært omfattende spørsmål, der svarene både avhenger av finansieringsmåten for pensjonene og av forvaltningen av eventuelle fond.

Andre spørsmål som vurderes innledningsvis er i hvilken grad ulike pensjonssystemer vil være robuste i situasjoner med vedvarende svak økonomisk utvikling og lav kapitalavkastning. Videre drøftes spørsmål knyttet til fordeling mellom generasjoner, forholdet til Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet samt administrative kostnader og overgangsproblemer.

Utvalgets vurderinger av hovedmodellene

De fire hovedmodellene utvalget har vurdert er:

- Videreføring av dagens system med generell statlig oppsparing
- Statlig pensjonsfond
- Ytelsesbaserte private pensjonsfond
- Private pensjonsfond med investeringsvalg

I de tre hovedmodellene som ikke innebærer en videreføring av dagens system er det forutsatt obligatorisk fondering av tilleggspensjonsforpliktelsene i folketrygden ved at det bygges opp enten statlige eller private pensjonsfond. I disse tre modellene forutsettes det at fonderingen omfatter alle rettigheter til tilleggspensjon i alderspensjonen, og dessuten fondering av tilleggspensjoner til uføre og etterlatte etter

hvert som tilfellene inntreffer. Ved gjennomgangen av de ulike hovedmodellene er det forutsatt at eventuell oppbygging av særskilte pensjonsfond skjer gradvis ved at det bare gjelder nyopptjente rettigheter. I alle disse modellene vil således pensjonssystemet være blandet med en statlig og ikke fondert grunnpensjon i bunnen av den fonderte tilleggspensjonen.

Utvalget legger vekt på å belyse positive og negative sider ved de ulike modellene.

Noen kombinerte modeller

De fire hovedmodellene som beskrives kan sies å spenne ut det meste av mulighetsområdet. Innenfor dette mulighetsområdet finnes det ulike kombinasjoner av hovedmodellene. Kapitlet inneholder til slutt en presentasjon og drøfting av enkelte kombinerte modeller. Modellene har til felles en innskuddsbasert del i tilleggspensjonen, der hver enkelt har investeringsvalg.

De to kombinerte modellene som presenteres har også en ytelsesbasert komponent i tilleggspensjonen. I begge modeller er den et statlig ansvar. Forskjellen er at denne komponenten forutsettes fondert i den ene modellen, men ikke i den andre.

Samlet vurdering

I mandatet er utvalget bedt om å drøfte fordeler, ulemper og risikomomenter ved ulike fondskonstruksjoner for hele eller deler av folketrygden. Utvalget er videre bedt om å legge vekt på å klargjøre de ulike problemstillingene som er reist i debatten, og framstille på en enklest mulig måte de sentrale valgene når det gjelder å sikre folketrygdens økonomiske grunnlag.

Utvalget er i hovedsak enige i drøftingen av disse spørsmålene. Det gjelder de sentrale valgspørsmål en står overfor ved en eventuell fondering av trygdeforpliktelsene, drøftingen av fordeler, ulemper og risikomomenter ved ulike fondskonstruksjoner, og hvilke hensyn det bør fokuseres på ved valg av modell. Det vises likevel til særmerknad i [\(Link\)](#) avsnitt 18.2.3.

Utvalget vil understreke at en her står overfor kompliserte sammenhenger som ikke er enkle å framstille, og at mange av egenskapene ved ulike fondskonstruksjoner er usikre.

Utvalget er i mandatet ikke uttrykkelig bedt om å foreslå en bestemt løsning. Utvalget finner det likevel naturlig å gi uttrykk for synspunkter på retningen på det videre arbeid med disse spørsmålene. Utvalget vil peke på at alle modellene har både fordeler og ulemper, og ingen av modellene peker seg ut som klart best i alle sammenhenger. Valget må derfor i stor grad baseres på skjønn.

Utvalget viser til at de fire referansemodellene representerer hovedtyper av modeller, og at det innenfor hver modell med øremerkede fond for tilleggspensjon kan tenkes en rekke justeringer og tilpasninger. I tillegg kan flere kombinasjonsmodeller vurderes.

Utvalget viser til at mandatet har lagt visse begrensninger på de alternativer som har vært aktuelle å se på. Av denne grunn har en bl a ikke utredet nærmere spørsmålet om en statlig grunnnyttelse kombinert med frivillige ordninger forøvrig. Mandatets forutsetning om at hovedtrekkene i folketrygdens fordelingsprofil skal opprettholdes har også lagt begrensninger på å se ulike omlegginger i trygdesystemet i sammenheng med fondering. Disse begrensningene har vært særlig tydelige ved behandlingen av de private fondsordningene. Med de begrensninger mandatet legger mener utvalget at den foreliggende utredningen gir et tilstrekkelig grunnlag for å ta stilling til hovedretningen for det videre arbeid. Det er imidlertid behov for

ytterligere utredning for å ta stilling til hvordan en framtidig ordning i detalj bør utformes.

Utvalget mener det er nødvendig å bygge opp en betydelig formue for å møte de økte forpliktelsene i folketrygden. I samme retning trekker det forhold at petroleumsinntektene forventes å være høye i årene som kommer. I budsjettdokumenter mv bør det etter utvalgets oppfatning legges vekt på å framstille langsiktige konsekvenser av beslutninger, og å beskrive omfanget av de langsiktige forpliktelsene i folketrygden.

Utvalgets medlemmer mener at grunntelsene i folketrygden fortsatt bør finansieres løpende over statsbudsjettet.

Utvalgets drøftinger har vært konsentrert om fondering av tilleggspensjonen. To av de fire hovedmodellene innebærer statlig fondering, med eller uten øremerking, mens de to andre hovedmodellene innebærer privat fondering av tilleggspensjonen. Men alle modellene er obligatoriske ordninger med bibehold av hovedtrekkene av folketrygdens fordelingsprofil.

Til slutt i [\(Link\)](#) kapittel 18 har de enkelte utvalgsmedlemmer gitt uttrykk for sine synspunkter på hvilke hovedmodeller som er å foretrekke.

Del II
Hovedtrekk ved pensjonsordninger
i Norge og andre land

KAPITTEL 3

**Om bakgrunnen for utredning av fondskonstruksjoner
for folketrygden****3.1 INNLEDNING**

Helt siden arbeidet med å innføre en allmenn pensjonsordning i det norske trygde-systemet ble påbegynt, har spørsmål om fondsoppbygging for folketrygden i peri-oder vært en aktuell problemstilling. Spørsmålet har dels vært knyttet til den opprin-nelige utformingen av Folketrygdfondet, dels til den utvikling fondet siden fikk. Videre har spørsmålet hatt tilknytning til den økonomiske politikken, spesielt prob-lemstillinger som samlet sparing, sikring av trygdens fremtidige økonomiske grunnlag og bruk av trygdeavgiftene i skattepolitikken.

Det har likevel ikke før nå vært aktuelt å gjennomgå spørsmålet om fondskon-struksjoner i full bredde. Den umiddelbare foranledning var Stortingets behandling av Velferdsmeldingen (St prp nr 35, 1994-95). Arbeidet med Velferdsmeldingen var igangsatt etter at det i trontalen høsten 1993 ble varslet «et dokument om de sos-iale velferdsordningene». Sosialdepartementet hadde noe tidligere, i folketrygd-delen av statsbudsjettproposisjonen for 1993, varslet at det ville bli «tatt et initiativ til gjennomgang i departementet av velferdsstatens grunnleggende ordninger med sikte på at de kan tilpasses en ny tid med nye samfunnsmessige og individuelle vilkår». En intern arbeidsgruppe ledet av daværende departementsråd i Sosialdepar-tementet, Jon O. Norbom, la samme høst frem en basisrapport med tittelen Våre velferdsordninger, offentliggjort i trykt versjon tidlig i 1994.

Initiativet til Velferdsmeldingen kom like etter flere større endringer på det trygde- og pensjonspolitiske området, bl.a. gjennom

- større endringer i folketrygdens pensjonssystem fra og med 1. januar 1992 (reduisert pensjonsprosent, redusert opptjening mellom 6 og 8 G, behovsprøving av forsørgingstillegg, omsorgsopptjening),
- innføring av førtidspensjon i LO-NHO-området og offentlig sektor (AFP) fra 65 år fra og med 1. januar 1990,
- innstramning i folketrygdens uførepensjon 13. juni 1991, samt
- samarbeidstiltak i arbeidslivet for å redusere sykefraværet høsten 1990, og nye trygdemessige kontroll- og meldingsrutiner å dempe/ redusere fraværsutviklin-gen, i tillegg til ulike tiltak vedr. medisinsk og yrkesmessig attføring.

Både utviklingen i de offentlige finanser og ulike nye spørsmål om folketrygdens stønadsprogram og andre gjennomgående pensjonspolitiske spørsmål har bidratt til nye forutsetninger på dette punkt. Bakgrunnen for Stortingets behandling var delvis den trygdepolitiske debatt som hadde funnet sted de senere år, delvis ulike utred-ninger, pensjonspolitiske initiativ fra norske interesseorganisasjoner, utredninger i andre land og internasjonale organisasjoner. I tillegg hadde Verdensbankens rap-port Averting the Old Age Crisis (World Bank, 1994), gitt opphav til en begynnende debatt også i Norge. En artikkel i tidsskriftet Økonomisk Revy (Jacobsen, 1995a) var blant de første bidragene knyttet til denne rapporten. I det følgende gjøres rede for noen ulike problemstillinger av betydning for den videre oppfølging.

3.2 OM UTREDNINGER OG VURDERINGER FØR VELFERDS- MELDINGEN

3.2.1 Trygdefinansieringsutvalget; senere oppfølging

Trygdefinansieringsutvalget under ledelse av Jon O. Norbom ble oppnevnt høsten 1982 for å foreta en bred gjennomgang av trygdeordningene, særlig pensjonssystemet, ut fra allmenne bekymringer om ordningenes fremtidige økonomi. Utvalget gikk inn på en rekke utgiftssidespørsmål, i tillegg til inntektssiden.¹

Hovedtilnærmingen var at reduserte utgifter vil lette de økonomiske byrder ved trygdeordningene, uansett den nærmere utforming av ordningenes inntekts- og bevilgningsside. Utvalget gjennomgikk finansiering i snevrere forstand i et eget kapittel om *endringer av folketrygdens inntekter*. I forbindelse med trygdeordningene ble det fremhevet at den økonomiske belastningen fordeles mellom lønnsinntakere, selvstendig næringsdrivende og pensjonister og bedrifter for ikke å belaste en enkelt inntektskilde for mye og for å unngå fordelingsmessige og økonomisk ugunstige bivirkninger. Et hovedspørsmål for utvalget var om finansiering i hovedsak skulle skje gjennom vanlige skatter over statsbudsjettet eller finansiering ved særskilte avgifter som er øremerket for folketrygden. Etter utvalgets oppfatning er det flere grunner som taler for generell skattefinansiering (s. 110):

"For det første dekker folketrygden delvis utgifter til helseinstitusjoner og det er ingen grunn til at øremerkede avgifter skal dekke denne delen av offentlig konsum til forskjell fra andre offentlige goder og tjenester. Denne utgiftsposten på folketrygdens budsjett er i seg selv et argument for statstilskudd.

Utover dette kan også offentlig tilskudd begrunnes med folketrygdens utjevning av inntekt mellom grupper. Dette er en sentral forskjell fra frivillige ordninger hvor det er klarere forsikringsmessig sammenheng mellom det den enkelte betaler i avgifter og det han mottar i form av pensjoner.

En tredje grunn for statstilskudd er at myndighetene får større mulighet til å benytte forskjellige skattekilder og utforminger av skattene.

I tillegg kommer hensynet til finanspolitisk handlefrihet ... og at folketrygdens utgifter som del av statsbudsjettet lettere kan vurderes i sammenheng med andre offentlige utgifter."

Grunnene som taler for særfinansiering er etter utvalgets oppfatning (s.111):

"Pensjonssystemet medfører omfordeling av inntekt over livsløpet. Finansieringen av utgiftene til slike formål kan med fordel atskilles fra den del av skattene som knytter seg til andre offentlige tilbud.

Videre bør det etter utvalgets oppfatning være en viss sammenheng mellom beregningsgrunnlaget for pensjonsytelser og dagpenger og avgifts-

1. På utgiftssiden mente Trygdefinansieringsutvalget dels at en burde vurdere noen tiltak hvor det ville være mer naturlig med forsikringsløsninger enn med trygdeordninger, og på den andre siden tiltak for å redusere folketrygdens forpliktelser/utgifter i forbindelse med kontantytelser. Den første gruppen omfattet bortfall av folketrygdens særfordeler ved yrkesskade og refusjon for trygdens utgifter ved yrkesskade og trafikkulykker. Refusjonsordninger er siden innført, men trygdeytelsene ved yrkesskade er ikke redusert. Den andre gruppen gjaldt (i) inntektsprøving av særtillegget, (ii) inntektsprøving av forsørgingstillegget, (iii) lavere tak for opptjening av tilleggspensjonsrettigheter og (iv) utvidelse av bestårsregelen til 30 år. I Trygdemeldingen, jf. nedenfor, var bare tiltak (ii) og (iii) med som regjeringens forslag. Disse inngikk også i det endelige forslaget om endringer i folketrygdens pensjonssystem, med virkning fra 1992. Her var imidlertid redusert pensjonsprosent det økonomisk sett viktigste. Dette forslaget ble tatt opp under stortingsbehandlingen av Trygdemeldingen.

grunnlaget. Når noen får høyere offentlige trygdeytelser enn andre bør dette ha sitt motstykke i høyere avgiftsbelastning i yrkesaktive perioder."

På dette grunnlag uttalte utvalget at det er mye som taler for at de nevnte ytelser finansieres ved særavgifter og at avgiftsgrunnlaget bør være pensjonsgivende inntekt. Om Folketrygdfondet og bakgrunnen for at tilførselen til fondet stanset, påpeker utvalget to forhold (s. 114):

"For det første økte folketrygdens utgifter hurtigere enn antatt. For det andre har man ikke villet regulere satsene for folketrygdens avgifter så mye at videre fondsoppbygging kunne skje. Fastsettelsen av avgiftssatsene har ofte vært foretatt under hensyn til forhold utenfor folketrygden. ...

Utvalget mener det er naturlig å knytte noen merknader til spørsmålet om fondet for så vidt som det angår folketrygdens finansiering.

Folketrygdens økonomi er i utgangspunktet vanskelig, og utvalget mener derfor at en videre oppbygging av fondet er lite aktuell. Folketrygdfondet har i de siste 10 år fått - og vil i framtiden få - en svært begrenset funksjon sammenliknet med intensjonene i 1967. Etter utvalgets oppfatning bør dette få konsekvenser for organiseringen og forvaltningen av fondets midler."

På denne bakgrunn foreslo utvalget «at den videre forvaltning av fondets midler overføres til Finansdepartementet eller Norges Bank.» Utvalget foreslo videre «folketrygdfondet benyttes som likviditetsreserve for å dekke uforutsette endringer i finansieringsbehovet». Dette er «aktuelt fordi det er vanskelig å beregne alle utgifter på forhånd (f.eks. til dagpenger ved arbeidsledighet)».

Trygdefinansieringsutvalget ble på stønadssiden fulgt opp gjennom Trygdemeldingen (St meld nr 12, 1988-89 Folketrygdens økonomi og pensjonssystem) og gjennom Nasjonalbudsjettet 1989 (St. meld nr 1, 1988-89) når det gjaldt finansiering. Et eget kapittel i Nasjonalbudsjettet behandlet noen hovedproblemer knyttet til finansieringen av folketrygdens pensjonssystem (s. 178).

Her ble det ikke nevnt noe om fondsoppbygg for å sikre folketrygdens økonomiske grunnlag, og heller ikke endringer som kunne gi Folketrygdfondet en rolle innenfor trygdefinansieringen.

Nettopp dette spørsmålet ble imidlertid tatt opp tidlig i 1993 både av Rikstrygdeverket og Folketrygdfondet, for begges vedkommende i årsberetningene fra 1992.

3.2.2 Pensjonsforsikringsutvalgets innstilling

NOU 1994: 6 Private pensjonsordninger er i norsk sammenheng den sentrale offentlige utredning når det gjelder spørsmål om fondsfinansiering innenfor pensjons- og trygdeordninger. Utredningsutvalget under ledelse av professor Aanund Hylland ble oppnevnt våren 1993 og avga sin innstilling 18. februar 1994. Utvalgets mandat var knyttet til de private pensjonsordningers samfunnsøkonomiske rolle, men utredningen presenterte også allmenn teori for offentlige pensjoner (folketrygdpensjoner) og vurderinger knyttet til det offentlige ansvar på det samlede pensjonsområdet, særlig når det gjelder begrunnelsen for skattefavorisering av private ordninger. Utvalget ser dette bl.a. som en forlengelse av den samfunnsmessige begrunnelse for trygdeordninger (det paternalistiske motiv).

Pensjonsforsikringsutvalget foreslår at det åpnes adgang til innskuddsbaserte tjenestepensjonsordninger innenfor TPES. Dette vil innebære at risiko overføres fra arbeidsgiverne til arbeidstakerne.

I forbindelse med fondskonstruksjoner for folketrygden er dette forslaget sentralt, jf. mandatformuleringen om utredning av «individuell eiendomsrett ved eventuell fondering av folketrygdens tilleggspensjoner og individuell rett til å bestemme hvor og hvordan sparing skal forvaltes».

Utvalgets argumenter var i hovedtrekk:

- For den enkelte arbeidstaker er det lettere å holde oversikt over hvor mye han eller hun til enhver tid har tjent opp i en innskuddsbasert ordning sammenlignet med en ytelsesbasert.
- I en innskuddsordning er det lettere å knytte de opparbeidede rettighetene til den enkelte arbeidstaker.
- Innskuddsordninger gjør oppbygging av fond teknisk enklere.
- I en innskuddsbasert ordning vil det i utgangspunktet være mulig å holde en høyere risikoprofil og dermed få til høyere avkastning

Utvalgets motargumenter var:

- I en ytelsesbasert ordning er det lettere for den pensjonsberettigede å holde rede på sine rettigheter i forhold til den endelige pensjonen, selv om dette ikke gjelder opptjeningen underveis.
- Når arbeidsgivere garanterer en ytelse, vil de ha incitament til best mulig forvaltning av midlene.

I forhold til pensjonsmessig likestilling mellom kvinner og menn, kan innskuddsbaserte ordninger utgjøre et problem fordi gjennomsnittlig (forventet) gjenstående levetid etter fylte 67 år er 17,5 år for kvinner og 13,7 år for menn. En årlig alderspensjon for kvinner er derfor dyrere å finansiere enn samme årlige alderspensjon for menn.

3.2.3 Andre pensjons- og trygdespørsmål

Utredning om tidligpensjonering

I NOU 1994:2 Fra arbeid til pensjon ble det foretatt en bred drøfting av spørsmålet om økt gjennomsnittlig pensjoneringsalder, sammenholdt med behovet for frivillig tidligpensjonering. Utvalget delte seg i synet på de to hovedskissene:

- En *allmenn ordning*, som eventuelt kan bestå i en justering innenfor folketrygdens system.
- Å videreutvikle systemet med tidligpensjoneringsordninger som er etablert med *basis i arbeidslivet*.

En del av utvalget mente en burde vurdere å *legge inn elementer av en mer livsløpsbasert opptjening* i folketrygden, herunder økt fleksibilitet når det gjelder pensjoneringsalder (jf. s. 247-8).

Eksempler på mer fleksible ordninger spesielt relatert til personer som begynte tidlig i arbeidslivet kunne være:

Hvis en person har 40 opptjeningsår bak seg ved fylte 65 år, kunne det gis anledning til å gå av med full pensjon.

Hvis vedkommende har 38 opptjeningsår bak seg ved fylte 65 år, kunne det gis anledning til å gå av med 38/40 pensjon.

Hvis en person med 40 års opptjeningstid ved fylte 65 år fortsetter i arbeid, for eksempel til fylte 69 år, ville det kunne gis en 44/40 pensjon.

En annen del av utvalget gikk inn for å videreutvikle pensjonssystemet i Norge gjennom utvidelse av AFP-ordningene, og bl.a. målrette AFP best mulig gjennom statlig medvirkning.

Utvalget pekte på ønskeligheten av en strategi som vil gjøre det mulig å få til en økning av yrkesdeltakelsen slik at gjennomsnittlig pensjoneringsalder kan økes med om lag tre år innen 2015, gjennom en kombinasjon av tiltak som kan stimulere flere til å stå lenger i arbeid, hindre utstøting og bedre målrettingen av ulike ordninger. Tiltak som får arbeidsmarkedet til å fungere bedre overfor eldre yrkesaktive vil her være sentrale.

Uførepensjon, sykelønn, attføring

Finansieringss spørsmål knyttet til folketrygden har ofte vært formulert som mål om å opprettholde høy vekst og begrense forsørgingsbyrden. Dette innebærer bl.a. å begrense utstøting og utestengning fra arbeidslivet (særlig uførepensjonering), få ned sykefraværet og få til en effektiv yrkesmessig attføring og medisinsk rehabilitering. Også på dette området skjedde det mye i forkant av arbeidet med Velferdsmeldingen, jf Attføringsmeldingen (St meld nr 39, 1991-92, Attføring og arbeid for yrkeshemmede), NOU 1990: 17 Uførepensjon og NOU 1990: 23 Sykelønnsordningen. Siden høsten 1990 samarbeidet arbeidslivets parter om et prosjekt for å få ned sykefraværet.

Utviklingen i uførepensjoneringen antas å ha sammenheng med sykefraværsutviklingen, særlig langtidsfravær, og andre muligheter til tidligpensjonering, og vil derfor være av interesse for pågående utredningsarbeid, jf. [\(Link\)](#) punkt 3.4.2, nedenfor.

3.2.4 Systemulikheten mellom offentlig og privat tjenstepensjon

Medlemmer av de offentlige tjenstepensjonsordningene er garantert en alderspensjon på minst 66 pst. av pensjonsgrunnlaget, uavhengig av ytelsen fra folketrygden. Tjenstepensjonsordninger i privat sektor er i all hovedsak nettopensjoner, finansiert av arbeidsgiver.

Spørsmålet om nettopensjonsordning for offentlige ansatte ble tatt opp siste gang av et offentlig partssammensatt utvalg som avga innstilling 9. august 1990, NOU 1990:21 Offentlig nettopensjon?

Utvalget foretok en gjennomgang av de prinsipielle problemstillingene som knytter seg til en slik eventuell overgang til nettoordning. En viktig innvending mot bruttosystemet er de kompliserte samordningsreglene, men utvalget peker også på at ved en overgang til et nettosystem må enten noen tape på overgangen, eller de offentlige utgiftene vil øke. Utvalget fremmet ikke forslag om noen omlegging.

Stortinget etterlyste en oppfølging to ganger (Innst. S. nr. 110 (1990-91), s. 11 og Innst. S. nr. 126 (1991-92), s. 7).

Et nytt utvalg med oppgave å se på samordningsspørsmål avga sin innstilling mindre enn en måned etter at Velferdsmeldingen ble fremmet: 1995, NOU 1995: 29 Samordning av pensjons- og trygdeytelser. Dette utvalget foreslår overgang til nettoordning for etterlattepensjon.

Visse fondsløsninger for folketrygden kan innebære at en må vurdere nærmere om systemene for tjenstepensjon i privat og offentlig sektor kan være så ulike som de er i dag.

3.3 VELFERDSMELDINGEN OM TRYGDE- OG PENSJONSSYSTEMER M.V.

3.3.1 Velferdsmeldingen om fondsspørsmål vedrørende folketrygden

Som utgangspunkt for behandlingen av velferdsordningene, særlig de større trygdeordningene og offentlig tjenesteyting innen omsorg og pleie, gjennomgår Velferdsmeldingen det økonomiske grunnlaget for disse ordningene. Fremstillingen knyttes dermed til den økonomiske politikken og de økonomiske utsiktene på mellomlang og lang sikt. Fordelingen generasjoner imellom behandles med utgangspunkt i et *generasjonsregnskap*, første gang brukt for budsjetteringsformål i Nasjonalbudsjettet 1995.

Velferdsmeldingens hoveddrøfting av ønskeligheten av særlige fondsopplegg for folketrygden er tatt inn i kapittelet om *det økonomiske grunnlaget for sosial velferd*, avsnittet om *trygd og sparing* (s. 59-61). Det tas utgangspunkt i hovedmodellene for finansiering av offentlige trygder og pensjoner, kapitaldekningssystemet og utligningssystemet. Disse defineres nærmere og holdes opp mot hverandre innenfor et statlig budsjettssystem hvor en tenker seg folketrygdens alderspensjoner i én budsjettgruppe og andre bevilgninger i en annen. En ser da bort fra at pensjonene vil stå for en andel av det løpende overskudd eller underskudd på statsbudsjettet medregnet folketrygden, og en ser bort fra problemer knyttet til overgang fra ett system til et annet.

Da innebærer et *kapitaldekningssystem* at den enkelte som yrkesaktiv (eller arbeidsgiveren) betaler inn til et pensjonsfond. Det vedkommende mottar som pensjonist samsvarer forsikringsteknisk med innbetalte midler og avkastningen av disse. I et *utligningssystem* dekkes pensjonsutbetalingene ved løpende innbetalinger av skatt og avgifter, gitt at det er balanse i budsjettet. (Presiseringen vedr. balanse i utligningssystemer er nødvendig fordi pensjonsutbetalinger som dekkes gjennom låneopptak faktisk ikke blir utliknet løpende.) Dette skillet vil stort sett tilsvare skillet mellom *reell fondsbasing* og *løpende finansiering*.

Velferdsmeldingens samlede vurdering av ulike prinsipielle og praktiske hensyn (jf. s. 61) er:

"...vår utligningsbaserte folketrygd er en god og helhetlig løsning på behovet for et fullverdig inntektssikringssystem".

I det følgende nevnes de viktigste overveielser som lå til grunn for denne konklusjonen.

Omfordeling og sparing

Når det skjer omfordeling i et trygde- og pensjonssystem vil det ikke lenger være slik at den enkelte bare sparer til sin egen pensjon. I Velferdsmeldingen presiseres (s. 59) at vi i Norge har «valgt å legge hovedvekten på et uligningsbasert trygdesystem som er felles for alle, og som ivaretar viktige fordelingshensyn». Men i tillegg vil et folketrygdsystem gjennom å garantere pensjonsinntekt og redusere usikkerheten om fremtidig inntekt isolert sett redusere den enkeltes motiv for å spare (s. 60). Det er likevel usikkert hvordan og hvor mye dette påvirker total sparing i samfunnet, bl.a. avhengig av om det offentlige øker sin egen sparing.

I forhold til et kapitaldekningssystem innvendes da:

"Et offentlig trygdefond som skulle kompensere fullt ut for bortfallet av privat sparing ville måtte bygge på at trygdeavgiften faktisk fungerer som en forsikringspremie og ikke som avgift/skatt. Dette ville i prinsippet ikke skille seg fra et privat system. Slik forsikring/sparing kan gjøres obligat

torisk for både et offentlig og et privat drevet system. I et system som det norske, hvor omfordelingselementet, og dermed beskatningselementet er betydelig, vil derfor etablering av et trygdefond i seg selv ikke kunne bidra til det ønskede nivå på sparingen."

Sparing: det offentliges rolle

Offentlig sparing kan kompensere det bortfallet av privat sparing som trygdeordningene medfører og dermed bringe total sparing opp til ønsket nivå. Siden et trygdefond som fungerer etter samme prinsipper som et privat pensjonsfond ikke anses aktuelt av fordelingsgrunner, presiseres det offentliges rolle (s. 60):

"Det ville være nødvendig å sette mål for den totale sparingen i samfunnet, og for å nå dette målet (med gitte folketrygdordninger) ville det også være nødvendig med et mål for den offentlige sparingen"

Den viktigste vurderingen vedrørende mulige trygdefond blir dermed i denne sammenheng knyttet til allmenne samfunnsøkonomiske og statsfinansielle hensyn:

"Om et trygdefond kan ha noen plass for å sikre trygdesystemet, avhenger av om det kan være et hensiktsmessig hjelpemiddel for å nå det ønskede nivå på den samlede sparingen i samfunnet, og til balanse i offentlige finanser, også på lang sikt. Det er derfor sentralt å unngå øremerking som tillater fondsoppbygging samtidig med statlig eller samlet offentlig underskudd."

I en annen sammenheng (s. 80-81) hvor de offentlige finanser omtales mer utførlig, vises det til at oppbyggingen av Folketrygdfondet skjedde gjennom «å øremerke trygde- og arbeidsgiveravgiften, uavhengig av budsjettbalansen». Det var dermed ingen garanti for at oppbyggingen av fondsmidler hadde bakgrunn i en faktisk sparing på statens hånd. Det kunne avsettes midler i fondet samtidig som staten lånte til andre formål. Mot dette settes tanken om «et allment fond» som ikke isolerer midlene fra en helhetlig budsjettprosess.

Petroleumsfondet er nettopp et eksempel på dette. Samtidig gjør denne fondskonstruksjonens eksplisitte bevilgningsvedtak at anvendelsen blir tydeliggjort. Formålet er igjen å unngå villedende fondsoppbygging. Det siteres fra proposisjonen om petroleumsfondsloven:

"Det er liten hjelp i å bygge opp formue i et petroleumsfond som motstykke til nedbygging av "oljeformuen", dersom statsregnskapet går i underskudd og statsregnskapets formue derfor bygges ned".

Petroleumsfondets betydning ligger dermed i at det er det offentliges sparing gjennom overskudd på statsbudsjettet som er avgjørende for å møte utfordringene knyttet til de offentlige utgifter i framtiden. Det viktige er at denne fondskonstruksjonen tydeliggjør at reell formuesoppbygging for staten har sitt motstykke i reelt overskudd på statsbudsjettet.

3.3.2 Om folketrygdens pensjonssystem

Personkretsen for folketrygden er gjennom kravet om å være bosatt i riket nesten så vid som den kan være, men stønadsprogrammet har en rekke begrensinger for pensjonsdekningen (tak, halvtak) som må ses i sammenheng med pensjonssystemet hovedformål, som er å

- sikre pensjonister en viss minstestandard uavhengig av tidligere inntekt før pen-

- sjonering (garantert minstepensjon),
- sikre pensjonistene en inntektsstandard som står i rimelig forhold til inntekten som yrkesaktiv (standardsikring ved tilleggspensjon utover minstepensjon).

Minstepensjonister har oftest ikke pensjonsytelser utenfor folketrygden, slik at denne ytelsen gjenspeiler en faktisk gjeldende norm (både pensjonsmessig og skattemessig, gjennom en skattebegrensningsregel). På den annen side er det nå en gjennomgående høyere standardsikring for pensjonsinntekter gjennom tjenestepensjon og andre supplerende ytelser.

Dette må ses i sammenheng med at folketrygden er et instrument i omfordelingspolitikken, hvor Regjeringen «legger stor vekt på den funksjonen folketrygden fyller gjennom utjamning av livsinntekt» (s. 189). Samtidig påpekes det i Velferdsmeldingen at lik pensjon for alle neppe er et godt utgangspunkt for å sikre rimelig omfordeling, siden det ser ut til at

"inntektsforskjellene blant pensjonister gjennomgående blir større i land der den offentlige pensjonen begrenser seg til en lik grunnpensjon for alle, enn den blir i land som kombinerer en obligatorisk grunnpensjon og tilleggspensjon til alle. Det offentliges mulighet til å påvirke fordelingsprofil m.v. ser da ut til å bli mindre. Supplerende avtalebaserte ordninger får større betydning."

Det påpekes også at helt lik pensjon til alle ville kunne føre til at folketrygden ikke lenger vil bli oppfattet som en pensjon, men mer som en sosial ytelse. Folketrygdens tilleggspensjon kan også bidra positivt til å fremme mobiliteten i arbeidsmarkedet ved å sikre at det finnes et felles, inntektsrelatert pensjonssystem for alle yrkesaktive. I forbindelse med private pensjoner er det også bemerket (s. 261):

"Generelt skal det være fullt mulig og fullt akseptabelt å drive næringsvirksomhet i Norge med folketrygdens tilleggspensjon som eneste yrkesrelaterte standardisering av pensjonene." I tillegg er systemet slik det nå er utformet både oversiktlig og billig å administrere.

3.3.3 Pensjonsmessig likestilling mellom kvinner og menn

I folketrygdens pensjonssystem er det gjennomført full formell likhet mellom kvinner og menn når det gjelder opptjening, tildeling og utmåling av pensjonsytelser. I enkelte land har kvinner tradisjonelt lavere pensjonsalder, og det er forskjeller i regelverket mellom enker og enkemenn. I norsk sammenheng er det utviklet et system for poengopptjening i folketrygden under omsorgsfravær, men selv dette regelverket er ikke knyttet til kvinner spesielt, og benyttes i dag også av menn.

I Velferdsmeldingen (s. 268) påpekes det at det likevel er betydelige forskjeller i pensjonsnivå mellom kvinner og menn. Det gjenstår fortsatt mye før kvinners arbeidsstyrkedeltakelse blir tilnærmet den samme som for menn, og det synes som om deltid i lang tid vil være mye vanligere for kvinner enn for menn.

I dagens ytelsesbaserte folketrygd gir identisk opptjening samme årlige pensjonsbeløp, et likestillingsmoment som tas for gitt i Norge. Men samme opptjening vil ikke uten videre gi samme årlige pensjonsbeløp i innskuddsbaserte ordninger, et problem som må håndteres dersom slike ordninger skulle bli aktuelle i folketrygden eller innenfor tjenestepensjon. Likheten er m.a.o. sikret når pensjon ses som en fast periodisk ytelse, ikke om den defineres som avkastningen av en pensjonsformue. En kvinne som ved pensjonering har samme pensjonsformue som en mann, vil ved kjøp av livslang livrente få et betydelig lavere årlig beløp til disposisjon grunnet lengre forventet levetid.

Videre er deling av pensjonsrettigheter etter skilsmisse et likestillingstema. Middelaldrende og eldre kvinner som skilles etter å ha vært helt eller delvis hjemmearbeidende får ofte svært lite igjen pensjonsmessig, et forhold som kan virke sterkt urimelig.

3.3.4 Hovedmomenter fra debatten om meldingen

Velferdsmeldingen ble etter fremleggelsen den 9. juni 1995 kommentert bredt i mediene og i bransjetidsskrifter, hovedsakelig i tilknytning til enkeltspørsmål eller som informasjon om hvilke problemstillinger Stortinget skulle ta stilling til. Det første større debattinnlegget om fondsopplegg for folketrygden kom i form av en kronikk i Aftenposten den 20. juni samme år (Hersoug og Andreassen, 1995), med bl.a følgende hovedpoeng:

- Det er mulig å la Nordsjøens skatter betale folkets pensjoner uten å foreta en stor statlig kapitaloppbygging
- En del av folketrygdavgiften kan settes på en egen tilleggspensjonskonto i den enkelte skattyters navn.
- Folk kan føle seg trygge på å få tilleggspensjonen når en betydelig del av den blir fondsbasert.

Et annet tidlig innspill er referert i Dagens Næringsliv den 6. september 1995. Det gjelder et forslag fra NHO om å la en del av dagens pensjonsavgift bli lønnstakernes eiendom. I en fellesuttalelse i gikk LO og AF samtidig inn for et eget fond for folketrygdpensjonen.

Tre større bidrag var: «Samspill for velferd» (1996) fra UNI Storebrand, «Individbasert, delvis fondsoppbygging av folketrygden» (1996) fra Bankforeningen, Forsikringsforbundet, Rederiforbundet, Næringslivets Hovedorganisasjon og Yrke-organisasjonenes Sentralforbund og «Offentlige velferdsordninger. Når bør de erstattes av markedsbaserte forsikringsløsninger?» (1996) utarbeidet av en arbeidsgruppe fra forsikringsforbundene i de nordiske land.

Individbasert, delvis fondsoppbygging av folketrygden

Denne publikasjon fra fem næringsorganisasjoner fremsetter et nærmere presisert forslag om endring i folketrygden, med formål «å sikre større nasjonal sparing til fremtidige folketrygdutgifter, å sikre den enkeltes tilleggspensjoner, samt sikre en forvaltning som gir god avkastning på samfunnets kapital» gjennom følgende forslag:

- En viss del av folketrygdavgiften avsettes til en individuell folketrygdkonto for hvert medlem av folketrygden. Det man samlet innbetaler, endres ikke i forhold til i dag. De årlige avsetninger og avkastningen på midlene er den enkeltes juridiske eiendom og utbetales som årlige pensjoner fra fylte 67 år.
- Reglene for tildeling av tilleggspensjon i det nåværende systemet endres slik at alle kan forvente at folketrygdutbetalingen blir omtrent som etter dagens regler.
- De midler som avsettes på de individuelle kontiene, bør kunne forvaltes av ulike, godkjente forvaltere slik at det blir konkurranse om forvaltningstjenestene.

Det vises til behovet for økt nasjonal sparing, og at overgang «til delvis fondsbasering av de offentlige pensjonsordninger kan øke landets sparing og således bidra til å løse problemet med økende forsørgelsesbyrde i fremtiden». Vedr. konkurranse om forvaltningen, er det anført (s.12):

"Det finnes flere gode argumenter for at ... midlene bør forvaltes av mange konkurrerende markedsaktører, fremfor én stor statlig forvalter. Mange uavhengige forvaltere vil bidra til å spre investeringene på ulike objekter, og innenfor ulike sektorer. Dette gir en diversifiseringseffekt som reduserer sannsynligheten for at samfunnet foretar store realøkonomiske feilinvesteringer."

Vedr. folketrygdens stønadsprogram framholdes at det i lys av de mange endringer som er gjennomført i folketrygden ikke kan være nødvendig å være bundet til dagens ytelsesregler ved en overgang til delvis fondsbasering, men «denne omleggingen kan foretas slik at man kommer svært nær, hvis man ønsker det» (s.7ff.). Det gis deretter en nærmere omtale av alternativer med bibehold av dagens profil:

"En omlegging som vil ligne den svenske varianten, vil være at 2 pst. av personinntekten, dvs. 2 prosentpoeng av folketrygdavgiften (som er på 7.8 pst. for de fleste), for all inntekt opp til 12 ganger grunnbeløpet avsettes til individuelle konti. Intet avsettes for inntekt over 12G. Den ordinære tilleggspensjonen reduseres på den annen side til 70 pst. av den tilleggspensjon man ville fått etter dagens regler. Samlet alderspensjon fra folketrygden består da av grunnbeløpet pluss utbetaling fra ens individuelle konto pluss 70 pst. av ordinær tilleggspensjon - hvis dette blir mer enn minstepensjon. I motsatt fall vil man få utbetalt minstepensjon. ...<Det blir> i dette eksempelet ganske god overensstemmelse mellom resultatene med nye regler og dagens regler.

En annen mulig løsning er å foreta individuelle avsetninger på 5 pst. for inntekt opp til 6G, 1.7 pst. for inntekt mellom 6G og 12G og 0 pst. for inntekt over 12G. Satsen 1.7 er en tredjedel av 5, og har sin parallell til dagens regler som gjør at inntekt mellom 6G og 12G gir en tredjepart i pensjonsrettighet i forhold til inntekt under 6G. I tillegg får man 40 pst. av den tilleggspensjon man ville ha fått etter dagens regler. ...

Forskjellen mellom forventet pensjon og det dagens regelverk gir, er nærmest bagatellmessig."

"Den faktiske pensjonsutbetaling ville ikke nødvendigvis bli lik den som ... er kalt forventet pensjon. Den kan bli høyere eller lavere, avhengig av hvor god avkastning som oppnås på de individuelle avsetningene. Blir avkastningen høyere enn det som er forutsatt her, vil utbetalingene fra denne biten av den samlede pensjon bli større. Men minstepensjonene vil være risikofri, slik forslaget her er tenkt."

Det presenteres ulike regnestykker for hvordan markedsutfall kan påvirke pensjonssystemene, og konkluderes:

"Når dette sammenholdes med den vedvarende underregulering av grunnbeløpet, må det være dekning for å si at den politiske risikoen for pensjonsutbetalingenes størrelse er langt større enn den finansielle risiko ved en mulig avsetningsordning."

Når det spesielt gjelder problemstillingen med ulike pensjonsnivå for kvinner og menn med samme oppsparing og avkastning, understrekes det i rapporten (s. 15):

"Pga. ulik levealder for menn og kvinner vil et gitt oppspart beløp gi høyere årlig utbetaling for menn enn for kvinner. Men hvis man ønsker det, kan man pålegge forsikringsselskapene å benytte samme dødelighetstabell for begge kjønn ved beregning av utbetalingene slik at de årlige utbetalingene blir like for menn og kvinner. Parallelle ordninger er i bruk i andre land."

UNI Storebrand om fondsfinansiering

I sitt bidrag legger UNI Storebrand opp til en revurdering av forholdet mellom offentlige og private markedsaktører når det gjelder å ivareta de velferdspolitiske mål som Velferdsmeldingen bygger på. I det følgende redegjøres det kort for de synspunkter som er fremsatt når det gjelder mulighetene for at det offentlige kan benytte noen av de samme finansieringsteknikker som det private i forbindelse med sikring av pensjoner, innenfor det som i dag er folketrygdens stønadsprogram. Det påpekes (s. 66-68) at «det avgjørende for vår fremtidige evne til å utbetale pensjoner er utviklingen i den reelle sparingen. Valg av pensjonssystem og finansieringsmåten er viktig i den grad det påvirker de reelle beslutninger av betydning for samlet sparing.» Det hevdes at det i praksis er klar forskjell mellom et løpende finansiert system og oppbygging av fonds, det anbefales på denne bakgrunn at «finansiering av (folketrygdens) pensjoner i økende grad vris over til fondsoppbygging».

De forskjeller mellom systemene som det legges vekt på er:

"Et system med fondsoppbygging gir større sikkerhet for at den nødvendige sparingen gjøres. Med den spesielle situasjonen vi har i Norge, høye oljeinntekter i en forbigående periode, er det fare for at de langsiktige hensyn ikke blir godt nok ivaretatt. Som vi nå får anskueliggjort i nesten daglige avisoppslag er det en lang kø av gode formål som ønskes tilgodesett. Med store budsjettoverskudd vil det være vanskelig å stå mot press om å bruke av oljeinntektene. Erfaringene fra valgåret 1985, da store påplussinger ga enda mer fart i en allerede overopphetet økonomi, kan gi en liten pekepinn om utfordringene vi står overfor.

...
Ved å koble oljefondet nærmere sammen med fremtidige pensjonsforpliktelser, vil myndighetene trolig få god aksept i befolkningen på at det settes av midler. Oljeformuen må betraktes som en eiendom også for fremtidige generasjoner, og det er rimelig at avkastningen av formuen fordeles basert på et meget langt tidsperspektiv.

En overgang til fondsfinansiering for deler av folketrygden vil trolig styrke tilliten til folketrygden hos folk flest og redusere den usikkerhet om realverdien på fremtidige ytelser som uunngåelig knyttes til finansieringsevnen på lang sikt.

...
I debatten om oljefond brukes av og til argumenter som: «Vi kan ikke binde opp fremtidige Storting.» Et mer forpliktende oljefond vil binde opp dagens økonomiske politikk. Men formålet er jo nettopp å sikre at man på lang sikt oppnår handlefrihet i den økonomiske politikken. Jo mindre som spares av oljeinntektene i dag desto mer bundet blir man i den økonomiske politikken i fremtiden."

UNI Storebrand om regnskapsførsel for folketrygdens pensjoner

UNI Storebrand gir også uttrykk for presise synspunkt på statsbudsjettets føringsspraksis:

"Norsk RegnskapsStiftelse har utarbeidet en standard for beregning av et foretaks pensjonskostnader. Standarden vil på sikt bli fulgt av de fleste regnskapspliktige foretak og vil medføre store endringer i regnskapspraksis. Spesielt krever standarden at usikrede pensjonsløfter skal regnskapsføres når pensjonsløftet gis, ikke som i dag når pensjonsutbetalingen finner sted. Underskuddet mellom midler avsatt til pensjonsformål og kontantverdien av fremtidige forpliktelser føres i utgangspunktet mot egenkapitalen. Deler av underskuddet kan likevel fremføres og avskrives over en periode på 15 år.

Det vil være naturlig å stille de samme kravene til føring av den norske stats pensjonsløfter. Løftene består av tre hoveddeler, minstepensjon og tilleggspensjon gjennom folketrygden samt pensjonsløftene i Statens Pensjonskasse. Alle disse er usikrede løfter (pay as you go) og utgiftene regnskapsføres når ytelsene kommer til utbetaling.

...
En slik praksis ville medføre at staten ville være konkurs i bedriftsøkonomiske termer. Det er derfor ikke mulig å gjennomføre et regnskap i henhold til regnskapsstandard.

Nå er det heller ikke relevant å sammenligne staten med en ordinær bedrift fordi staten har rett til å skrive ut skatter. Gjennom dette virkemiddelet har staten en relativt god styring på inntekter og utgifter."

På denne bakgrunn kan en begrense bruken av regnskapsstandarden til tilleggspensjon utover grunnpensjon og særtillegg, som skisseres med regneeksempler.

Rapport fra de nordiske forsikringsforbundene

Rapporten Offentlige velferdsordninger. Når bør de erstattes av markedsbaserte forsikringsløsninger? ble utgitt i 1996 og representerer et fellesutspill fra de nordiske forsikringsforbundene. Flere ulike forsikringsområder gjennomgås. Vedr. alderspensjoner drøftes særlig om obligatoriske, markedsbaserte pensjoner - eventuelt knyttet til tariffavtaler - kan spille en rolle når pensjonsordningene samtidig skal ivareta fordelingshensyn og sikre at den enkelte ikke selv velger altfor lav pensjonsdekning (paternalisme). Videre drøftes allmenne fonderings- og forvaltningsspørsmål, med vekt på mulighetene for at private løsninger kan avlaste de offentlige ordningene, og sammen med disse danne kombinasjonsløsninger. Et eksempel som fremheves er løpende finansierte offentlige minstepensjoner med tilleggstyelser organisert som fonderte, markedsbaserte ordninger.

3.4 STORTINGSBEHANDLINGEN - VIDERE UTREDNING

3.4.1 Fondskonstruksjoner for folketrygden

I Innst. S. nr. 180 (1995-96) til Velferdsmeldingen bemerket sosialkomiteen samlet at

"Folketrygdsystemet bidrar til en inntektsutjamning mellom generasjoner, kjønn og ulike samfunnsgrupper. Komiteen mener folketrygden må være basisen for pensjonene også i framtida, og det er viktig å bevare oppslutningen om folketrygden hos folk flest. Et fortsatt offentlig tilleggspensjonssystem er med og sikrer dette."

Et flertall bestående av representantene fra Arbeiderpartiet, Senterpartiet, Sosialistisk Venstreparti og Kristelig Folkeparti framholdt at:

"... folketrygdens ytelser, offentlige og private tjenestepensjonsordninger, pensjonistbeskatningen og pensjonistenes levkår må sees i sammenheng. Det er avgjørende for legitimiteten og troverdigheten til folketrygden at tjenestepensjonsordninger og egne pensjonsordninger ikke utvikler seg til å bli mer enn et supplement til folketrygden."

Et annet flertall, representantene fra Arbeiderpartiet, Høyre, Fremskrittspartiet og Kristelig Folkeparti, anførte bl.a.:

"...spørsmål og forslag knyttet til fondsopplegg for å styrke folketrygdens økonomiske grunnlag de senere år har vært gjenstand for bred offentlig interesse og debatt. Sentrale tema er på ulike måter drøftet og belyst bl.a. i Pensjonsforsikringsutvalgets innstilling (NOU 1994: 6) og utredningen «Fra sparing til egenkapital» (NOU 1995: 16). I tillegg kommer opprettelsen av Statens petroleumsfond og nasjonalbudsjettens drøfting av de langsiktige utfordringene i finanspolitikken, bl.a. belyst gjennom generasjonsregnskap."

Det samme flertallet mener videre at det bør oppnevnes et offentlig utvalg

"for å gjennomgå det foreliggende materialet, klargjøre de viktigste problemstillingene og framstille på enklest mulig måte de sentrale valgene man nå står overfor når det gjelder å sikre folketrygdens økonomiske grunnlag", og at

"...utvalget må gjennomgå og vurdere mulige fondstyper som i dag er i bruk og/eller kan anses å ha vesentlig interesse for trygdefinansiering", at

"...det bør redegjøres for fordelingsvirkninger knyttet til fondskonstruksjoner, herunder mellom generasjoner. Utvalget skal bygge på folketrygdens nåværende hovedinnretning når det gjelder rettighetsreglene"; og at

...det er riktig å iverksette et utredningsarbeid fordi fondering av pensjonene vil kunne øke tryggheten for framtidige pensjonister og morgendagens yrkesaktive. Samtidig vil generasjonsperspektivet kunne bli ivaretatt"

"... det er riktig å iverksette et utredningsarbeid fordi fondering av pensjonene vil kunne øke tryggheten for framtidige pensjonister og morgendagens yrkesaktive. Samtidig vil generasjonsperspektivet kunne bli ivaretatt"

Dette flertallet mener også at utvalget bør vurdere

"om en overgang i retning av et fondsbasert trygdesystem bedre kan sikre pensjonene og den økonomiske veksten."

Det samme flertallet, med unntak for Kristelig Folkepartis representant, mener at utvalget skal

"...vurdere hvorvidt en eventuell fondsbasering skal knyttes til folketrygdens totale finansiering, eller kun folketrygdens tilleggspensjoner, herunder også vurdere fordeler og ulemper ved en mer individuell innretning av forsikringsdelen."

Med bakgrunn i ovenstående uttalelser, fremmet det sistnevnte flertall følgende forslag.

"Stortinget ber Regjeringen nedsette et offentlig utvalg som skal gjennomgå og drøfte fordeler, ulemper og risikomomenter ved ulike fondskonstruksjoner for hele eller deler av folketrygden. Utvalget bør berøre alle relevante områder herunder forholdet mellom Statens petroleumsfond og folketrygdens framtidige forpliktelser, individuell eiendomsrett ved eventuell fondering av folketrygdens tilleggspensjoner og individuell rett til å bestemme hvor og hvordan sparing skal forvaltes, og en vurdering av ulike fondskonstruksjoner, både i offentlig og privat sektor, som kan anses å ha særlig interesse for trygdefinansiering. Utvalget må spesielt redegjøre for fordelingsvirkninger knyttet til fondskonstruksjoner, herunder forholdet mellom generasjoner. Utvalget skal bygge på folketrygdens nåværende hovedinnretning når det gjelder rettighetsreglene."

Komiteens medlem fra Kristelig Folkeparti fremsatte et annet forslag til mandat. Blant forslagsstillerne reservertet Arbeiderpartiets og Høyres medlemmer seg mot deler av vedtaksteksten gjennom merknadene gjengitt nedenfor, mens medlemmet fra Fremskrittspartiet ikke hadde egne, supplerende merknader til forslaget:

Merknad fra Arbeiderpartiets representanter:

"Komiteens medlemmer fra Arbeiderpartiet vil understreke at disse medlemmer er skeptiske til et system med individbasert fondsoppbygging. Disse medlemmer legger vekt på at folketrygden fortsatt skal bygge på utjevningsprinsippet, og at innbetalingene skjer til fellesskapet og ikke individbasert til den enkeltes pensjonsopptjening. Også eventuell fondsoppbygging må baseres på slike prinsipper."

Merknad fra Høyres representanter:

"Komiteens medlemmer fra Høyre vil understreke at de individuelle rettighetene kan styrkes ved at den enkelte kan få eierskap til egen sparing og styring med hvordan midlene forvaltes.

Disse medlemmer vil også vise til at en slik omlegging kan ha gunstige samfunnsøkonomiske konsekvenser fordi den samlede sparingen og vekstevnen i økonomien kan styrkes samtidig som oppbygging av fond vil kunne bety en bedre tilgang på kapital i det norske egenkapitalmarkedet. En sterkere fondsoppbygging på private hender vil bedre balansen mellom privat og offentlig sektor i Norge. Egenkapitaltilgangen til det norske markedet styrkes. Disse medlemmer ønsker at en eventuell fondsoppbygging må skje i privat sektor for å bidra til en bedre balanse mellom offentlig og privat sektor i Norge."

3.4.2 Videre utredning og analyse

Fleksible pensjonsordninger mellom 64-70 år og besteårsregelen

Stortinget vedtok å be om utredning av en allmenn ordning for fleksibelt uttak av pensjon² uten at det ble tatt stilling til om dette skulle inngå i folketrygden og om en utredning av mulige endringer i folketrygdens besteårsregel.³

Besteårsregelen innebærer at bare de 20 beste opptjeningsår får betydning for sluttpoengtallet som inngår i beregningen av folketrygdens alderspensjonen. Denne regelen er trukket fram i forbindelse med spørsmål knyttet til fondskonstruksjoner for folketrygden, særlig spørsmålet om individuell eiendomsrett til evt. fondsavsetninger. En besteårsregel for avsetninger innebærer at en ikke kan foreta alle avsetninger med endelig virkning før den enkelte nærmer seg slutten av sin yrkesaktivitet.

Fleksibelt uttak av pensjon i intervallet 64-70 reiser viktige spørsmål som særlig berører

- mulighetene for å opprettholde 67 år som normal pensjonsalder,
- mulighetene for å øke gjennomsnittlig pensjoneringsalder for å dempe forsøringsbyrden,
- forholdet mellom allmenne trygdeordninger, avtalte kollektive ordninger som

2. «Stortinget ber Regjeringen utrede fordeler og ulemper ved innføring av en fleksibel pensjonsordning for personer mellom 64 og 70 år, både hva angår avgangstidspunktet og muligheten til kombinasjon pensjon/arbeid. Eventuelle endringer forutsettes ikke å øke belastningen på folketrygden.»

3. «Stortinget ber Regjeringen utrede fordelingsmessige og økonomiske konsekvenser av å utvide eller oppheve besteårsregelen, spesielt med hensyn til kvinneperspektivet, pensjonspoeng for omsorgsarbeid, innføring av deling av pensjonsrettigheter ved skilsmisse etter langvarig ekteskap og fleksibel pensjonsalder.»

- AFP og individuelle ordninger,
- regelverksutforming som gir permanent forhøyet pensjon ved sent pensjonsuttak og lavere ved tidlig uttak.

En interdepartemental arbeidsgruppe avga etter dette i desember 1997 rapporten *Analyse av fleksible pensjonsordninger og endringer i besteårsregelen*. Etter planen skal dette arbeidet publiseres i en rapport fra Sosial- og Helsedepartementet i løpet av sommeren 1998. Dette arbeidet vil inngå som grunnlagsmateriale for et offentlig utvalg som ble oppnevnt 9. oktober 1997 for å vurdere førtidspensjoneringssspørsmål etter at det under tariffoppgjøret våren 1997 ble vedtatt å redusere pensjonsalderen i AFP-ordningen med to år, til 62 år fra 1998.

Under samme oppgjør ble LO og NHO enige om å utrede ulike sider ved fleksibel førtidspensjonering. I januar 1998 avga en arbeidsgruppe nedsatt av partene rapporten «Utredning av mer reell valgfrihet om pensjoneringstidspunkt».

Videre utredning av fleksible pensjonsordninger

Det nye offentlige utvalget som skal vurdere førtidspensjoneringssspørsmål har som mandat bl.a. å gjennomgå dagens regelverk for førtidspensjonering og mulige endringer i dette og annet relevant regelverk som kan bidra til å øke den enkeltes motivasjon og mulighet til å stå i arbeid, og med spesiell vekt på

- ytelsesnivået i førtidspensjoneringsordninger
- forholdet til folketrygdens regelverk (f.eks. poengopptjeningsspørsmål)
- relevante skatteregler
- særaldersgrenser
- forholdet mellom førtidspensjoneringsordninger, tjenstepensjonsordninger og individuelle pensjonsavtaler etter skatteloven
- arbeidsgivers kostnader ved bruk av eldre sammenlignet med andre aldersgrupper
- arbeidsmiljølovens regler.

Utvalget har frist til den 1. november 1998.

Innskuddsbasert tjenstepensjon

Pensjonsforsikringsutvalget foreslo å innføre adgang til innskuddsbasert tjenstepensjon med skattefordel i sin utredning NOU 1994: 6 *Private pensjonsordninger*. Utvalget definerer innskuddsbasert tjenstepensjon som en ordning hvor «arbeidsgiver tilfører hvert medlems pensjonskonto innskudd av nærmere angitt størrelse. Arbeidsgivers pensjonsforpliktelse oppfylles gjennom betaling av innskuddet.» Ved disse ordningene er innbetalingene spesifisert, mens ytelsene utgjøres av innbetalte midler med tillegg av fondsavkastning. Det er dermed den enkelte arbeidstaker som bærer den finansielle risiko knyttet til finansiering av fremtidig pensjonsytelse.

Pensjonsforsikringsutvalget viste bl.a. til at det i innskuddsordninger er lettere for den enkelte å følge oppbyggingen av fond, og at det ved individuelt valg av høyere risikoprofil vil være mulighet for den enkelte å få høyere avkastning og dermed høyere pensjon. Et motargument var at ytelsesbaserte ordninger gir større oversiktighet for arbeidstakeren hvor stor pensjon som kan forventes ved pensjoneringstidspunktet. Utvalget drøftet også spørsmålet om pensjonsmessig likebehandling av kvinner og menn innenfor innskuddsbasert tjenstepensjon. Dersom det gjøres samme innskudd for kvinner og menn som tjener likt, vil kvinner få lavere årlig alderspensjon enn menn pga. høyere forventet levealder. For at kvinner og menn

med samme opptjening skal få samme pensjon, må innskuddene være høyere for kvinner enn for menn på samme lønnsnivå. Premiene i ytelsesbasert tjenstepensjon fungerer slik (dvs. det betales høyere premie for kvinner enn for menn slik at pensjonsytelsen blir lik).

I Velferdsmeldingens drøfting (s. 274-283) av forslaget om innføring av innskuddsbasert tjenstepensjon framgår det at daværende regjering ikke går inn for å åpne for innskuddsbasert tjenstepensjon innenfor TPES. Tre hovedhensyn var viktige:

- pensjonsmessig likebehandling mellom kvinner og menn
- den enkeltes finansielle risiko ved pensjonsoppbyggingen
- provenybortfall ved utvidet skattesubsidiering.

Stortingsbehandlingen munnet i et oversendelsesforslag, nærmere beskrevet i Nasjonalbudsjettet 1997 (s.86-87). Arbeiderpartiregjeringen varslet i Nasjonalbudsjettet at Finansdepartementet ville arbeide videre med å belyse de ulike spørsmål og

"komme tilbake med en fornyet vurdering av innskuddsbasert tjenstepensjon på et senere tidspunkt".

Men i forbindelse med finansinnstillingen høsten 1996 (Budsjett-innst. S. I, 1996-97, s. 86) ble det etter forslag fra Senterpartiet, Høyre, Kristelig Folkeparti, Venstre og representanten Bråthen fattet følgende vedtak:

"Stortinget ber Regjeringen senest i Revidert nasjonalbudsjett 1997 komme tilbake med en fornyet vurdering av innskuddsbaserte tjenstepensjonsordninger."

I Revidert nasjonalbudsjett 1997 (s. 97-105) ble hovedvanskelighetene knyttet til innskuddsbasert tjenstepensjon gjennomgått på nytt, særlig de juridiske problemer knyttet til pensjonsmessig likebehandling mellom kvinner og menn, med følgende konklusjon:

"Som omtalt i Nasjonalbudsjettet 1997 har Regjeringen vært innstilt på å arbeide videre med spørsmålet om innskuddsbasert tjenstepensjon. Det gjelder både om slike ordninger er hensiktsmessige og hvordan de best kan utformes. I norsk pensjonssammenheng vil innskuddsordninger være noe nytt, og de kan få betydelige pensjonspolitiske konsekvenser. Som påpekt i Nasjonalbudsjettet 1997 utredes spørsmål om tilsvarende ordninger i tilknytning til fondskonstruksjoner for folketrygden av Moland-utvalget. Det vil på bakgrunn av Selvig-utvalgets arbeid bli fremmet forslag til ny TPES-lovgivning. Internasjonalt og i våre naboland skjer det også en utvikling som kan gi nyttig materiale for en endelig vurdering av innskuddsordningers plass innenfor privat tjenstepensjon.

Som det fremgår over, gjenstår det å besvare en rekke spørsmål om utforming av innskuddsbasert tjenstepensjon, om ordningenes rolle innenfor våre samlede pensjonsordninger på kort og lang sikt, om den skattemessige behandlingen og om pensjonsmessig likebehandling mellom kvinner og menn innenfor slike ordninger. Slike spørsmål har til nå ikke vært grundig nok belyst i den alminnelig pensjonspolitiske debatten i Norge. For å fremskaffe nødvendig materiale og tilrettelegge for den videre politiske beslutningsprosess, vil Regjeringen derfor nedsette et offentlig utvalg for å belyse alle viktige sider ved innskuddsbasert tjenstepensjon innenfor en ramme av de samlede norske pensjonsordningene. Det legges til grunn at organisasjoner fra arbeidslivet samt bransjeorganisasjoner bør delta i utvalget."

I Budsjett-innst. S. IV (1996-97, s. 41-42) til Revidert nasjonalbudsjett 1997 ble det fremsatt to forslag om begrensning i og forsering av utredningsarbeidet, men disse ble ikke vedtatt. Dette spørsmålet har ennå ikke vært gjenstand for fornyet vurdering i stortingsdokumenter, men Finansdepartementet har varslet at dette spørsmålet vil bli behandlet i Nasjonalbudsjettet 1999.

3.4.3 Bidrag til fondsdebatten etter behandlingen av Velferdsmeldingen

I juli 1996 forelå et større notat fra Landsorganisasjonen i Norge, «Oljefond til pensjon?» med gjennomgang av ulike sider ved fonderingsproblematikken for folketrygden. Spørsmålet petroleumsfondet ble tillagt stor vekt, samtidig som det ble påpekt at det likevel kunne være aktuelt å tilgodese norske næringsinteresser og norske eierskapshensyn gjennom målrettede plasseringer i bl.a. norskeide bedrifter ute. Det ble videre pekt på at en med verdier i den størrelsesorden det her gjelder, kunne tape mye gjennom et altfor konservativt porteføljevalg. Muligheten for å oppnå bredere økonomisk-politiske og mer snevre pensjonspolitiske mål er knyttet til at en gjennom et pensjonsfond kan oppnå «større forståelse og aksept for å sette penger til side» og at en «styrker tilliten til folketrygdens pensjonssystem». I notatet tas det ikke stilling til utforming og organisering av en fondsordning.

Ulike sider av spørsmålet om fondskonstruksjoner for folketrygden er videre tatt opp i Økonomisk Revy. I tidsskriftets nr. 2, 1996 gjennomgås og drøftes spørsmålet om en individbasert, delvis fondsoppbygging av folketrygden i artikkelen «Omlegging mulig uten store regelendringer». Framstillingen bygger på rapporten «Individbasert fondsoppbygging av folketrygden», se [\(Link\)](#) avsnitt 3.3.4 ovenfor. . Under overskriften «Finansiering av folketrygden» drøftes i samme tidsskrift (Hjellum, 1996) den historiske utvikling, det statsfinansielle underskuddsbegrep for folketrygden og framtidige perspektiver, og sammenholder dette med finansielle spørsmål knyttet både til folketrygdfondet og til statsbudsjettet medregnet folketrygden.

I mars 1997 utga Norges Forsikringsforbund publikasjonen «Innskuddsbasert tjenestepensjon». Det vises der bl.a. til at innføring av innskuddsbasert tjenestepensjon kan gi flere arbeidstakere i privat sektor mulighet til å opparbeide pensjonsrettigheter utover folketrygden, og at innskuddsbaserte ordninger er enklere å innpasse i lønnsforhandlinger enn dagens ytelsesbaserte ordninger. Videre påpekes det at innskuddsordninger kan være gunstige med henblikk på eldre arbeidstakeres stilling i arbeidsmarkedet, fordi pensjonskostnadene i disse ordningene ikke øker fram mot pensjonsalderen.

Siden det vil være mange likhetspunkter mellom innskuddsbasert tjenestepensjon og individuelle konti som del av et folketrygdsystem, er disse tema pensjonspolitisk nært beslektet.

3.5 UTVIKLINGEN I OFFENTLIGE FINANSER

I det trygde- og pensjonsutredningsarbeid som for tiden foregår i store deler av verden, er vanskelige statsfinanser (eller samlede offentlige finanser) et gjennomgående trekk, og en av hovedbegrunnelsene for reformarbeidet. For at spørsmålet om mulige fondskonstruksjoner for folketrygden i Norge skal kunne settes i sin rette sammenheng, er det viktig at den statsfinansielle bakgrunn framgår i hovedtrekk også her. Som det vil bli klart i dette avsnittet, vil det med stor sikkerhet bli betydelige overskudd på statsbudsjettet medregnet folketrygden i mange år framover. Det er vedtatt å plassere disse overskuddene i Petroleumsfondet. Dette omtales i [\(Link\)](#) avsnitt 3.6.

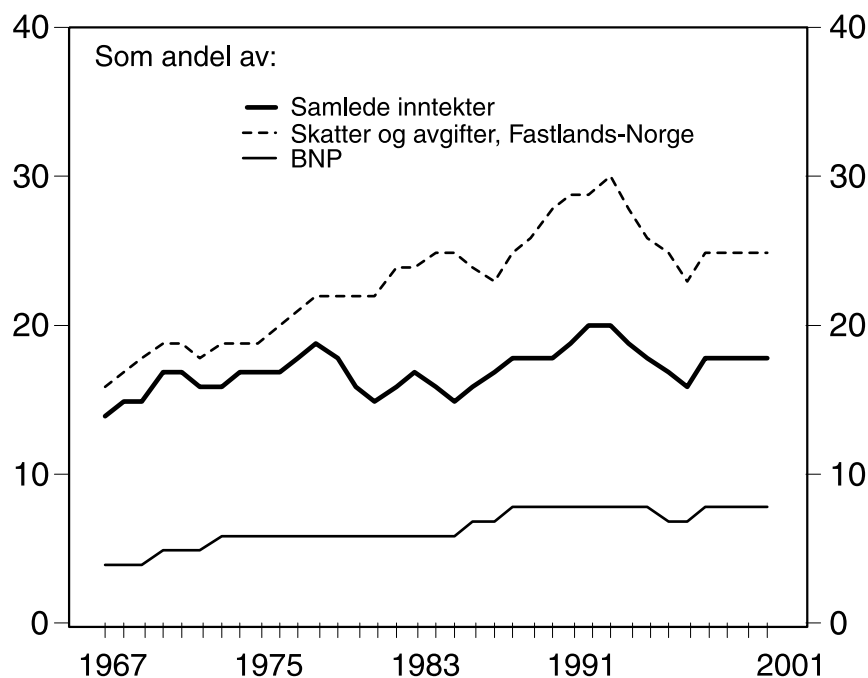
I dette avsnittet illustreres først utviklingen i folketrygdens utgifter til alders-, uføre- og etterlattepensjon sett i forhold til BNP og til inntektene på statsbudsjettet. Det presenteres tall fra innføringen i 1967. Videre gis det en oversikt over utviklingen i offentlig forvaltnings netto finansinvesteringer fra 1980. Til slutt gis det en oversikt over nivået på offentlig forvaltnings utgifter, netto finansinvesteringer og netto fordringer i Norge, EU og OECD.

3.5.1 Utviklingen i folketrygdens utgifter

I [\(Link\)](#) figur 3.1 er pensjonsutgiftene relatert til inntektene på statsbudsjettet og BNP. Figuren illustrerer at pensjonsutgiftene som andel av skatter og avgifter til staten fra Fastlands-Norge har økt i perioden. I 1967 var andelen på om lag 16 pst., for så å øke til om lag 30 pst. på begynnelsen av 90-tallet. Skatte- og avgiftsinntektene økte betydelig mer enn trygdeutgiftene i årene 1993-97, og dette forklarer det fallet som er illustrert i figuren. Andelen er nå redusert til om lag 25 pst.

Hvis pensjonsutgiftene relateres til statens samlede inntekter blir bildet et annet. Pensjonsutgiftene som andel av statens samlede inntekter er nå om lag 18 pst. Dette er om lag samme nivå som i 1970. Når forholdstallet mellom trygdeutgiftene og statens samlede inntekter holder seg relativt stabilt i perioden, må dette blant annet ses i sammenheng med oljeinntektene. Fram til 1975 var oljeinntektene uten betydning for statens inntekter, mens de i 1985 utgjorde vel 20 pst av statens samlede inntekter.

Pensjonsutgifter som andel av BNP har økt fra knappe 4 pst. av BNP i 1967 til knapt 8 pst. nå.



Figur 3.1 Alders-, uføre- og etterlattepensjon som andel av BNP, statens samlede inntekter¹⁾ og samlede skatter¹⁾ og avgifter fra Fastlands-Norge. 1967-2001²⁾

¹⁾ Fra 1997 er fellesskatten til skattefordelingsfondet omgjort til en ren statsskatt. For å få sammenlignbare tall, er fellesskatten (fratrasket evt overføringer til statsbudsjettet) lagt inn som en statsskatt

i hele perioden.

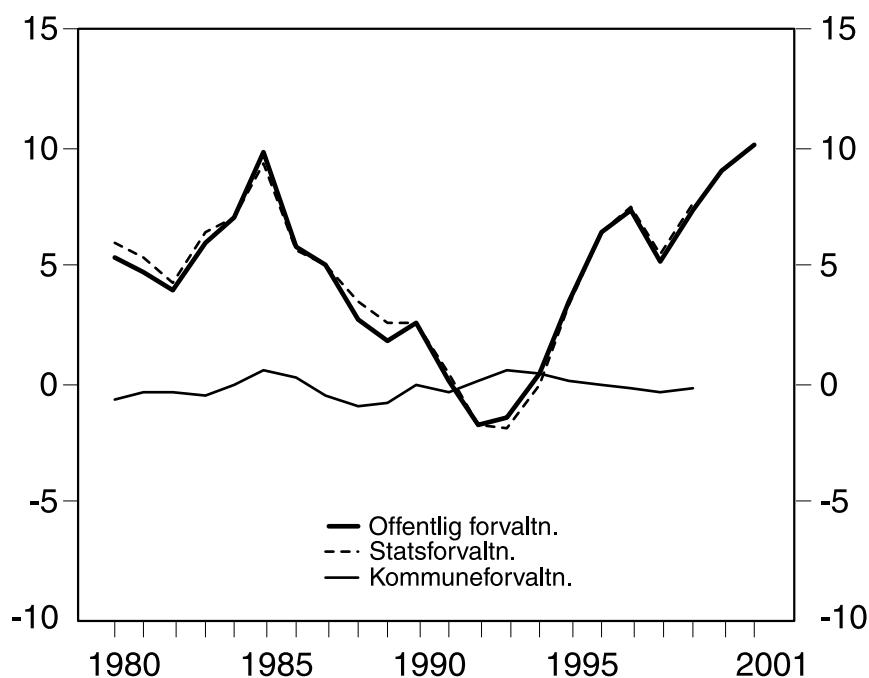
²⁾ Tallene for 1998-2001 er anslag, og basert på tallmaterialet til Revidert Nasjonalbudsjett 1998.

Kilde: Finansdepartementet

Den viktigste konklusjonen som kan trekkes fra [\(Link\)](#) figur 3.1 er at selv om pensjonsutgiftene har økt i perioden, har ikke veksten vært vesentlig høyere enn veksten i statens samlede inntekter. Dette kan i stor grad tilskrives oljeinntektene.

3.5.2 Utviklingen i offentlig forvaltnings netto finansinvesteringer

I [\(Link\)](#) figur 3.2 illustreres utviklingen i offentlig forvaltnings nettofinansinvesteringer. Investeringene er også fordelt på statsforvaltningen og kommuneforvaltningen. Denne fordelingen er basert på den metoden som brukes av Finansdepartementet i forbindelse med nasjonalbudsjettpublikasjonene.



Figur 3.2 Offentlig forvaltnings nettofinansinvesteringer som andel av BNP. Pst. 1980-2001¹⁾

¹⁾ Tallene for 1998-2001 er anslag, og basert på tallmaterialet til Revidert Nasjonalbudsjett 1998.

Kilde: Finansdepartementet

[\(Link\)](#) Figur 3.2 illustrerer at kommunesektoren har hatt liten betydning for totalnivået på offentlig forvaltnings netto finansinvesteringer. Omtalen nedenfor er knyttet til utviklingen i statsforvaltningens overskudd. I en analyse av folketrygdens betydning kan dette også være naturlig, siden folketrygden er statlig finansiert.

Statsforvaltningens overskudd før lånetransaksjoner er et mer omfattende begrep enn overskudd på statsbudsjettet. Foruten Statens petroleumsfond fører en rekke statlige fond egne regnskaper som ikke inngår i statsbudsjettet. Det gjelder bl.a. Folketrygdfondet. Ved en langsiktig vurdering av statens finanser bør en se alle de statlige regnskapene i sammenheng. I begrepet «Statsforvaltningens overskudd»

inngår alle regnskapene. Sammenhengen mellom ulike overskuddsbegrep og begrepet «statsforvaltningens finansinvesteringer» er vist i oppstillingen nedenfor.

Statsbudsjettets overskudd

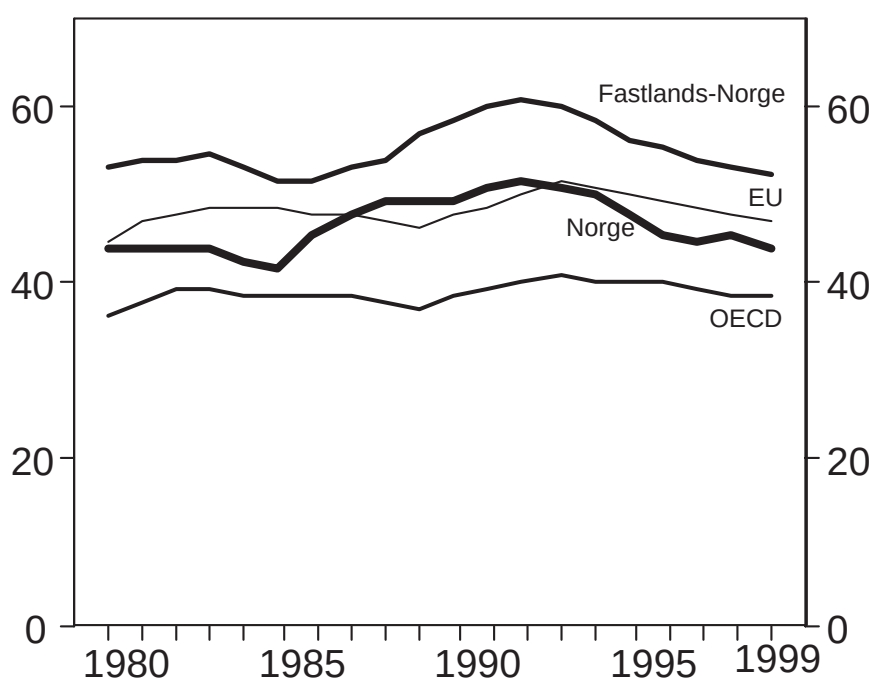
- + Overskudd i Statens petroleumsfond
- + Overskudd i andre stats- og trygderegnskap (herunder Folketrygdfondet)
- + Definisjonsforskjell statsregnskapet/nasjonalregnskapet¹⁾
- = Statsforvaltningens overskudd, påløpt verdi
- + Kapitalinnskudd i forretningsdriften
- = Statsforvaltningens finansinvesteringer, påløpt verdi

¹⁾ Definisjonsforskjellen skyldes i hovedsak at inntektstallene i statsforvaltningen er regnet på påløpt basis. Store definisjonsforskjeller kan derfor oppstå hvis det er store forskjeller mellom påløpte og bokførte skatter.

Statsforvaltningens netto finansinvesteringer nådde en topp i 1985. Da utgjorde investeringene vel 9 pst. av BNP. Deretter viser figuren et sterkt fall, inntil bunnen ble nådd i 1992/93. I [\(Link\)](#) figur 3.1 kommer denne lavkonjunktoren til uttrykk ved at pensjonsutgiftene som andel av statlige inntekter når en topp. Utviklingen etter dette har vært positiv, og i følge framskrivningene vil statsforvaltningens netto finansinvesteringer være over 10 pst. av BNP etter århundreskiftet. Dette er svært høyt i en internasjonal sammenheng, jf. avsnittet nedenfor.

3.5.3 Internasjonale sammenligninger

I figurene 3.3-5 illustreres offentlig forvaltnings utgifter, netto finansinvesteringer og netto fordringer som andel av BNP i Norge, EU og OECD.



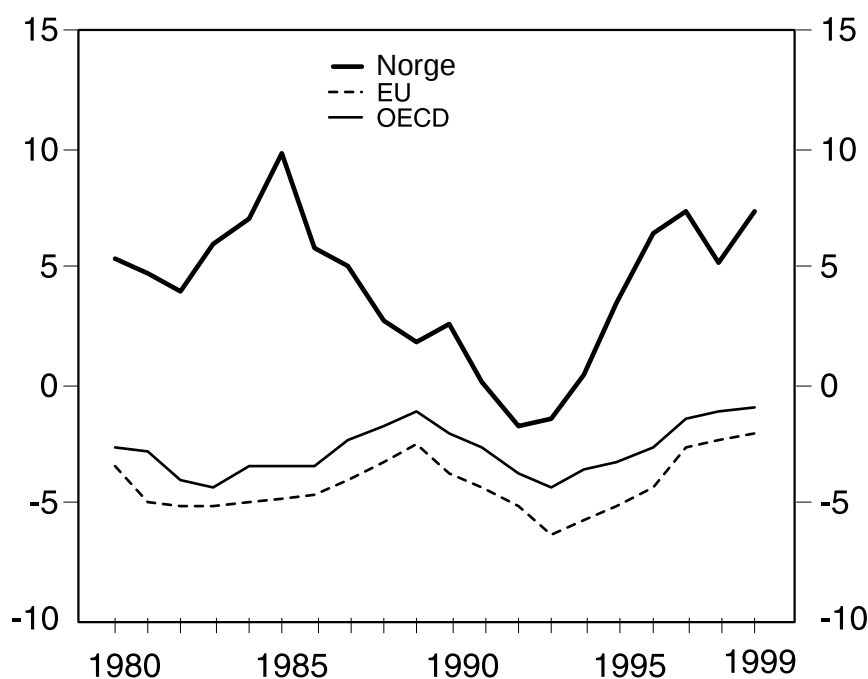
Figur 3.3 Offentlig forvaltnings utgifter som andel av BNP. 1980-1999¹⁾. Prosent

¹⁾ Tallene for 1998 og 1999 er anslag.

Kilde: Finansdepartementet

([Link](#)) Figur 3.3 viser at offentlige utgifter som andel av BNP ligger høyt i Fastlands-Norge. Hvis en ser på Norge inkl. oljesektoren er nivået om lag på linje med gjennomsnittet for EU, men høyere enn for OECD.

Oljeinntektene har gjort det mulig å ha et høyt offentlig utgiftsnivå, samtidig som budsjettene stort sett har vært gjort opp med overskudd. Dette er illustrert i figur 3.4.

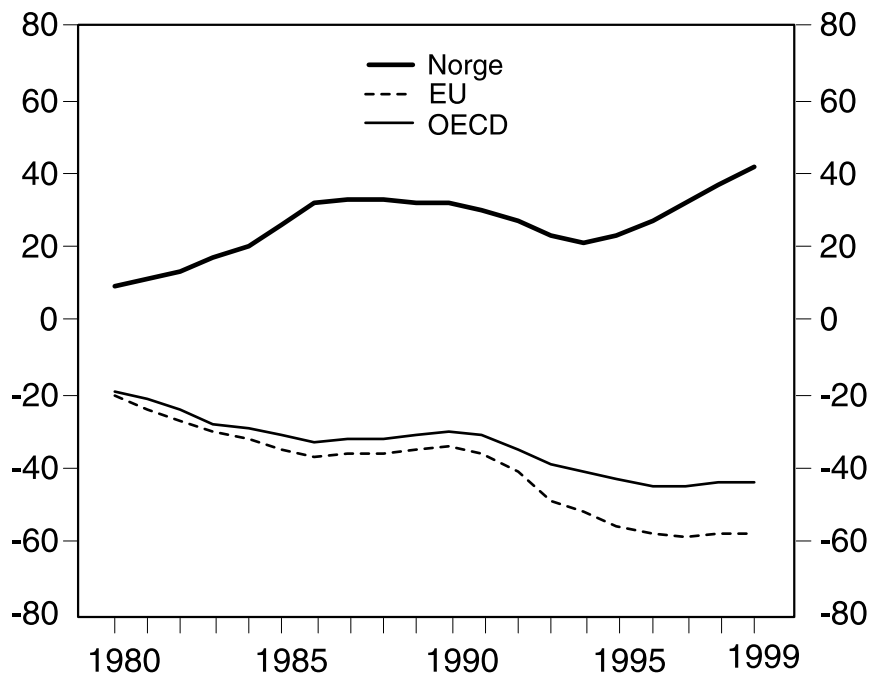


Figur 3.4 Offentlig forvaltnings nettofinansinvesteringer som andel av BNP. 1980-1999¹⁾. Prosent

¹⁾ Tallene for 1998 og 1999 er anslag.

Kilde: Finansdepartementet

Offentlig forvaltnings nettofinansinvesteringer har vært negative for EU og OECD i hele perioden. For Norges del har det imidlertid vært overskudd i alle år, bortsett fra i årene 1992-93, jf. ellers figur 3.2.



Figur 3.5 Offentlig forvaltnings netto fordringer som andel av BNP. 1980-1999¹⁾. Prosent

¹⁾ Tallene for 1998 og 1999 er anslag.

Kilde: Finansdepartementet

I [\(Link\)](#) figur 3.5 er virkningen av budsjettpolitikken for fordringsutviklingen illustrert. Mens netto fordringer for EU og OECD som andel av BNP er negative og synkende, er offentlig forvaltnings netto fordringer i Norge positive. Figuren viser for Norges del at nettofordringene som andel av BNP ble redusert i perioden 1988-1994, mens de har økt etter dette. Anslagene fram mot år 2001 indikerer også at det vil bli en betydelig økning i offentlig forvaltnings netto fordringer.

Statens finansielle formuesoppbygging kan plasseres som fordringsøkning enten overfor andre innenlandske sektorer eller overfor utlandet. Den statlige finansielle formuesoppbyggingen vil nå i første rekke finne sted som kapitaloppbygging i Statens petroleumsfond. Disse midlene vil bli plassert i utlandet, jf. omtale i neste avsnitt.

3.6 STATENS PETROLEUMSFOND

3.6.1 Bakgrunn og hensikten med fondet

Statens petroleumsfond ble opprettet i 1990 for å ivareta langsiktige hensyn i forvaltningen av petroleumsformuen, jf. Ot prp nr 29 (1989-90) Om lov om Statens petroleumsfond og tilhørende innstilling Innst O nr 32 (1989-90). Med utsikter til netto avsetning av midler i Statens petroleumsfond i 1996, ble det i Revidert nasjonalbudsjett 1995 gitt en nærmere omtale av fondet. I Revidert nasjonalbudsjett 1996 ble forskriften for forvaltning av petroleumsfondet presentert.

I henhold til loven om Statens petroleumsfond skal Finansdepartementet forvalte fondets midler. Den operative forvaltningen av fondet er imidlertid overlatt Norges Bank etter retningslinjer gitt av Finansdepartementet.

Petroleumsinntektene skiller seg fra øvrige statlige inntekter på en måte som kan tilsi en spesiell forvaltning av disse inntektene. Regjeringen pekte i Revidert nasjonalbudsjett 1995 på flere særegne trekk ved petroleumsinntektene, som kan begrunne et eget petroleumsfond:

- Petroleumsinntektene er basert på uttapping og salg av en ikke-fornybar naturressurs. Gjennom petroleumsfondet er det mulig å bygge opp en alternativ formue som kan gi avkastning over en lengre periode, og som også kommende generasjoner kan nyte godt av.
- Inntektene fra petroleumssektoren varierer sterkere over tid enn andre inntekter. Et hovedargument for en fondsordning er at fondet kan tjene som en buffer som gjør det lettere å frikople den årlige bruken av petroleumsinntektene fra de løpende inntektene.
- Inntektene fra salget av olje og gass er betydelige, og de har ikke samme inndragende virkning på privat sektor som andre statlige inntekter. Dersom bruken av inntektene øker sterkt, kan dette skape unødige pressproblemer og svekke fastlandsøkonomien. Likeledes kan en brå nedtrapping av inntektsbruken føre til store omstillingsproblemer.
- De framtidige inntektene er svært usikre, særlig som følge av svingninger i oljeprisen. Blant annet som følge av teknologiutvikling, kan det finne sted varige fall i prisnivåene for olje og gass. Dette tilsier varsomhet i inntektsbruken.

Som pekt på i [\(Link\)](#) kapittel 7 vil økte pensjonsutbetalinger og utgifter til eldreomsorg utover i neste århundre medføre økte belastninger på offentlige budsjetter, samtidig som statens inntekter fra petroleumsvirksomheten ventes å avta. En av begrunnelsene for petroleumsfondet var at det i denne situasjonen er viktig å forbedre konkurranseevnen for å møte de langsiktige utfordringene. Dette forutsetter blant annet begrenset bruk av oljeinntektene innenlands. Samtidig ble det sett på som viktig å styrke statens finansielle stilling ved at en vesentlig del av de økte petroleumsinntektene framover blir avsatt i petroleumsfondet. Et viktig poeng i denne sammenheng er at den finansielle formuesoppbyggingen i stor grad motsvares av en nedbygging av statens andel av petroleumsformuen. Framskrivninger av Basisalternativet i Langtidsprogrammet 1998-2001 viser at samlet petroleums- og finansformue øker til om lag 200 pst. av BNP i 2020, for deretter å falle jevnt.

De første avsetningene til petroleumsfondet ble foretatt i 1996. Størrelsen på fondet ved utgangen av 1996 var på i underkant av 50 mrd. kroner. I Revidert nasjonalbudsjett 1998 anslås fondet å øke til om lag 660 mrd. kroner ved utgangen av 2002, dvs. en økning fra under 5 pst. av BNP til om lag 45 pst. av BNP. Anslagene er usikre.

3.6.2 Nærmere om virkemåten til Statens petroleumsfond

Statens petroleumsfond er opprettet som en kronekonto i Norges Bank. Denne kronekontoen har sitt motstykke i at Norges Bank samtidig har investert et tilsvarende beløp i bankens eget navn i utenlandske verdipapirer. Avkastningen på disse utenlandske verdipapirene bestemmer avkastningen på petroleumsfondet.

Virkemåten til petroleumsfondet er beskrevet i boks 3.1.

Virkemåten til petroleumsfondet

Retningslinjene for avsetninger til Statens petroleumsfond ble trukket opp i Ot prp nr 29 (1989-90) Om lov om Statens petroleumsfond og tilhørende innstilling Innst O nr 32 (1989-90). Hovedelementene i fondsopplegget er:

1. *Fondets inntekter* er statens samlede netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten. Avkastningen på fondets formue tillegges også fondet.
2. *Fondets utgifter* består av en overføring til statskassen. Dette krever spesielle vedtak i forbindelse med budsjettbehandlingen. Det er denne overføringen som gir uttrykk for hvor mye av petroleumsinntektene det planlegges å bruke over statsbudsjettet. Det skjer en netto formuesoppbygging i fondet dersom fondets inntekter overstiger tilbakeføringene til statsbudsjettet.
3. Ifølge retningslinjene trukket opp av Stortinget skal overføringene fra fondet dekke det oljekorrigerte underskuddet. I tillegg kan inntil halvparten av statens utlånsøkning til statsbankene mv. dekkes ved trekk fra fondet.
4. Ifølge flertallsinnstillingen skal overføringene fra fondet til statsbudsjettet i prinsippet bestå av to komponenter: a) *Normerte overføringer* fastlagt på forhånd ut fra langsiktige retningslinjer. Komiteen forutsetter at de normerte overføringene til statsbudsjettet skal knyttes til det oljekorrigerte underskuddet før lånetransaksjoner. b) *Ekstraordinære overføringer*, svarende til overføringene som er nødvendige for å dekke overføringsbehovet (jf. 3) utover det som dekkes av normerte overføringer.
5. Ifølge loven *forvaltes fondet av Finansdepartementet*. Retningslinjer for forvaltningen av fondet er gitt i egen forskrift.
6. Finanskomiteen understreker at hoveddelen av fondet bør plasseres som *finansinvesteringer i utlandet*.

En hovedbegrunnelse for fondskonstruksjonen er at den skal gjøre det lettere å gjennomføre et finanspolitisk opplegg etter langsiktige retningslinjer. I proposisjonen om petroleumsfondet ble det lagt opp til en tre-trinns prosedyre for fastlegging av overføringene fra fondet til statsbudsjettet:

- Langsiktige retningslinjer for størrelsen på overføringene fra fondet til statsbudsjettet (normerte overføringer) trekkes opp i langtidsprogrammet.
- Neste års overføringer vurderes hvert år i revidert nasjonalbudsjett.

Det konkrete forslaget til overføring for kommende budsjettår vurderes i nasjonalbudsjettet og fremmes i statsbudsjettet.

Mekanismen i petroleumsfondet innebærer at kontantstrømmen fra petroleumsvirksomheten inntektsføres i fondet, og at midler overføres til statsbudsjettet i henhold til særskilte bevilgningsvedtak. På denne måten synliggjøres bruken av petroleumsinntektene. Ved etablering av fondet ble det lagt vekt på at det ikke skal skje noen fondsoppbygging i petroleumsfondet uten at dette gjenspeiler reelle overskudd i statsfinansene. Dette innebærer at så lenge det er midler i fondet, skal et eventuelt underskudd på statsbudsjettet (eksklusive netto oljeinntekter) dekkes ved overføringer fra fondet.

Det er to egenskaper ved petroleumsfondet som fremmer et langsiktig perspektiv i beslutningsprosessen:

- Oppbyggingen av fondet gjør at en kan synliggjøre hvor store petroleumsinntekter som tas inn i statsbudsjettet, uavhengig av hvor store petroleumsinntektene er i det enkelte år.
- Retningslinjene for fondet legger opp til at overføringer til og fra fondet anslås og drøftes i langtidsprogrammene og i revidert nasjonalbudsjett, dvs. i forkant av den ordinære budsjettbehandlingen. Formålet er at de retningslinjene en kommer fram til skal virke disiplinerende i det videre budsjettarbeidet.

3.6.3 Plasseringsmåte

Ved plasseringen av petroleumsfondet må det blant annet tas stilling til om midlene skal plasseres innenlands eller utenlands, hvilke typer verdipapirer fondet skal plasseres i, og valutafordelingen til investeringene. Dette kommenteres nærmere nedenfor.

Plassering innenlands eller utenlands

I Nasjonalbudsjettet 1996 la Regjeringen til grunn at de midlene som ble tilført petroleumsfondet de nærmeste årene, i sin helhet skulle plasseres i finansielle fordringer utenlands. Det påpekes at et hovedproblem med bruk av petroleumsinntektene innenlands til forbruk eller investeringer i realkapital, er at det lett fører til tiltakende pris- og kostnadsvekst. Resultatet blir svekket konkurranseevne og dermed en svekkelse av grunnlaget for tradisjonell konkurranseutsatt næringsvirksomhet. Petroleumsfondet kan betraktes som et redskap for å kanalisere deler av inntektene fra petroleumsvirksomheten utenlands.

I Revidert nasjonalbudsjett 1997 ble det pekt på ulike hensyn som petroleumsfondet skal ivareta, og som tilsier at strategien med å plassere fondet utenlands videreføres:

- "Hensynet til *statsbudsjettet som styringsinstrument*. Petroleumsfondet består av den delen av petroleumsinntektene som ikke er brukt over statsbudsjettet, samt avkastningen på disse midlene. I budsjettbehandlingen tar Stortinget stilling til omfanget av statens utgifter, herunder hvilke investeringer som skal gjennomføres og hvilke formål som ellers skal tilgodeses. Dersom en i tillegg hadde lagt opp til å bruke petroleumsfondet til å finansiere infrastruktur-, kunnskaps- og næringsinvesteringer innenlands, ville petroleumsfondet blitt et statsbudsjett nummer to. Statsbudsjettet ville da blitt svekket som politisk styringsinstrument.
- Hensynet til en *varierte næringsstruktur*. Ved å plassere petroleumsfondet utenlands bidrar det til at det ikke tas så mye oljeinntekter inn i økonomien at vi får en næringsstruktur som ikke kan opprettholdes når oljeinntektene etter hvert reduseres. Økt anvendelse innenlands vil også kunne lede til investeringer med lav avkastning.
- Hensynet til *stabilisering* av norsk økonomi. En høy utgang av kapital til utlandet i årene framover vil være motstykket til store overskudd på driftsregnskapet overfor utlandet. Dersom privat sektor i stor grad skulle bidra til denne kapitalutgangen, ville det kreve lavere rente i Norge enn i utlandet for å få private aktører til å plassere ute framfor hjemme. Ved at petroleumsfondet plasseres direkte i utlandet, vil staten bidra til den høye kapitalutgangen og dermed på en bedre måte skjerme den innenlandske økonomien fra virkningene av de høye petroleumsinntektene.
- Hensynet til Petroleumsfondet som *buffer*. For at fondet skal være en finansiell buffer staten kan tære på for å finansiere eventuelle budsjettunderskudd, er det viktig at størrelsen på bufferen kan varieres uten vesentlige konsekvenser for økonomien for øvrig. En stor og sterkt fluktuerende statlig finansformue overfor innenlandske sektorer vil ikke oppfylle et slikt krav."

Plasseringsstrategi

I Nasjonalbudsjettet 1996 ble det lagt til grunn at retningslinjene for plassering av petroleumsfondet i første omgang skulle ta utgangspunkt i de retningslinjene som gjaldt for de ordinære valutareservene. I tråd med dette fastsatte Finansdepartemen-

tet ved forskrift retningslinjer som så langt det var praktisk mulig tilsvarte retningslinjene for forvaltningen av de ordinære valutareservene. Fondet ble derfor i hovedsak plassert i sikre, rentebærende verdipapirer. Det ble videre lagt vekt på at fondets midler skulle plasseres i instrumenter med høy likviditet. Ut fra hensynet til å bevare fondets internasjonale kjøpekraft ble fondets valutafordeling fastsatt med utgangspunkt i Norges importvekter.

Det ble i Langtidsprogrammet 1998-2001 foretatt langsiktige framskrivninger som illustrerer den økonomiske utviklingen fram til 2050. Legges Basisalternativet til grunn (det er oppdatert med ny informasjon i Nasjonalbudsjettet 1998), vil petroleumsfondet øke til om lag 140 pst. av BNP i 2020 og deretter avta som andel av BNP. (oppdateres i forbindelse med RNB 1998)

I Revidert nasjonalbudsjett 1997 påpekte Regjeringen den store usikkerheten knyttet til anslagene i Langtidsprogrammet, men Regjeringen mente likevel at anslagene ga grunnlag for en langsiktig investeringshorisont, og at dette burde reflekteres i retningslinjene for fondets investeringer. Spesielt ble det drøftet om den lange investeringshorisonten det lå an til gjorde at en burde utvide investeringsalternativene til også å inkludere egenkapitalinstrumenter som f.eks. aksjer, og om valutafordelingen til investeringene burde endres.

Målsettingen for forvaltningen av petroleumsfondet er å plassere midlene slik at den internasjonale kjøpekraften til fondet er størst mulig på det tidspunktet det er sannsynlig at en må tære på fondet, hensyn tatt til en akseptabel risiko.

Sikre plasseringer som bankinnskudd og statspapirer har tradisjonelt hatt lav risiko og lav forventet avkastning, mens *investeringer i egenkapitalinstrumenter*, som innebærer økt risiko for kortsiktige svingninger i markedsverdi, har gitt bedre gjennomsnittlig avkastning over tid. Erfaringen har også vist at risikoen for dårlig avkastning ved aksjeplasseringer reduseres med lengden på investeringsperioden.

Avkastningen på aksjer og obligasjoner varierer normalt ikke i takt. Empiriske resultater fra USA og England tyder på at man ved å kombinere aksjer og obligasjoner både har fått høyere avkastning og lavere samlet risiko enn hva som ville vært tilfellet for rene obligasjonsinvesteringer. Det betyr at man har oppnådd en såkalt diversifikasjonsgevinst ved å investere i begge typer aktiva, dvs. at man har oppnådd en risikospredning.

Oppbyggingen av petroleumsfondet kan ses som en formuesomplassering fra petroleumsformue til finansformue. En slik omplassering reduserer den samlede formuens eksponering overfor variasjoner i oljeprisen. Norges Bank påpeker i brev til Finansdepartementet av 10. april 1997 at aksjer historisk sett har hatt negativ samvariasjon med oljeprisen, mens det har vært en viss positiv samvariasjon mellom obligasjoner og oljeprisen. Dersom dette forholdet vedvarer, vil dermed aksjeplasseringer gi en noe større avlastning av oljeprisrisiko enn obligasjonsplasseringer.

I Revidert nasjonalbudsjett 1997 viste Regjeringen til at staten på lang sikt trolig kan oppnå bedre avkastning ved å plassere deler av petroleumsfondet i en bredt sammensatt aksjeportefølje. Når petroleumsfondet er blitt større enn det nivået som anses nødvendig for på kort til mellomlang sikt å kunne dekke et budsjettunderskudd, taler hensynet til bedre avkastning for at det åpnes for plassering i egenkapitalinstrumenter.

I Nasjonalbudsjettet 1998 presenterte Regjeringen en ny forskrift for forvaltning av Petroleumsfondet som trådte i kraft fra 1. januar 1998. Av denne forskriften går det fram at 50-70 pst. av porteføljen skal plasseres i rentebærende instrumenter, mens 30-50 pst. skal plasseres i egenkapitalinstrumenter.

Da *valutafordelingen* i petroleumsfondet ble fastsatt, ble det lagt vekt på hensynet til å bevare fondets internasjonale kjøpekraft. Ut fra dette ble det tatt utgang-

spunkt i Norges importvekter for å fastlegge fondets valutafordeling. Valutakursrisikoen knyttet til plasseringen av petroleumsfondet er dels risiko knyttet til kronens internasjonale verdi, og dels risiko knyttet til variasjoner i valutakursene mellom utenlandske valutaer. Variasjoner i kronens internasjonale verdi er i utgangspunktet ikke en sentral risikofaktor ved investering av petroleumsfondet, da fondets kroneverdi ikke er av betydning for fondets internasjonale kjøpekraft. Endringer i valutakurser mellom de valutaene petroleumsfondet er plassert i vil imidlertid innebære en reell risiko for fondet. Det er denne risikoen en har søkt å redusere ved å plassere fondet med utgangspunkt i Norges importvekter.

I Revidert nasjonalbudsjett 1997 skrev Regjeringen følgende:

"I lys av at anslagene for fondets størrelse nå er større og at det nå legges til grunn en svært lang tidshorisont for fondets investeringer, kan det reises spørsmål ved om importvekter gir den mest hensiktsmessige valutafordelingen:

- Investering i tråd med importvektene kan innebære at fondet blir en for dominerende aktør i små markeder som Norge importerer mye fra (f.eks. Sverige og Danmark).
- Importmønsteret kan endres over tid.
- For enkelte land vil den reelle importvekten kunne være høyere eller lavere enn den direkte handelen mellom Norge og landet skulle tilsi, hvis f.eks. Norges import fra tredjeland inneholder mye innsatsfaktorer fra vedkommende land, eller hvis landet selv importerer mye innsatsfaktorer fra tredjeland.
- Med den lange tidshorisonten på fondets investeringer øker faren for at økonomiske tilbakeslag, og i verste fall krig, katastrofer o.a., en gang vil ramme markedslandene. Slike hendelser omfatter ofte flere land i samme region. Importvekting av investeringene kan innebære for sterk utsatthet overfor regionale sjokk i Europa.
- Ved aksjeinvesteringer i store selskaper kan det gi liten mening å snakke om fordeling av investeringene på ulike markeder. Store, internasjonale selskaper har ofte større virksomhet på det globale marked enn det nasjonale, og deres lønnsomhet er derfor først og fremst knyttet til den globale økonomiske utviklingen."

Med importvekter som utgangspunkt for valutafordelingen i petroleumsfondet søkte en å redusere den valutakursrisikoen som er knyttet til at det finner sted endringer i valutakursene mellom de valutaene fondet er investert i. På lang sikt er det imidlertid grunn til å forvente at denne valutakursrisikoen blir mindre, noe som kan tale for at det legges mindre vekt på importvektene når fondets valutafordeling fastlegges.

I brev til Finansdepartementet av 10. april 1997 anbefaler Norges Bank at Petroleumsfondet bør redusere andelen plassert i europeiske valutaer og markeder til fordel for plasseringer i Amerika og Asia. En bør videre vurdere å inkludere flere markeder i Asia enn hva som er tilfelle i dag. Dette utdypes i brev av 22. august 1997.

I den nye forskriften heter det nå i tråd med anbefaling fra Norges Bank at fondets investeringer skal fordeles med 20-40 pst. i Amerika, 40-60 pst. i Europa, og 10-30 pst. i Asia og Oceania. Det er i Nasjonalbudsjettet også drøftet hvilke land innenfor de tre regionene det er aktuelt å plassere midler i. Utgangspunktet er at fondet skal investeres i land med velfungerende og likvide finansmarkeder med betryggende selskaps-, børsmarkeder og verdipapirlovgivning. Følgende liste gis over hvor fondet kan investeres:

- Amerika: Canada og USA.
- Europa: Belgia, Danmark, Finland, Frankrike, Italia, Irland, Nederland, Portugal, Spania, Storbritannia, Sveits, Sverige, Tyskland og Østerrike.
- Asia og Oceania: Australia, Hong Kong, Japan, New Zealand og Singapore.

Innen de tre regionene foretas landfordelingen for obligasjonsinvesteringene etter BNP-vekter og for aksjeinvesteringene etter markeds kapitaliseringsvekter. Sistnevnte innebærer at andelen plassert i de enkelte markedene innen hver region er proporsjonal med størrelsen (markedsverdien) på markedet.

3.6.4 Petroleumsfondets rolle som investor

Når det åpnes for at deler av petroleumsfondet kan plasseres i egenkapitalinstrumenter, må en foreta et valg mellom på den ene siden strategiske investeringer, i form av store plasseringer i enkeltaksjer, og på den andre siden finansielle investeringer, som innebærer mindre investeringer fordelt på mange aksjer.

Flere forhold tilsier at petroleumsfondet utelukkende bør plasseres som finansinvesteringer. I Revidert nasjonalbudsjett 1997 framheves det at petroleumsfondet er et statsfinansielt redskap for å bidra til økt langsiktighet i budsjettpolitikken, og at hensynet til sikkerhet for statens midler og en høyest mulig avkastning for gitt risiko derfor bør være retningsgivende. Andre momenter som nevnes i Revidert nasjonalbudsjett er følgende:

- Finansielle investeringer gir mindre risiko gjennom større spredning av porteføljen.
- Strategiske investeringer er langsiktige investeringer som ikke kan tjene som en buffer i økonomien.
- Strategiske investeringer kan oppfattes som støtte til enkeltbedrifter, og petroleumsfondet er ikke et egnet redskap for slik støtte.
- Med store aksjeposter kan det bli et press mot norske myndigheter for å utøve et eierskap som i gitte situasjoner kan komme i konflikt med forretningsmessige vurderinger.
- Strategiske investeringer er vanskeligere å evaluere og krever sterkere kontroll fra bevilgende myndighet.

I forskriften heter det nå at den særskilte porteføljen ikke kan investeres i mer enn 1 prosent av aksjekapitalen i ett enkelt selskap. Norges Bank skal ikke utøve eierrettigheter med mindre det er nødvendig for å sikre fondets finansielle interesser.

Som finansiell investor vil ikke fondet kontrollere virksomhetens karakter i de selskapene det skal investere i. En vil i stedet basere seg på at selskapene oppfyller de krav som hjemlandets lov og regelverk stiller, jf. at plasseringene vil finne sted på store og anerkjente aksjebørser i land med velutviklet selskaps-, børss- og verdipapirlovgivning. Slik de nye retningslinjene nå legges opp, vil midlene være investert i land som Norge for en stor del har svært nære politiske og økonomiske bånd til. Det vil videre være full åpenhet om fondets plasseringer ved at oversikter over eierandeler mv. framlegges med de årlige regnskapene for fondet.

3.6.5 Nærmere om styringen av petroleumsfondet

Finansdepartementet har som nevnt ansvaret for å forvalte petroleumsfondet, mens ansvaret for den operative forvaltningen av fondet er delegert til Norges Bank. Når det nå er åpnet for at fondet skal investere i aksjer, reises spørsmålet om det bør trekkes inn andre forvaltere enn Norges Bank for å sikre tilstrekkelig kompetanse i forvaltningen av petroleumsfondet. Norges Bank benytter i dag i noen grad eksterne

forvaltere i forvaltningen av deler av de ordinære valutareservene, bl.a. for å få en god sammenlikning av sin egen forvaltning. I Revidert nasjonalbudsjett 1997 ga Regjeringen uttrykk for at dette også bør gjelde petroleumsfondet. Regjeringen la til grunn at bruk av andre forvaltere blir organisert slik at det fortsatt er Norges Bank som har et overordnet ansvar for den operative forvaltningen av fondets midler, og at banken setter ut deler av porteføljen til andre forvaltere. Både norske og utenlandske forvaltere kan være aktuelle i denne sammenheng. Foreløpig er det bare utenlandske forvaltere. Ved valg av eksterne forvaltere forutsettes det at Norges Bank legger forretningsmessige kriterier til grunn.

I debatten om Petroleumsfondet har det kommet fram ulike synspunkt på hvordan fondet bør forvaltes. Utvalget går ikke nærmere inn på dette her.

3.7 OPPSUMMERING

Bakgrunn

Etter opprettelsen av folketrygden har finansieringsspørsmål knyttet til trygdepensjoner og tjenstepensjon vært gjenstand for flere utredninger, men først etter Stortingets behandling av Velferdsmeldingen (St prp nr 35, 1994-95) ble det aktuelt å gjennomgå spørsmålet om fondskonstruksjoner i full bredde.

Velferdsmeldingen drøftet ulike prinsipielle og praktiske spørsmål knyttet til finansiering av folketrygdens ytelser, herunder mulig fondering. Konklusjonen var at

"...vår utligningsbaserte folketrygd er en god og helhetlig løsning på behovet for et fullverdig inntektssikringssystem".

I den debatten som fulgte fremleggelsen av meldingen ble det fra flere hold foreslått å utrede en fondsfinansiering, herunder overgang til obligatorisk pensjonssparing i individuelle fondskonti som del av folketrygdens tilleggspensjon. Bl.a. framla UNI Storebrand rapporten *Samspill for Velferd* og en gruppe nærings- og arbeidslivsorganisasjoner presenterte et felles forslag i notatet *Individbasert, delvis fondsoppbygging av folketrygden?*

I Innst. S. nr. 180 (1995-96) til Velferdsmeldingen bemerket et flertall at

"...spørsmål og forslag knyttet til fondsopplegg for å styrke folketrygdens økonomiske grunnlag de senere år har vært gjenstand for bred offentlig interesse og debatt. Sentrale tema er på ulike måter drøftet og belyst bl.a. i Pensjonsforsikringsutvalgets innstilling (NOU 1994: 6) og utredningen «Fra sparing til egenkapital» (NOU 1995: 16). I tillegg kommer opprettelsen av Statens petroleumsfond og nasjonalbudsjettens drøfting av de langsiktige utfordringene i finanspolitikken, bl.a. belyst gjennom generasjonsregnskap."

Det forelå med dette grunnlag for forslag om et offentlig utvalg

"for å gjennomgå det foreliggende materialet, klargjøre de viktigste problemstillingene og framstille på enklest mulig måte de sentrale valgene man nå står overfor når det gjelder å sikre folketrygdens økonomiske grunnlag".

Med bakgrunn bl.a. i denne uttalelsen, ble følgende vedtak fattet:

"Stortinget ber Regjeringen nedsette et offentlig utvalg som skal gjennomgå og drøfte fordeler, ulemper og risikomomenter ved ulike fondskonstruksjoner for hele eller deler av folketrygden. Utvalget bør berøre alle relevante områder herunder forholdet mellom Statens petroleumsfond og folketrygdens framtidige forpliktelser, individuell eiendomsrett ved eventuell

fondering av folketrygdens tilleggspensjoner og individuell rett til å bestemme hvor og hvordan sparing skal forvaltes, og en vurdering av ulike fondskonstruksjoner, både i offentlig og privat sektor, som kan anses å ha særlig interesse for trygdefinansiering. Utvalget må spesielt redegjøre for fordelingsvirkninger knyttet til fondskonstruksjoner, herunder forholdet mellom generasjoner. Utvalget skal bygge på folketrygdens nåværende hovedinnretning når det gjelder rettighetsreglene."

Flere andre utredninger, nylig avsluttede eller fortsatt under arbeid, gjelder sentrale pensjonspolitiske spørsmål som kan få aktualitet også i oppfølgingsarbeidet vedr. fondskonstruksjoner for folketrygden.

Bl.a. avga en interdepartemental arbeidsgruppe i desember 1997 rapporten *Analyse av fleksible pensjonsordninger og endringer i besteårsregelen*. Etter planen skal dette arbeidet publiseres i en rapport fra Sosial- og Helsedepartementet i løpet av våren 1998. Dette arbeidet inngår som grunnlagsmateriale for et offentlig utvalg som ble oppnevnt 9. oktober 1997 for å vurdere førtidspensjoneringssspørsmål etter at det under tariffoppgjøret våren 1997 ble vedtatt å redusere pensjonsalderen i AFP-ordningen med to år, til 62 år, fra 1998 (Olsen-utvalget). Under samme oppgjør ble LO og NHO enige om å utrede ulike sider ved fleksibel førtidspensjonering. En arbeidsgruppe nedsatt av partene avga i januar 1998 rapporten *Utredning av mer reell valgfrihet om pensjoneringstidspunkt*.

Videre avga Selvig-utvalget i januar 1998 en utredning om privat tjenestepensjon (NOU 1998: 1 Utkast til lov om foretakspensjon), herunder nye forslag vedr. premiereserve og andre fondsspørsmål. Parallelt med annet arbeid etter Velferdsmeldingen har det også foregått en debatt om det bør åpnes for innskuddsbaserte tjenestepensjonsordninger med skattefordel. Finansdepartementet har varslet en utredning om dette spørsmålet, og videre stillingstaken i Nasjonalbudsjettet 1999.

De offentlige finanser og petroleumsfondet

Pensjonsutgiftene har økt betydelig i perioden fra folketrygden ble innført, og utgjør nå knapt 8 pst av BNP mot knapt 4 pst av BNP i 1967. Veksten har likevel ikke vært vesentlig høyere enn veksten i statens samlede inntekter. Offentlige utgifter generelt som andel av BNP ligger høyt i Fastlands-Norge. Hvis en ser på Norge inkl. oljesektoren er nivået om lag på linje med gjennomsnittet for EU, men høyere enn for OECD.

Statsforvaltningens netto finansinvesteringer nådde en bunn 1992/93, men har økt kraft etter dette. I følge framskrivninger basert på tall til Revidert nasjonalbudsjett 1998 anslås statsforvaltningens netto finansinvesteringer til over 10 pst. av BNP etter århundreskiftet. Dette er svært høyt i en internasjonal sammenheng. Mens netto fordringer for EU og OECD som andel av BNP er negative og synkende, er offentlig forvaltnings netto fordringer i Norge positive og voksende.

Statens finansielle formuesoppbygging kan plasseres som fordringsøkning enten overfor andre innenlandske sektorer eller overfor utlandet. Den statlige finansielle formuesoppbyggingen vil nå i første rekke finne sted som kapitaloppbygging i Statens petroleumsfond. Finansdepartementet har i utgangspunktet ansvaret for å forvalte petroleumsfondet, mens ansvaret for den operative forvaltningen av fondet er delegert til Norges Bank. De første avsetningene til petroleumsfondet ble foretatt i 1996. I Revidert nasjonalbudsjett 1998 anslås fondet å øke til om lag 660 mrd. kroner ved utgangen av 2002. Anslaget er usikkert.

Økte pensjonsutbetalinger og utgifter til eldreomsorg utover i neste århundre medfører økte belastninger på offentlige budsjetter, samtidig som statens inntekter fra petroleumsvirksomheten ventes å avta. En av begrunnelsene for petroleumsfon-

det var at det i denne situasjonen er viktig å forbedre konkurranseevnen for å møte de langsiktige utfordringene. Dette forutsetter blant annet begrenset bruk av oljeinntektene innenlands, og er bakgrunnen for at midlene plasseres i utlandet. Samtidig ble det sett på som viktig å styrke statens finansielle stilling ved at en vesentlig del av de økte petroleumsinntektene framover blir avsatt i petroleumsfondet.

I Nasjonalbudsjettet 1998 presenterte Regjeringen en ny forskrift for forvaltning av Petroleumsfondet som trådte i kraft fra 1. januar 1998. Av forskriften går det fram at 50-70 pst. av porteføljen skal plasseres i rentebærende instrumenter, mens 30-50 pst. skal plasseres i egenkapitalinstrumenter. Videre skal investeringene fordeles med 20-40 pst. i Amerika, 40-60 pst. i Europa, og 10-30 pst. i Asia og Oceania.

KAPITTEL 4

Pensjonsordninger og trygdebudsjettering i Norge**4.1 INNLEDNING**

I dette kapitlet blir det gitt en oversikt over pensjonssystemet i Norge i dag. I [\(Link\)](#) avsnitt 4.2 blir folketrygden presentert. Først blir det gitt en kort historisk gjennomgang av regelverket for hhv. alders-, uføre- og etterlattepensjon. Deretter vises bl a utviklingen i antall pensjonister fra innføringen av folketrygden i 1967 og frem til i dag og utviklingen i utgiftene i samme periode. Fra 1967 til 1996 har begge disse størrelsene økt betraktelig. I [\(Link\)](#) avsnitt 4.3 blir budsjettering av folketrygden og dennes forhold til statsfinansene omtalt. Budsjetteringen av folketrygden er et sentralt punkt i forhold til utvalgets mandat. Av særlig interesse er hvordan folketrygden behandles i forhold til resten av statsfinansene. Hvilke intensjoner og styringer som lå til grunn ved innføringen av folketrygden og hvilken retning disse har tatt siden, vil være med på å begrense mulighetsrommet for eventuelle endringer i folketrygdens oppbygging og finansiering. Folketrygdens historikk og nåværende status blir omtalt i [\(Link\)](#) avsnitt 4.4, mens det i [\(Link\)](#) avsnitt 4.5 gis en oversikt over supplerende ordninger med vekt på tjenstepensjonsordninger i offentlig og privat sektor. For å kunne danne et helhetlig bilde av «pensjons-Norge» i dag, er det viktig å få frem omfanget og utbredelsen av supplerende pensjoner og hvordan disse fungerer i samspill med folketrygden i dag og i fremtiden.

4.2 FOLKETRYGDEN**4.2.1 Regelverket - en historisk oversikt**

I 1885 nedsatte regjeringen Sverdrup den såkalte «Arbeiderkommisjonen av 1885», på oppfordring fra kong Oscar. Kommisjonen skulle drøfte ulike sider ved arbeidernes situasjon. Det var flere grunner til at myndighetene ønsket å sette «arbeidersaken» på dagsordenen, blant annet for å demme opp for eventuelle tanker om opprør i arbeiderklassen.

Arbeiderkommisjonen ble pålagt å se på flere forskjellige felt: vernelovgivningen, arbeidsgivers ansvar for skader tilstøtt arbeiderne under arbeidet, forsikring under sykdom og alderdomsforsikring for arbeidere og deres enker. Arbeiderkommisjonens arbeid resulterte i to lover, lov om tilsyn med arbeid i fabrikker mv av 1892 og lov om ulykkesforsikring for arbeidere i fabrikker mv av 1894. Loven om ulykkesforsikring for fabrikkarbeidere var Norges første trygdelov og regnes som starten på trygdelovgivningens historie. Utredningen av alders- og invalideforsikringen ble imidlertid overlatt til Den første parlamentariske arbeiderkommisjon som ble oppnevnt i 1894, ledet av W. Konow.

Den parlamentariske arbeiderkommisjonen hadde som mandat å utarbeide forslag om en invaliditets- og alderdomsforsikring for det norske folk. I sin innstilling av 1899 foreslo kommisjonen en obligatorisk invalidepensjonsordning for hele folket, bygget på innskuddssystemet. Saken ble videre bearbeidet i flere komiteer, men førte ikke til noen lov. I 1919 ble det nedsatt en ny komite: Folkepensjonskomiteen. Den hadde som mandat å utrede spørsmålet om en alminnelig pensjonsordning finansiert ved skattemidler, enten som statlig ordning eller som kommunal ordning med statstilskudd.

Alderspensjon

I 1923 ble en alderstrygdlov vedtatt etter flere tiår med utredninger og utsettelse. Denne loven trådte imidlertid ikke i kraft fordi Stortinget var bekymret for de offentlige utgiftene. Loven som var vedtatt gjaldt en alderstrygd med inntektsprøving, finansiert ved skatter som skulle omfatte alle. Utover i 1930-årene økte bekymringen for utviklingen i befolkningstallet. Særlig skapte det uro at antall barnefødsler gikk ned samtidig med at det ble flere eldre å forsørge.

I juli 1935 ble «Sociallovkomiteen av 1935» oppnevnt med Inge Debes som formann for å utrede og komme med forslag om videre utbygging og rasjonell ordning av det sosiale forsorgs- og trygdevesen. I Sociallovkomiteens innstilling nr. III fra 1936 ble det faktum at flere måtte forsørge egne foreldre knyttet til nedgangen i fødselstallet: «Det er utvilsomt så, at mange samvittighetsfulle samfunnsborgere undlater å stifte familie så lenge de har gamle å forsørge.» Innføringen av alderstrygd var dermed i tillegg til ønsket om å bedre levekårene for de eldre, også begrunnet i et ønske om å øke befolkningsveksten. Etter den økonomiske krisen på slutten av 1920-tallet og begynnelsen av 1930-tallet, var det også kommet en tro på at forbruksvekst kunne være med på å bidra til et økonomisk oppsving for Norge slik at en innføring av alderstrygd ikke virket som et like stort løft som tidligere.

Loven om alderstrygd fra 1936 - som i stor grad bygget på den vedtatte alderstrygden fra 1923 - ble iverksatt fra 1. juli 1937. Et trekk som ble ansett som viktig å slå fast var at alderstrygden skulle være en universell ordning, dvs en ordning som omfattet alle. Alderstrygden var en *rettighet* som omfattet alle personer bosatt i Norge. Dette var viktig for at den ikke skulle bli sett på som en videreføring av den gamle fattigforsorgen. Pensjonen var imidlertid (av økonomiske hensyn) inntektsprøvd slik at det kun var personer med lav formue og inntekt som hadde rett til alderstrygd. Ytelsene var geografisk differensiert og tok bare sikte på å opprettholde en sosial minstandard. Pensjonen ble for enslige satt til 60 prosent av et minste pensjonsgrunnlag som ble fastsatt i loven. Dette minste pensjonsgrunnlaget ble satt til 600 kroner på landet og 800 kroner i byene. Pensjonistektepar mottok 150 prosent av ensliges pensjon. Utbetalingene til de som hadde rett til trygd lå ikke mye over fattigkassens satser. De 720 kronene et ektepar mottok i byene, tilsvarte om lag en femtedel av årslønningen til en industriarbeider.

Aldersgrensen ble satt til 70 år. Dette ble ansett som svært høyt, men samtidig nødvendig av økonomiske hensyn.

Trygden skulle finansieres gjennom en tredeling mellom stat, kommune og et alderstrygdfond som skulle bygges opp av de trygdete selv gjennom en alderstrygdavgift samt et tilsvarende fondstilskudd fra staten. Staten skulle dekke halvparten av trygdeavgiftene, kommunene 1/8 og alderstrygdfondet 3/8. Alle som tjente over minste pensjonsgrunnlag skulle betale avgift (i tillegg til vanlig skatt) på 1 prosent av antatt inntekt. Denne trygdeavgiften gikk til Alderstrygdfondet som skulle bygges opp med tanke på de økende utgiftene fremtidige generasjoner ville få med en forholdsmessig sterkere vekst i antall gamle i befolkningen. Det ble lagt opp til et tak for innbetaling av avgift slik at innbetalingen ikke skulle kunne bli uforholdsmessig høy i forhold til utbetalingen. Avgiftstaket ble satt til 100 kroner, men ble opphevet allerede et år etter innføringen, det vil si i 1938.

Den offentlige alderstrygden ble i mange kommuner supplert med kommunale alderstrygder som hadde eksistert lenge før den offentlige alderstrygden ble innført. Det var opp til den enkelte kommune selv å bestemme pensjonsbeløpet for innbyggerne i egen kommune. Kommunale tilleggspensjoner utover minstenivået måtte imidlertid kommunene finansiere selv. Utover på 1950-tallet økte utbredelsen av kommunale ordninger. I 1957 hadde halvparten av alle alderspensjonister kommunale tilleggspensjoner. På 1960-tallet gikk tendensen i retning av at de kommunale

tilleggspensjonene fikk mindre betydning økonomisk. Kommunene satset i stedet på andre tilskudd til eldre, blant annet bostøtte og brenselstillegg som ikke ble utsatt for like streng inntektsprøving som rene kontantytelser/tilleggspensjoner.

I 1952 ble skillet mellom by og land og den tilsvarende geografiske differensieringen av (minste) pensjonsytelsene opphevet.

I 1957 ble inntektsprøvingen av alderspensjonen opphevet - og Norge fikk et fullstendig, universelt alderstrygdsystem. Samtidig ble det innført samordningsbestemmelser både for offentlige og private tjenstepensjonsordninger. I 1957 ble også finansieringsprinsippene endret. Blant annet ble trygdeavgiften - som siden 1937 hadde blitt økt fra 1 til 2,1 prosent av antatt inntekt - gjort om til en trygdepremie gradert etter inntekt. Graderingen var ikke sterk nok slik at det var stor misnøye med den nye premien - som gjorde at høytlønnede betalte mindre enn de hadde gjort før samtidig med at de nå fikk pensjon (som tidligere hadde falt vekk som følge av inntektsprøving). Trygdeavgiften ble derfor senere gjeninnført i forbindelse med folketrygdreformen. Ved behandlingen av Folketrygdkomiteens innstilling (av 23. mai 1956) ble blant annet nedsatt pensjonsalder og innføring av et ventetillegg (påslag i pensjonen ved utsatt uttak) diskutert. Nedsatt pensjonsalder ble avvist av økonomiske hensyn. Forslaget om innføring av et ventetillegg ble ikke tatt opp i forslaget til ny lov om alderstrygd (Ot prp nr 59 (1957)), men det ble der likevel åpnet for at en slik ordning kunne innføres senere uten at det da ville være nødvendig med endringer i alderstrygdens alminnelige oppbygging.

Etter endringene i 1957 hadde Norge et system som var universelt, men som fortsatt kun tok sikte på å sikre en minimumsinntekt i alderdommen. Det nye i debatten på slutten av 1950-tallet og begynnelsen av 1960-tallet var ønsket om å realisere tidligere tanker om en *standardsikring* gjennom folketrygden. Ideen om standardsikring var nå langt mer realistisk som følge av økonomisk gunstige tider, i tillegg til at en slik ide nå var mer politisk anerkjent enn tidligere. LO gikk sterkt inn for kollektive tilleggspensjoner som følge av at de fleste grupper utenfor LO etterhvert hadde sikret seg tilleggspensjoner i en eller annen form. Dette presset resulterte i Fellesordningen for Tariffestet Pensjon (FTP) som ble innført i 1960. FTP-ordningen baserte seg i første omgang på en relativt beskjedne tilleggspensjon med flate ytelser. I St meld nr 75 (1963-64) ble det lagt stor vekt på tilleggspensjoner som supplement for enkelte grupper utover en allmenn minstepensjon. I den nye folketrygdloven av 1966 ble dette fulgt opp, og det ble innført en allmenn, obligatorisk tilleggspensjon i folketrygden.

I loven om folketrygd fra 1966 ble alderstrygdloven fra 1957 foreslått opphevet og den daværende alderstrygd integrert i den nye folkepensjoneringen. I forbindelse med folketrygdreformen ble det gjort en rekke større og mindre endringer i alderspensjonen. Den kanskje største endringen gjaldt innføringen av en offentlig tilleggspensjon gradert etter inntekt i tillegg til en felles grunnpensjon for alle. Systemet for opptjening av tilleggspensjon som ble valgt var i stor grad basert på forslagene fra Pensjonsutredningskomiteens innstilling (gjengitt som vedlegg 1 i St meld nr 75 (1963-64)), til tross for at beregningssystemet ble ansett som lite tilfredsstillende av Sosialdepartementet. Dette syn ble delt av mindretallet i Sosialkomiteen som i Innst S nr 247 hadde avgitt en særuttalelse hvor det ble uttalt at «det å knytte godskrivingen av pensjonsrettigheter til grunnbeløpets størrelse til enhver tid, setter så store krav til en riktig regulering av grunnbeløpet i takt med inntektsutviklingen at risikoen for skjevheter i pensjonsberegningen må sies å være meget stor.» At dette beregningssystemet til tross for motforestillinger likevel ble valgt skyldtes knapphet på tid til å utrede et bedre system. Beregningssystemet har imidlertid blitt beholdt mer eller mindre uendret siden 1966.

Det valgte systemet er beskrevet slik i Ot prp nr 17 (1965-66) Om lov om folketrygd:

"De faktorer som etter dette forslag vil bestemme størrelsen av de årlige pensjonspoeng er

- a) den trygdedes pensjongivende inntekt for vedkommende år, og
- b) grunnbeløpet i vedkommende år.

Poengtallet framkommer ved at den del av den pensjongivende inntekt som overstiger grunnbeløpet blir dividert med grunnbeløpet. De opptjente pensjonspoeng godskrives den enkelte trygdede for hvert år de opptjenes. Da pensjonen i sin tid framkommer ved at det da gjeldende grunnbeløp blir multiplisert med et gjennomsnitt av de opptjente pensjonspoeng, og da grunnbeløpet vil bli regulert etter hvert ved endring i det alminnelige inntektsnivå, vil også poengenes verdi følge inntektsutviklingen."

Høyeste pensjongivende inntekt ble satt til 8 ganger grunnbeløpet. Av økonomiske hensyn ble pensjonsalderen på 70 år opprettholdt. Folketrygdloven innførte videre en gradering av grunnpensjonen etter botidens lengde. Det ble innført krav om 40 års *trygdetid* (botid) for full grunnpensjon og 40 års *opptjening av pensjonspoeng* for full tilleggspensjon.

Ved beregning av tilleggspensjonens størrelse ble det bestemt at de 20 beste inntektsårene skulle legges til grunn, og ikke de 15 beste som opprinnelig foreslått, da dette ga et noe snevert beregningsgrunnlag. Gjennomsnittet av poengtallene for de 20 beste årene ble kalt *sluttpoengtallet* som skulle brukes i beregningen av årlig tilleggspensjon. Det ble videre bestemt at nedre aldersgrense for opptjening av tilleggspensjon skulle være 17 år og øvre grense 69 år.

Endelig beregning av årlig pensjon på grunnlag av sluttpoengtallet skulle foretas ved hjelp av *pensjonsprosenten*. Årlig pensjon skulle være lik sluttpoengtallet omregnet i kroner (etter gjeldende grunnbeløp) multiplisert med antall år med opptjening av pensjonspoeng i forhold til kravet på førti år (f eks 33/40-deler) multiplisert med en pensjonsprosent. Ved innføringen av folketrygden ble pensjonsprosenten satt til 45.

Det ble innført en overkompensasjonsregel for personer som var over 50 år ved folketrygdlovens ikrafttreden. Denne regelen innebar at alle som var 50 år eller eldre i 1967 kunne få regnet tilleggspensjonen sin etter full opptjeningstid på 20 år. For personer mellom 30 og 50 år gjaldt det en glidende overkompensasjonsregel slik at personer med poengopptjening i alle år etter 1967 fikk uavkortet pensjon. Overkompensasjonsordningens gunstigere opptjeningsregler var begrenset til inntekt opp til 5 ganger grunnbeløpet. For inntekt mellom 5 og 8 ganger grunnbeløpet gjaldt den ordinære bestemmelse om 40 års opptjening for full pensjon.

Det ble forslått å heve grunnpensjonen for både enslige personer og ektepar med om lag 20 prosent fra 1. januar 1967 (fra hhv. 4 500 kroner for enslige og 6 756 kroner for ektepar pr. 1.1.66 til hhv. 5 400 og 8 100 kroner pr. 1.1.67).

Under forberedelsen av folketrygden var det reist krav om særlige tillegg til grunnpensjonen for personer som ikke ville være kvalifisert til tilleggspensjonssystemer etter de forutsetninger ordningen skulle bygge på. I første omgang gjaldt det en særordning eller særpensjon til de som på grunn av sin *alder* var avskåret fra å tjene opp tilleggspensjon. De fordeler overkompensasjonsreglene innebar, bidro bare til å understreke skillet mellom eldre med og eldre uten mulighet til opptjening. I Stortingsmelding nr 75 (1963-64) var det blitt konkludert med at det ikke var ønskelig å innføre en ordning med egne tillegg til alderstrygden for bestemte aldersgrupper, og Stortingets vedtak om folketrygden baserte seg på dette.

Spørsmålet presset seg imidlertid frem igjen, og våren 1969 la Regjeringen frem proposisjon om innføring av særtillegg (Ot prp nr 51 (1968-69)). Det ble her foreslått at ordningen blant annet av hensyn til likebehandling burde gjøres permanent og også omfatte mottakere av uføre- og enkepensjon i tillegg til alderspensjonister. Ved endringslov av 19. desember 1969 ble særtilleggsordningen utvidet til å gjelde også etterlatte familiepleiere og ugifte mødre. Særtillegget ble dermed en del av den garanterte minstepensjonen til alle med fulle rettigheter til langtidsytelser fra folketrygden.

Særtillegget fastsettes som en prosentsats av grunnbeløpet. Satsen var opprinnelig 7,5 prosent, men er blitt øket mangfoldige ganger siden og utgjør fra 1. mai 1997 63,2 prosent for pensjonist som er enslig eller forsørger ektefelle som er yngre enn 60 år og 126,4 prosent for pensjonistektepar eller pensjonist som forsørger ektefelle som er 60 år eller eldre.

Innføringen av særtillegget representerer den viktigste strukturelle forandring av pensjonssystemet som har funnet sted etter innføringen av folketrygden. Særtillegget har gjort det mulig å foreta en prioritering av en særskilt inntektsgruppe - nemlig de med lavest eller ingen inntekt - som de opprinnelige forutsetningene i pensjonssystemet ikke tillot. Minstepensjonen var i utgangspunktet knyttet direkte til grunnbeløpet, og reguleringen av minstepensjonen skulle etter forutsetningene skje ved hjelp av dette. Men grunnbeløpet inngikk dengang som nå også i beregningen av tilleggspensjonen, som følgelig ville øke tilsvarende. Særtillegget har gjort det mulig å prioritere grunntrygghet sterkere fremfor standardtrygghet, og medført at inntektsforskjellene i pensjonssystemet er blitt mindre enn etter de opprinnelige forutsetningene.

I 1970 ble høyeste pensjongivende inntekt økt fra 8 til 12 ganger grunnbeløpet. Samtidig ble det innført ulike regler for avgiftsinnbetaling og poengopptjening. Mens satsen for avgiftsinnbetaling gjaldt fullt ut også for inntekt mellom 8 og 12 ganger grunnbeløpet, ble man bare godskrevet pensjenspoeng for en tredjedel av denne delen av inntekten. Hevingen av taket var vesentlig motivert ut i fra det finansieringsbehov som oppsto som følge av at syke-, arbeidsledighets- og yrkesskadetrygden på denne tiden ble inkorporert i folketrygden, jf. [\(Link\)](#) avsnitt 4.3.

I 1973 ble alderstrygden revidert. Den viktigste endringen var at pensjonsalderen ble satt ned fra 70 til 67 år. Mellom 67 og 70 år avkortes pensjonen mot arbeidsinntekt, slik at det først er ved fylte 70 år at det foreligger en ubetinget rett til alderspensjon uavhengig av eventuell arbeidsinntekt. Frem til 1984 gjaldt en ordning med ventetillegg. For den del av pensjonen som ikke ble tatt ut mellom 67 og 70 år, ble det regnet et tillegg (0,75 prosent pr. måned) ved endelig uttak av full pensjon.

I november 1982 ble det oppnevnt et utvalg («Trygdefinansieringsutvalget») som fikk i oppdrag å utrede hvordan en kunne bedre folketrygdens økonomi. Utvalget avleverte sin rapport i mars 1984 (NOU 1984:10 Trygdefinansiering). I rapporten ble det blant annet foreslått å slå sammen pensjonsdelen og sykedelen til én avgift (trygdeavgiften er nærmere omtalt i [\(Link\)](#) avsnitt 4.3). Utvalget foreslo også at taket på pensjongivende inntekt for beregning av medlemsavgiften skulle oppheves, men at taket på pensjongivende inntekt skulle beholdes ved beregning av pensjenspoeng, eventuelt senkes til 6 G. Dette var bl a på bakgrunn av at man så et behov for å øke finansieringen. Videre ble det foreslått en omlegging av Folketrygd-fondet med en overføring av forvaltningen av fondets midler til Finansdepartementet og/eller Norges Bank.

I 1988 ble St meld nr 12 (1988-89) Folketrygdens økonomi og pensjonssystem lagt frem. Meldingen var i stor grad bygget på Trygdefinansieringsutvalgets rapport og høringsuttalelsene til denne. I meldingen ble det blant annet skissert flere alter-

nativer for justering av tilleggspensjonene, uten at departementet i meldingen kom med noen klare konklusjoner når det gjaldt finansiering og opptjening av tilleggspensjon. Ved behandlingen av meldingen gikk Stortinget inn for flere endringer i pensjonssystemet, deriblant i alderspensjonen. Endringene ble i hovedsak gjennomført i 1991-92.

Hovedformålet med endringene i 1991-92 var å begrense veksten i folketrygdens utgifter på lang sikt og å gi pensjonssystemet en bedre fordelingsprofil. Noen av de viktigste endringene gjaldt endringer i opptjening av tilleggspensjon for poengår etter 1991. Det ble lagt opp til en lavere pensjonsopptjening for alle inntektsnivåer ved at pensjonsprosenten ble redusert fra 45 til 42 prosent. Videre ble det innført redusert (det vil si en tredjedels) tilleggspensjonsopptjening for inntekter mellom 6 og 8 ganger grunnbeløpet - med andre ord ble taket for full tilleggspensjonsopptjening senket fra 8 til 6 ganger grunnbeløpet. Omleggingen av pensjonssystemet omfattet også innføring av pensjonsrettigheter ved ulønnet omsorgsarbeid («omsorgspoeng») og behovsprøving av forsørgingstillegg.

Uførepensjon

Allerede den første parlamentariske arbeiderkommisjon fra 1894 la i 1899 frem forslag til lov om invaliditets- og alderdomsforsikring. Frem mot 1935 ble flere forslag lagt frem, men forslagene ble ikke behandlet. Sosiallovkomiteen av 1935 hadde blant annet i oppdrag å komme med forslag til lov om uføretrygd. I 1936 ble det imidlertid vedtatt en midlertidig lov om hjelp til blinde og vanføre. Forslaget fra Sosiallovkomiteen som ble fremlagt i 1937 (Ot prp nr 47 (1937)) ble derfor utsatt på ubestemt tid. Forslagene til uføretrygd som var fremmet så langt la alle mer eller mindre det samme uførebegrepet til grunn. Det ble skilt mellom arbeidsuførhet og ervervsuførhet, og uførebegrepet ble knyttet til *erhvervsevnen*. Vektleggingen var med andre ord på mulighetene for å skaffe seg (arbeids)inntekt, og ikke den medisinske uførheten i seg selv.

Folketrygdkomiteen av 1951 så på ny på mulighetene for innføring av en uføretrygd. Komiteen knyttet trygden til tap av ervervsevne og mulighet for å skaffe seg «passende beskjeftigelse», altså høvelig arbeid. Bare de som kunne forventes å få arbeidsinntekt skulle komme med i trygden. Uføretrygd var kompensasjon for tapt inntekt, og ikke en erstatning for lyte. Husmødre kom derfor ikke med. I den endelig proposisjonen til lov, Ot prp nr 22 (1959), kom de imidlertid inn igjen.

I lovproposisjonen av 1959 ble det lagt stor vekt på definisjonen av uførhetsbegrepet. I § 2 i loven om uføretrygd heter det: «Ufør etter denne lov er den som etter å ha gjennomgått hensiktsmessig behandling frembyr alvorlige og varige, objektivt registrerbare symptomer på sykdom, skade eller lyte.» Uførebegrepet var med andre ord definert relativt strengt i forhold til dagens definisjon av uføre.

Både uførepensjon og attføringspenger ble foreslått fastsatt på grunnlag av pensjonssatsene i alderstrygden. Utgiftene ved den nye lovgivningen ble foreslått dekket ved premier og premietilskudd på samme måte som i alderstrygden.

For rett til uførepensjon ble det bestemt at uførheten måtte antas å være *varig*. Uførepensjon skulle kunne ytes til personer over 18 år som på grunn av medisinsk uførhet ikke kunne anses i stand til å yte mer enn en tredjedel av normal arbeidsinnsats på et høvelig arbeidsområde. Uførepensjonen skulle ytes uten behovsprøving på samme måte som alderstrygdens grunnpensjon.

Som foreslått i St meld nr 75 (1963-64) Om folkepensjon ble uføretrygden integrert i folketrygden i 1967. I tillegg til å endre navnet på ordningen til uførepensjon, ble det gjort en del vesentlige endringer i ordningen, blant annet ble det åpnet for en gradering av uførepensjon etter den enkeltes behov. Ved beregning av tilleggspen-

sjon - som uførepensjonister i likhet med alderspensjonister skulle kunne opparbeide - ble det bestemt at det foruten de faktisk godskrevne pensjonspoeng skulle regnes med fremtidige pensjonspoeng etter nærmere bestemte regler frem til og med det år vedkommende fyller 69 år.

I forbindelse med folketrygdreformen ble det også foretatt en endring i uførhetsbegrepet. Kravet til nedsatt ervervsevne ble noe redusert samtidig som den nye bestemmelsen ikke lenger inneholdt krav om at tilstanden skulle ha objektivt registrerbare symptomer eller at den skulle være av en viss alvorlighetsgrad.

I 1973 ble pensjonsalderen satt ned til 67 år og overgangen fra uførepensjon til alderspensjon ble justert tilsvarende.

I 1981 fikk personer som er født uføre eller er blitt uføre i ung alder rett til en garantert minste tilleggspensjon. Ved innføringen i 1981 fikk fødte uføre og de som ble uføre før fylte 20 år en garantert minste tilleggspensjon tilsvarende et årlig poengtall på to. Alderskriteriene og satsene for garantert minste tilleggspensjon er senere blitt justert ved flere anledninger siden innføringen. Aldersgrensen for inntrådt uførhet er fra 1. juli 1997 26 år for rett til garantert minste tilleggspensjon og fra og med 1. mai 1997 får alle uførepensjonister med rett til garantert minste tilleggspensjon uførepensjonen beregnet minst etter poengtall 3,3 (som tilsvarer en inntekt på i overkant av 180 000 kroner med dagens grunnbeløp lik 42 500 kroner).

Med unntak av nedgangen i antall uførepensjonister som følge av senket pensjonsalder i 1973, økte antall uførepensjonister tildels betydelig fra begynnelsen av 1970-tallet til slutten av 1980-tallet. Dette skyldtes i en viss grad at praksis for tilkjenning av uførepensjon over tid ble mer liberal, blant annet som følge av prinsippavgjørelser i Trygderetten. I praksis ble personkretsen som kom inn under betegnelsen ufør sakte, men sikkert utvidet over tid. En arbeidsgruppe nedsatt av Sosialdepartementet i 1988 fikk, med bakgrunn i muligheten for en sterk vekst i utgiftene til uførepensjon i fremtiden, i oppdrag å utrede uførepensjonsordningen. I innstillingen som ble levert i juli 1990 foreslo gruppen en forbedret saksbehandling med sikrere diagnostisering, skjerping av praksis overfor yngre søkere, krav til yrkesmessig og geografisk mobilitet og muligheter for korttidspensjonering.

I forbindelse med oppfølgingen av Revidert nasjonalbudsjett 1991 vedtok Stortinget 14. juni 1991 blant annet en innskerping og presisering av kravene til medisinsk uførhet som grunnlag for uførepensjon, i tillegg til en rekke andre (mindre) innstramningstiltak. Allerede fra 1. januar 1990 var det imidlertid blitt foretatt en viss innstramming ved at særordningen med rett til uførepensjon på grunn av alderssvekkelse for personer mellom 64 og 67 år falt bort og ved at det ble innført strengere krav til omskolering og eventuell flytting som alternativ til uførepensjon. I juni 1995 ble det gjort ytterligere noen endringer i de medisinske vilkårene for rett til uførepensjon.

Etterlattepensjon

Den norske Enkekasse, som skulle yte pensjon til enker etter statens embetsmenn, senere også en del andre embetsmenn, ble opprettet allerede i 1814. Pensjoner til etterlatte var vanlig innen de tidligste personforsikringene og de kollektive forsikringsordningene, for eksempel i Statens Pensjonskasse fra 1917. Det tok imidlertid lang tid før slike ytelser ble en naturlig del av det obligatoriske trygdesystemet. I lov om alderstrygd fra 1936 er enker og etterlatte ikke nevnt, men i lov om alderstrygd fra 1957 innføres det en rett til grunnpensjon som for enkeltperson for enker som var over 60 år ved mannens død dersom det var tilstått ekteparpensjon i alderstrygden. Dette ble senere utvidet til også å omfatte enker hvor mannen var tilstått forsørgingstillegg for hustruen etter lov om uføretrygd av 22. januar 1960. Lov

om uføretrygd ga også uføre enker selvstendig pensjonsrett uten hensyn til alder dersom vedkommende på grunn av sin uførhet ikke kunne ansees i stand til å yte mer enn en tredjedel av normal arbeidsinnsats. Yrkesskadetrygden fra 1. januar 1960 sikret videre enker pensjon eller stønad når mannens død skyldtes arbeidsulykke eller yrkessykdom. Det som manglet var en alminnelig enketrygd som omfattet alle enker, uavhengig av enkens medisinske uførhet, om mannen hadde en tjenestepensjon e.l.

Loven om enke- og morstrygd av 20. juni 1964 trådte i kraft 1. januar 1965. Trygden ga ytelser til enker og ugifte mødre og i visse høve til fraskilte kvinner når den tidligere ektefellen døde og til kvinner som hadde vært hjemme for å pleie foreldre m v. Full enkepensjon utgjorde 4 500 kroner per år og krevde at enken på grunn av arbeidsevne og arbeidsforholdene ikke kunne ventes å få mer enn en tredjedel av normal arbeidsinntekt i et arbeid som høvde for henne. Det kunne også gis gradert enkepensjon (hhv. to eller en tredjedel av full enkepensjon ved høyere forventet arbeidsinntekt). Enker hadde også rett til utdanningsstønad, overgangsstønad, hjelpestønad og/eller engangsstønad etter nærmere kriterier. Fraskilt hustru hadde rett til overgangsstønad eller pensjon som bestemt for enker når den tidligere ektemannen døde, dersom hun hadde krav på underholdsbidrag fra mannen. Ugifte mødre hadde rett til alle etterlatteytelsene bortsett fra etterlattepensjon. Ugifte kvinner som hadde vært hjemme for å pleie foreldre eller andre nærstående kunne gis ytelser etter en samlet vurdering av den situasjonen de var i. Ordningene var forsøkt utformet slik at enhver som hadde reelle muligheter for å bli selvforsørgende skulle bli stimulert og hjulpet med sikte på å oppnå dette.

I St meld nr 75 (1963-64) Om folkepensjon uttalte Sosialdepartementet at det ville foreslå at folkepensjoneringen skulle yte stønad til enker og barn, og at de tidligere gjeldende lovene om enke- og morstrygd og om forsørgertrygd for barn skulle bli inkorporert i folketrygden. I Innst S nr 247 uttalte sosialkomiteen at prinsippene for familiepensjoneringen måtte legges opp slik at de var i pakt med den utviklingen man måtte regne med i samfunnslivet i årene fremover. Sosialkomiteen pekte på at spørsmålet om pensjon til *enkemenn* ikke var omtalt i meldingen og henstilte til departementet i forbindelse med proposisjonen å søke å finne fram til en ordning slik at en ektefelle skulle få pensjon, uansett om det gjaldt en mann eller kvinne, når vedkommende var forsørget av den annen ektefelle.

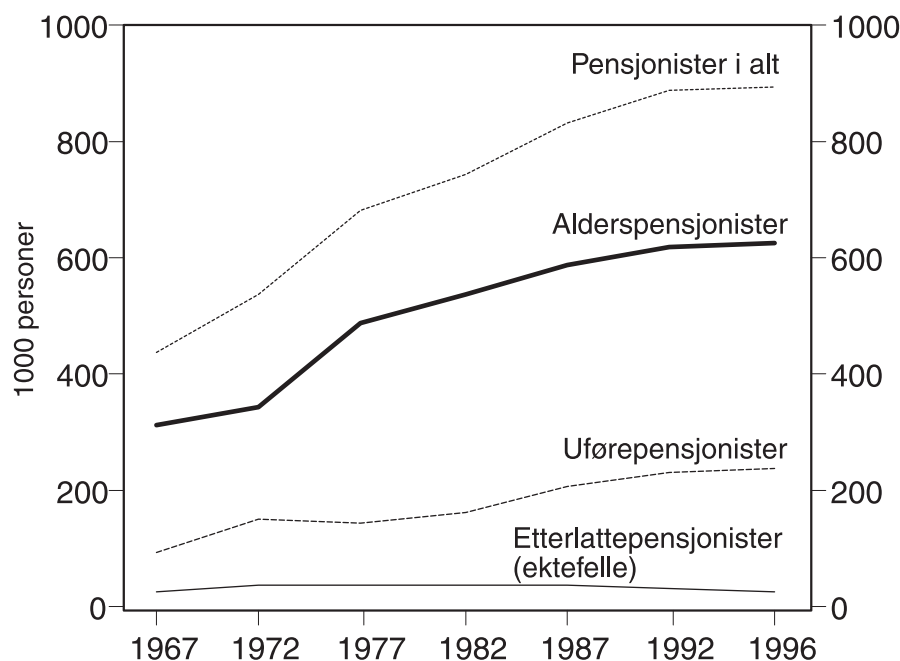
I Ot prp nr 17 (1965-66) Om lov om folketrygd drøftet Sosialdepartementet dette likestillingsspørsmålet. Departementet skriver (s. 48): «Når det gjelder spørsmålet om rett til pensjon ved *ektefellens død*, har den avgjørende grunnen til ikke å gjennomføre likestilling vært at det ikke er samme sosiale behov for pensjon for enkemenn som det er for enker. Dette argument har gyldighet også i dag.» Departementet kom imidlertid frem til at med den ervervsmessige prøvingen som ble forslått, ville likestilling kunne gjennomføres.

I proposisjonen foreslo departementet at det også i etterlattepensjonen skulle være en oppdeling av pensjonen i grunnpensjon og tilleggspensjon. Retten til etterlattepensjon (grunnpensjon) skulle opprettholdes som en selvstendig pensjonsrett. Full tilleggspensjon skulle utgjøre 55 prosent av avdødes tilleggspensjon, noe som ville gi «det rimeligste forhold mellom etterlattepensjon og alderspensjon». Reglene for den ervervsmessige prøvingen ble foreslått til en friinntekt på et halvt grunnbeløp og en avkorting i den fulle pensjonen på 40 prosent av inntekt utover dette. Gjenlevende ektefelle som var yngre enn 70 år hadde rett til etterlattepensjon dersom ekteskapet hadde vart i minst fem år eller gjenlevende hadde eller hatt barn med avdøde eller omsorg for avdødes barn. Ved behandlingen i Stortinget hadde sosialkomiteen ingen merknader til forslaget.

Det har vært foretatt få endringer i etterlattepensjonen etter innføringen i 1967. I 1973 ble bestemmelsen om at gjenlevende ektefelle måtte være yngre enn 70 år endret til yngre enn 67 år i tråd med at aldersgrensen for rett til alderspensjon ble senket til 67 år. Fra 1994 ble registrerte partnere etter partnerskapsloven og visse samboerpar (par som bor sammen og som tidligere har vært gift med hverandre eller som har barn sammen) likestilt med lovformelige ekteskap.

4.2.2 Utvikling i perioden 1967-1996

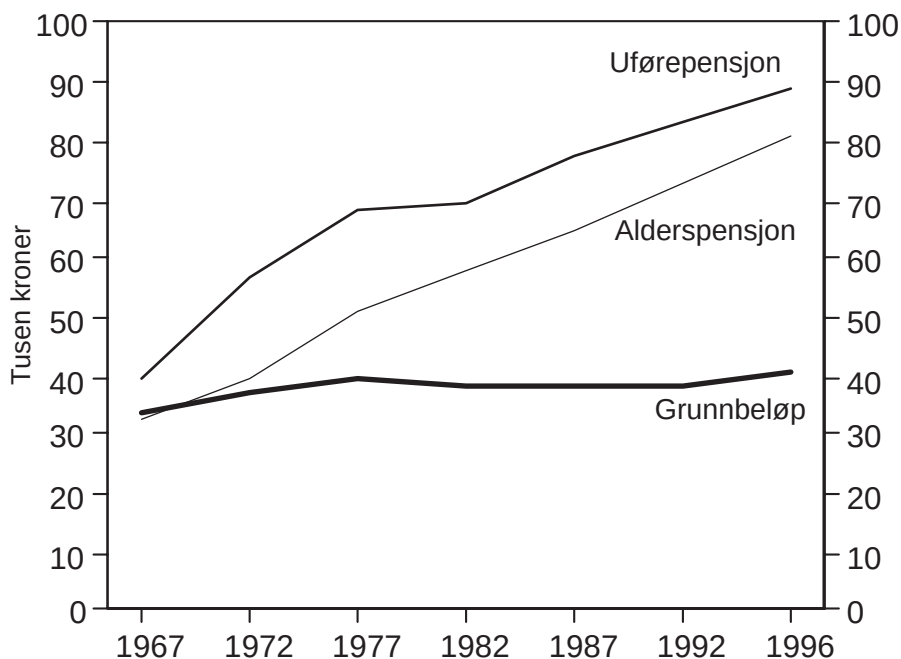
Fra folketrygden ble innført i 1967 og frem til i dag har antall pensjonister økt betraktelig. Som [\(Link\)](#) figur 4.1 viser, har antall uførepensjonister mer enn fordoblet seg, mens antall alderspensjonister har økt noe mindre - relativt sett - i perioden. Absolutt sett har imidlertid antall alderspensjonister vokst klart mest: med om lag 300 000 fra i overkant av 300 000 alderspensjonister i 1967 til i overkant av 600 000 i 1996. Antall etterlattepensjonister (etterlatte ektefeller) har holdt seg relativt stabilt, rundt 30 000-35 000, i hele perioden. I samme periode har arbeidsstyrken økt fra 1 609 000 til 2 285 000 personer.



Figur 4.1 Antall pensjonister etter pensjonstype. 1967-1996

Kilde: Sosial- og helsedepartementet

Fra 1967 og frem til i dag har det også vært en betydelig vekst i gjennomsnittspensjonene. [\(Link\)](#) Figur 4.2 viser gjennomsnittspensjonene for alders- og uførepensjonister, målt i faste priser. Veksten i gjennomsnittspensjonene har blitt noe avdempet som følge av regelendringen i 1992 hvor pensjonsprosenten ble satt ned fra 45 til 42 og knekkpunktet ble endret fra 8 ganger grunnbeløpet til 6 ganger grunnbeløpet. Et annet moment er at overkompensasjonsregelen for tilleggspensjon for inntekt i intervallet en til fem ganger grunnbeløpet får mindre betydning etterhvert og for nye pensjoner er den helt uten betydning i år 2007.



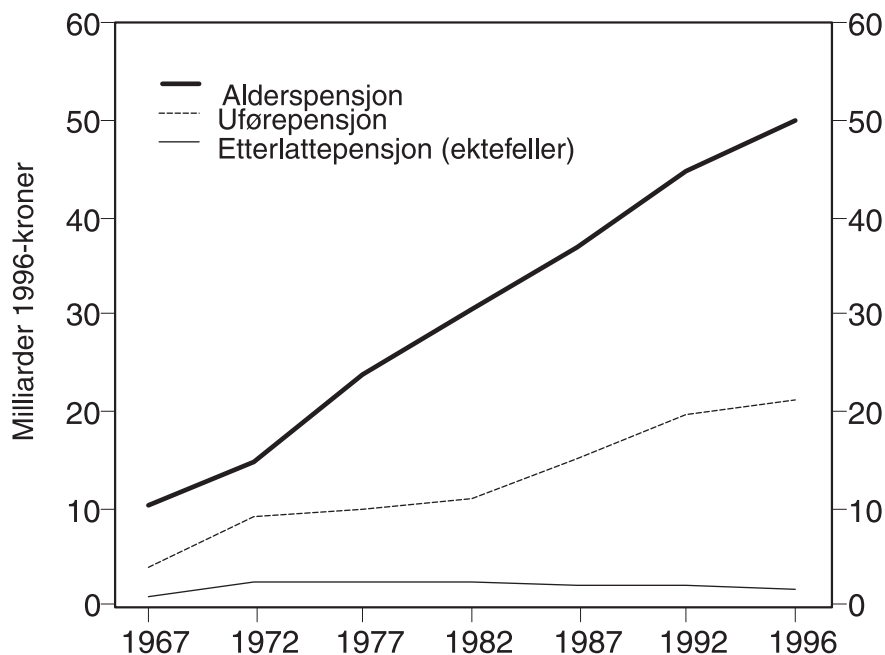
Figur 4.2 Gjennomsnittspensjonene for alders- og uførepensjonister målt i faste 1996-priser.

Kilde: Sosial- og helsedepartementet

Tall for uførepensjonene i de første årene inkluderer også grunn- og hjelpestønad fordi regnskapstallene er slått sammen med regnskapstallene for grunn- og hjelpestønad fram til 1974. Den gjennomsnittlige årsveksten var 3,2 prosent for alderspensjonene fra 1967 til 1996 og 1,4 prosent for uførepensjonene i årene 1977 til 1996.

Både utviklingen i antall pensjonister og utviklingen i gjennomsnittlig ytelse trekker i retning av at utgiftene til alders- og uførepensjon har økt i perioden vi ser på. Utgiftene til etterlattepensjon har vært lave og stort sett stabile. Fra 1967 til 1972 var det en relativt sett sterk økning, men deretter var det 10 år med tilnærmet uendrede utgifter og deretter en svak nedgang i utgiftene etter 1982.

Utviklingen i utgiftene til pensjonsytelsene er vist i figur 4.3.



Figur 4.3 Utgifter til uføre-, alders- og etterlattepensjon (ektefeller) i 1996-kroner. 1967-1996

Kilde: Sosial- og helsedepartementet

[\(Link\)](#) Figur 4.3 viser at utgiftene (målt i faste 1996-kroner) til pensjoner har økt kraftig etter innføringen av folketrygden i 1967. Utgiftene til alderspensjon har økt med i underkant av 400 prosent, mens utgiftene til uførepensjon har økt med nær 440 prosent. Utgiftene til etterlattepensjon til ektefeller har til sammenligning bare økt med ca 90 prosent i denne perioden. Totalt var utgiftene til alders-, etterlatte- og uførepensjon på om lag 73 mrd kroner i 1996 (mot 15 mrd 1996-kroner i 1967).

4.3 TRYGDEBUDSJETTERING OG FORHOLDET TIL RESTEN AV STATSFINANSENE

4.3.1 Tidlig budsjetteringspraksis

En sentral oppgave i den nye folketrygden var å skape større likhet i finansieringsprinsipper og i den teknisk-finansielle oppbyggingen av trygdene. Planen for folketrygden bygde på utlikningsprinsippet, men sosialdepartementet regnet også med betydelige fondsopplegg i perioder med høy sysselsetting.

Stortingsmelding nr 75 (1963-64) Om folkepensjon trakk opp prinsipielle retningslinjer som Stortinget skulle ta stilling til. Sosialdepartementet foreslo at finansieringen fortsatt skulle være delt mellom de trygdede, arbeidsgiverne, kommunene og staten. Ordningen skulle være økonomisk utjevnende og obligatorisk. Det ble forutsatt at det ville bygges opp et fond av betydelig størrelse ved at det fra begynnelsen av ville bli krevd en større avgift enn nødvendig for å dekke løpende utgifter. Dette ville gjøre det mulig å sette den endelige avgiften lavere enn i et rent utlikningssystem. I utgangspunktet mente departementet at den endelige fastsettelsen av avgiftssatsen måtte ta hensyn til den aktuelle økonomiske situasjonen samtidig som en tok sikte på en stabil medlemsavgift basert på lik prosentsats for alle. Tilskuddene fra stat og kommune måtte vurderes fortløpende i det pensjonsordningen ville

føre til et skattetap for disse i og med at arbeidsgiveravgiften skulle komme til fradrag ved ligningen. Hensynet til den yrkesaktive befolkningen og til landets økonomiske stilling førte til at departementet fant det riktig å konstruere finansieringsplanen slik at det ville bli lagt opp meget store fond. Det ble videre fremhevet at det nye systemet ville innebære en overgang fra premie- til avgiftsfinansiering.

Folketrygdavgiften, medlemspremien og tilskuddet fra stat og kommune skulle fastsettes for fire år av gangen. Dette innebar at finansieringen av folketrygden ble unntatt Grunnlovens § 75 a som fastslår at Stortinget skal fastsette skatter, avgifter osv for ett år av gangen. Ved gjennomgangen av statens budsjett- og regnskapssystem i 1958 ble fullstendighet og samtidighet i behandlingen av de ulike budsjettformål etablert som bærende prinsipper. En gikk da inn for at avgifter til staten ikke burde øremerkes formål som tilhører ordinære statsoppgaver. Folketrygden ble ved etableringen unntatt dette prinsippet.

I 1970 la Sosialdepartementet frem forslag om å inkorporere lovene om syketrygd, yrkesskadetrygd og arbeidsledighetstrygd i loven om folketrygd. Gjeldende fordeling av totalutgiftene skulle opprettholdes. Folketrygdavgiften ble todelt, en pensjonsdel som ble beregnet av pensjonsgivende inntekt (brutto lønnsinntekt og annen ervervsinntekt) og en sykedel som ble beregnet på grunnlag av kapitalinntekter og pensjonsgivende inntekt.

I forslaget til statsbudsjett for 1971 redegjorde Finansdepartementet nærmere for folketrygden. Beregningen og innkrevingen av medlemspremier og arbeidsgiveravgift ville fra 1. januar 1971 i sin helhet skje sammen med skattene. For å dekke inn økende utgifter og for å styrke fondsopplegget foreslo Sosialdepartementet både en økning av medlemsavgiften og arbeidsgiveravgiften og en utvidelse av avgiftsgrunnlaget fra 8 til 12 G. Departementet viste til at det var blitt fattet vedtak om betydelige utgiftstiltak samtidig som inntektssiden var bundet i et 4-årig avgiftsvedtak, noe som hadde ført til at det årlige overskuddet i folketrygden hadde avtatt. Departementet mente at bindingen av inntektssiden i årene 1967-70 ikke hadde vært hensiktsmessig og foreslo derfor at: «Avgifts- og tilskottssatsene skulle fastsettes for ett år ad gangen.». Utformingen av finansieringsmåten måtte også ses i sammenheng med utformingen av skattesystemet ellers. Stortingets vedtak angående folketrygden ville bli knyttet til de ordinære forslagene om avgifts- og tilskottssatser, og inntekts- og utgiftsanslagene ville fremtre som en del av premissene for Regjeringens utkast til avgifts- og tilskuddsvedtak. Langtidsbudsjettet for folketrygden ville følge hovedopplegget og tidsskjemaet for langtidsbudsjettet. Dette innebar at en i større grad ønsket å se folketrygden i sammenheng med det ordinære statsbudsjettet, noe også sosialkomiteen var enig i ettersom de voksende trygdebudsjettene ville utgjøre en stadig viktigere del av samfunnsøkonomien.

Sosialdepartementet viste videre til at folketrygdsystemet delvis bygde på forsikringsmessige prinsipper, men at systemet også inneholdt visse sosial- og inntektspolitiske mål. En rekke ytelser var uavhengige av hva som ble betalt i avgift eller om det ble betalt premie i det hele tatt. Det blandede finansieringssystemet reduserte ikke den samlede belastning av skatter og avgifter, men var begrunnet ut fra ønsket om å oppnå en bestemt fordelingsmessig effekt av det samlede skatte- og stønadssystem. Sosialkomiteen mente at det var naturlig at ytelser som avhang av den enkeltes inntekt som f. eks pensjoner og sykepenges stort sett skulle finansieres av medlemmer og arbeidsgivere. Ytelser som sykehusopphold og legehjelp burde i større grad finansieres etter evneprinsippet, dvs beskattningen. For å markere folketrygdens selvstendige økonomi ønsket sosialkomiteen å etablere særskilte trygdebudsjetter.

I forslaget til budsjett for 1973 satte Finansdepartementet for første gang opp et forslag til trygdebudsjett bygd opp etter mønster av statsbudsjettet. Formålet med

dette var å gi bedre muligheter for en enhetlig vurdering av de to budsjetter både fra et samlet økonomisk synspunkt og når det gjaldt prioritering av de ulike sosiale tiltak på de to budsjetter. Forslaget om avgiftssatser og tilskott ble fremmet i en egen proposisjon fra Finansdepartementet. Overføringer til trygdebudsjettet ble behandlet som en ordinær utgift på statsbudsjettet.

I forslaget til budsjett for 1974 ble den fremtidige finansieringen av folketrygden diskutert. Det ble presisert at økte utgifter i folketrygden enten kunne finansieres via økte trygdeavgifter eller via økt statstilskudd. Økt statstilskudd ville kreve økte skatter eller reduserte utgifter til andre formål. Alternativt kunne utgiftsveksten i folketrygden begrenses.

I 1977 ble trygdebudsjettet gjort opp med et underskudd på 399 mill. kroner. Lovavdelingen i Justisdepartementet uttalte at Stortinget kunne fastsette trygdebudsjettet i samsvar med forslaget uten å komme i strid med folketrygdloven § 16-1 nr. 3, 3. punktum hvor det står: «Satsene som nevnt i første og annet punktum fastsettes slik at inntektene dekker utgiftene til ytelser og administrasjon, samt det fondsopplegg som finnes nødvendig.»

4.3.2 Trygdebudsjettet integreres i statsbudsjettets kontoplan

I budsjettforslaget for 1983 foreslo Regjeringen en teknisk innarbeiding av trygdebudsjettet i statsbudsjettets ordinære kontoplan. Dette skulle ikke føre til reelle endringer i trygdebudsjettets innhold og folketrygden skulle fortsatt bestå som en egen økonomisk enhet med selvstendig finansiering og resultatavregning. I følge folketrygdloven skulle statstilskuddet fastsettes i prosent av samlet pensjonsgivende inntekt. I årene før 1983 var imidlertid prosentsatsen beregnet etter at man hadde fastslått hvor stort statstilskuddet måtte være for å unngå underskudd i folketrygden. Prosentsatsen ble årlig revidert etter overføring av midler fra statsbudsjettets reserver til dekning av grunnbeløps- og takstendringer i løpet av budsjettåret.

Innarbeidingen av trygdebudsjettet i statsbudsjettet førte til at statstilskuddet i form av en egen budsjettpost ville bortfalle. For å få den nødvendige hjemmel til å dekke folketrygdens underskudd ble det utformet et utkast til romertallsvedtak der det foreslås at folketrygdens underskudd skal dekkes av statskassen. Ordlyden i folketrygdlovens § 16-4 ble endret slik at Stortinget fastsetter beløpet for statens tilskudd til folketrygden.

I 1987 ble det vedtatt enkelte endringer i skattesystemet med større vekt på bruttobeskatning. Som en følge av dette ble sykedelen av folketrygdavgiften erstattet av en helsedel hvor all pensjonsgivende inntekt og pensjonsinntekt inngikk i avgiftsgrunnlaget. Den nye helsedelen ble utskrevet etter en trinnvis skala. Det ble samtidig foretatt betydelige reduksjoner i den progressive inntektsskatten til staten.

I 1989 ble helsedelen og pensjonsdelen av medlemsavgiften til folketrygden opphevet og erstattet av en trygdeavgift. Grunnlaget for trygdeavgiften var inntekt som etter sin art var pensjonsgivende og pensjonsinntekt. Trygdeavgiften ble beregnet etter ulike satser avhengig av inntektens art, slik at pensjonsinntekter fikk lavere sats enn lønnsinntekt. Hele trygdeavgiften ble etter dette regnet som skatt. Samtidig ble det fremmet forslag om visse endringer i folketrygdens utgiftsside. Trygdebudsjettet ble avgrenset til hovedsakelig å dekke pensjoner, dagpenger og andre kontantstønader, og i 1991 ble tilskuddet til helse- og sosialtjenesten i kommunene og fylkeskommunene tatt ut av folketrygden. I forbindelse med skattereformen i 1992 ble personinntekt innført som grunnlag for utligning av trygdeavgiften. De differensierte satsene ble beholdt.

4.3.3 Dagens praksis

Innholdet i folketrygden, dvs hvilke utgifter som har vært hjemlet i folketrygdloven og bevilget over folketrygddelen av statsbudsjettet medregnet folketrygden har variert. Flere budsjettformål har vært flyttet frem og tilbake mellom statsbudsjettets folketrygddel og Sosial- og helsedepartementets budsjett og også mellom folketrygddelen og Kommunal- og arbeidsdepartementets budsjett. Flere formål har også delt finansiering mellom folketrygden og Sosial- og helsedepartementet eller Kommunal- og arbeidsdepartementet. Det er dermed ikke noe varig og klart skille mellom de tjenestene som folketrygden har ansvaret for å tilby og finansiere, og de tjenestene som tilbys og finansieres via andre kanaler.

På inntektssiden har det også utviklet seg en praksis hvor folketrygdens inntekter har vært vurdert i forhold til de løpende budsjettensyn. Arbeidsgiveravgiften benyttes som et distriktpolitisk virkemiddel og er sterkt differensiert etter geografiske områder. Arbeidsgiveravgiften benyttes også som et arbeidsmarkeds- og næringspolitisk virkemiddel. I salderingen av statsbudsjettet for 1992 ble arbeidsgiveravgiften f eks redusert med 2,4 prosentpoeng med sikte på å styrke næringslivets konkurranseevne. Arbeidsgiveravgiften ble i denne sammenhengen ansett som en skatt på arbeidskraft og ikke en ren avgift til finansiering av folketrygdens utgifter. Trygdeavgiften ble behandlet som en integrert del av skattereformen i 1992 og må derfor betraktes som en integrert del av det totale skatte- og avgiftsopplegget. Fra og med budsjetterminen 1996 inngår utkast til vedtak om trygdeavgiftene ikke lenger i folketrygdproposisjonen, men i vedlegget om Skatte- og avgiftsvedtak som fremmes av Finansdepartementet.

4.3.4 Fullstendighet og bruttobudsjettering som sentrale budsjetteringsprinsipper

Statens Budgett- og Regnskapskomite av 1924 hadde prinsippet om budsjettets fullstendighet og enhet som det første av 5 bærende prinsipper ved oppstillingen av statsbudsjettet. «Det første krav som må stilles til et velavfattet budgett er at det må være mest mulig fullstendig, så man kan være sikker på at man der vil finne fullstendig opplysning om den samlede statsforvaltningens finansielle forhold.» Fullstendighetsprinsippet er et av de bærende prinsipper i bevilgningsreglementet fra 1958. Bevilgningsreglementets § 4, 1. ledd, er en videreføring av § 2 i bevilgningsreglementet fra 1928 og lyder som følger: «Budsjettet skal omfatte samtlige statsutgifter og inntekter i budsjetterminen, så langt de kan forutses når budsjettet blir endelig vedtatt.»

I innstillingen fra Den finanspolitiske komite i 1965 var det fastsatt 4 sentrale oppgaver for finanspolitikken:

1. tilfredsstille fellesbehovene
2. påvirke inntektsfordelingen
3. påvirke utviklingen av landets økonomiske og sosiale struktur
4. sikre stabilitet i den økonomiske utviklingen

Komiteen framhevet at for at statsbudsjettet skulle være et hensiktsmessig redskap i denne sammenhengen, måtte budsjettet omfatte alle statens inntekter og utgifter. Dersom store poster lå utenfor statsbudsjettet ville dette føre til uoversiktlige forhold, bl a ville budsjettets saldobegrep kunne gi mindre opplysninger enn hva som ellers ville vært tilfelle, og problemene med å komme fram til en best mulig prioritering av offentlige oppgaver og til en samordning av de forskjellige deler av statens politikk ville øke.

Den finanspolitiske komite uttalte at det mest uhensiktsmessige med budsjettet slik det ble lagt fram i begynnelsen av 60-årene var at de sosiale trygder var utenfor budsjettet. Basert på trygdepremiens størrelse og trygdeytelsenes omfang mente komiteen at det ikke var mulig å foreta en samlet vurdering av den offentlige virksomhet og særlig ikke av fordelingspolitikken uten at trygdene ble tatt med i betraktningen. Endringer i trygdepremier og trygdeytelser ble på dette tidspunkt ikke behandlet i sammenheng med statsbudsjettet, men ble behandlet som enkeltsaker løst fra finanspolitikken. Den finanspolitiske komite anbefalte derfor at man tok sikte på en samordning av budsjett- og trygdepolitikken som kom til uttrykk i budsjettokumentene.

Videre framhevet komiteen de offentlige fondsordninger som et område som kunne føre til uoversiktlige forhold og gi prioriteringer som avvok fra det vanlige. Fondsordninger førte til at enkelte, ikke ubetydelige, inntekter og utgifter ble behandlet på en annen måte enn de som ble bevilget over statsbudsjettet. Fordi fondsordninger generelt ble antatt å øke problemene med samordning og prioritering av de forskjellige deler av statens politikk, konkluderte komiteen med at fondsordninger bare burde velges under helt særegne omstendigheter.

Trygdebudsjettet ble satt opp etter samme kontoplan som statsbudsjettet for første gang i 1973 og i 1983 ble trygdebudsjettet innlemmet i det ordinære statsbudsjettet. I forbindelse med innføringen av trygdebudsjettet i 1973, vedtok Stortinget at bevilgningsreglementet også skulle gjelde for trygdebudsjettet. I 1974 ble de nødvendige endringer i bevilgningsreglementet vedtatt av Stortinget.

4.3.5 Bevilgningsreglementet og budsjettmessige bindinger

Hovedreglene for budsjettering av statens utgifter og inntekter følger av bevilgningsreglementet som er fastsatt av Stortinget 19. november 1959 med senere endringer. I § 1 slås det fast at bevilgningsreglementet gjelder for statsbudsjettet og trygdebudsjettet og for statsregnskapet og trygderegnskapet. Budsjettet skal omfatte alle statsutgifter og -inntekter i budsjetterterminen så langt de kan forutses når budsjettet blir vedtatt.

Gjennom statsbudsjettet fastsetter Stortinget hvilke bevilgninger som kan benyttes til ulike formål i vedkommende budsjettertermin. De bevilgninger som Stortinget har gitt, inneholder pålegg om å utføre gitte oppgaver og bevilgningene skal disponeres i samsvar med Stortingets forutsetninger. I Dokument nr 1 (1993-94) finner en følgende formulering: «Riksrevisjonen vil understreke at et bevilgningsvedtak innebærer en forpliktelse til planmessig utnyttelse i samsvar med de forutsetninger som er lagt til grunn.» Hovedregelen er derfor at en gitt bevilgning skal benyttes, men at den ikke skal overskrides. Dersom det i løpet av året er behov for større beløp enn bevilget må forslag om tilleggsbevilgning i alle vesentlige saker forelegges Stortinget.

For alle driftsposter og for de fleste tilskuddspostene på statsbudsjettet gjelder det at aktiviteten det enkelte år må tilpasses årets bevilgning. Departementene skal føre nødvendig kontroll med forbruket bl a for å hindre at bevilgningene blir overskredet. Disse postene sies å være budsjettstyrte, i motsetning til regelstyrte poster. Regelstyrte poster er tilskuddsposter hvor utbetalingene følger et fastsatt regelverk med klare kriterier for rett til og beregning av ytelsen. I følge bevilgningsreglementet kan utgiftsbevilgninger som bygger på foreløpige kalkyler, og som om nødvendig må kunne overskrides få tilføydd stikkordet «overslagsbevilgning» som en del av budsjettvedtaket.

Pensjonsutbetalingene i folketrygden er blant de bevilgninger som har fått tilføydd stikkordet «overslagsbevilgning». Stortinget har vedtatt uttømmende regler for

pensjonene (som opptjening, beregning og utbetaling av ytelsene) og ytelsene utløses av objektivt bestemte faktorer (bla medlemskap og alder). Ved budsjettering av regelstyrte bevilgninger tar en hensyn til gjeldende satser og regelverk for utbetalingene samt demografiske endringer. Fordi utgiftene automatisk følger et fastsatt regelverk, kan ikke forbruket styres på kort sikt. Dersom det viser seg nødvendig å redusere utgiftene, må dette skje ved at regelverket endres. Stikkordet «overslagsbevilgning» innebærer ikke adgang til å utvide utgiftsgrunnlaget i forhold til de premisser bevilgningen bygger på, f eks ved å øke tilskuddssatsene eller gjøre nye grupper berettiget til tilskudd selv om dette kan skje innenfor gitt bevilgning. Selv om en bevilgning har stikkordet «overslagsbevilgning» må større overskridelser godkjennes ved kongelig resolusjon eller forelegges Stortinget.

4.3.6 Debatten om trygdebudsjettering i forbindelse med Velferdsmeldingen

I Velferdsmeldingen (St meld nr 35 (1994-95)) uttaler Regjeringen at budsjettarbeidet på trygdeområdet bør inkludere både konkrete budsjettforslag og -vedtak, mellomlangsigte resultat- og utgiftsovervåking og langsiktig prognosearbeid og analyse slik at de langsiktige statsfinansielle hensyn ivaretas. I meldingen ble det videre uttalt at det i den årlige bevilgningsprosessen vil være umulig ikke å stille midler til rådighet for å oppfylle trygderettighetene og andre velferdsmessige grunnelementer. Dette innebærer at det ikke kan eksistere noe separat finansieringsproblem for trygden. Utfordringen vil derfor være å opprettholde en samlet oversikt og styring slik at utviklingen på velferdsområdet er forenlig med en akseptabel utvikling for andre samfunnsmessige viktige forhold. Meldingen konkluderte med at en helhetlig og fullstendig budsjettoppstilling er av grunnleggende betydning for å sikre tilfredsstillende budsjetterings- og beslutningsprosesser.

I forbindelse med behandlingen av velferdsmeldingen (Innst S nr 180 (1995-96)) uttalte et av flertallene i komiteen (A, H, KrF) at det

"... akkumuleres større og større forpliktelser på de yrkesaktive generasjoner i neste århundre. Det er nødvendig å innrette økonomien slik at belastningen blir bedre fordelt mellom generasjonene."

Et annet flertall (A, H og FrP)

"mener at budsjettpolitikken som et minimum må bidra til at fremtidige generasjoner ikke får lavere levestandard enn dagens generasjoner. (...) Offentlig sparing gjennom fondsoppbygging er videre viktig for å kunne møte fremtidige utbetalinger fra folketrygden og for å etablere finanspolitisk handlingsfrihet til å takle økonomiske tilbakeslag. (...) Dette flertallet viser til at valg av finansieringsordning for offentlig velferd, og da i første rekke folketrygden, vil påvirke nasjonalinntekten og fordelingen av den i befolkningen. Et sentralt spørsmål er hvordan et slikt finansieringssystem vil påvirke sparingen i samfunnet."

Et tredje flertall (A og KrF)

"viser til at petroleumsfondet er et allment fond som ikke isolerer midlene fra en helhetlig budsjettprosess. Flertallet understreker at det offentlige sparing gjennom overskudd på statsbudsjettet er avgjørende for å møte utfordringene knyttet til finansieringen av offentlige utgifter i framtiden. Petroleumsfondet er i så måte bare et virkemiddel for å vektlegge langsiktige hensyn. (..) Flertallet peker på at petroleumsinntektene kommer fremtidige generasjoner til gode ved at statens finansielle stilling styrkes, og ved at pe-

troleumsformuen omplasseres i annen formue som kan gi avkastning som kan bidra til å opprettholde velferdsordningene på sikt."

En enstemmig komite rådet Stortinget til å gjøre vedtak om å be Regjeringen nedsette et offentlig utvalg som skal gjennomgå og drøfte fordeler, ulemper og risikomomenter ved ulike fondskonstruksjoner for hele eller deler av folketrygden.

4.4 FOLKETRYGDFONDETS HISTORIKK OG NÅVÆRENDE STATUS

4.4.1 Formålet med opprettelsen av et fond i tilknytning til folketrygden

I forbindelse med opprettelsen av folketrygden ble det både fra Stortingets og Regjeringens side forutsatt at det ville bygges opp fond av betydelig størrelse ved at det fra begynnelsen av ville bli krevd en større premie enn nødvendig for å dekke løpende utgifter. Dette ville gjøre det mulig å sette den endelige premien lavere enn i et rent utlikningssystem. Det ble framhevet at formålet med fondsopplegget var å fremme økonomisk vekst, utjevne pensjonsavgiftsbelastningen og skape uavhengighet av konjunktursvingninger.

Fondsoppbygging ble ansett som nødvendig for å kompensere for redusert privat sparing til pensjonsformål ved opprettelsen av folketrygden og det ble understreket at den reelle betydningen av fondsopplegget var en høyere sparing enn en ellers ville fått. Ved plassering av midlene var det to hovedhensyn som måtte vektlegges; midlene skulle plasseres mot betryggende sikkerhet og plasseringen skulle skje slik at midlene i størst mulig grad kunne bidra til en videre utbygging av landet, særlig i industrifattige og kapitalsvake områder. Det var derfor et selvstendig poeng at sparingen var offentlig slik at den oppsparte kapitalen kunne kanaliseres til samfunnsmessig høyt prioriterte investeringsprosjekter. Midlene burde kanaliseres til bl a boligbygging, industrireising, distriktsutbygging og modernisering av jordbruk, skogbruk og fiske. Det ble fremholdt at sparingen ville legge grunnlaget for høyere investeringer, bedre utenriksøkonomi og sterkere økonomisk vekst enn det som ellers ville være mulig.

Det ble fremholdt at fondene ville bli beskjedene i forhold til pensjonsforpliktelsene, slik at folketrygden ikke ville bli et premiereservesystem, men et utlikningssystem moderert med en viss fondsoppsamling. Det var med andre ord aldri intensjonen at folketrygden skulle være fullt ut fondert i forsikringsteknisk forstand, men at fondet skulle fungere som en buffer og likviditetsreserve i perioder med store utbetalinger i forhold til innbetalingene

4.4.2 Oppbygging av folketrygdfondet

Folketrygdfondet ble opprettet i medhold av lov om folketrygd av 17. juni 1966. Folketrygden ble avgiftsfinansiert og avgiftssatsene ble fastsatt for fire år av gangen. Det ble videre forutsatt en opptrapping av folketrygdavgiften og medlemspremien over en tiårs periode. Det ble i løpet av den første fireårsperioden (1967-70) fattet flere vedtak som medførte økende utgifter for folketrygden uten at inntektssiden kunne endres tilsvarende. Dette førte til at fondsopplegget ble mindre enn forutsatt i denne fireårsperioden. I 1967 ble det satt av 575 mill kroner og i 1970 var den samlede kapitalen i folketrygdfondet om lag 2 800 mill kroner (løpende priser). Målet var at total fondskapital i 1970 skulle tilsvare 71 pst av folketrygdens utgifter, mens fondets faktiske størrelse var 39 pst av utgiftene. Sosialdepartementet anslo likevel at fondsopplegget hadde vært betydelig større enn nedgangen i andre spareordninger. For å opprettholde et høyt investeringsnivå var det fortsatt behov for å øke den samlede sparingen. Den offentlige sparingen måtte stige betydelig

sterkere enn BNP og Sosialdepartementet mente at en måtte basere seg på et fond-sopplegg i folketrygden som minst økte i takt med BNP i løpende priser.

Ved utløpet av den første fireårsperioden foreslo Sosialdepartementet at en gikk over til årlige avgiftsvedtak fra og med 1971. Folketrygdavgiften ble beregnet slik at det årlig ble avsatt midler til folketrygdfondet frem til og med 1975 da fondskapitalen utgjorde 11 284 mill 1975-kroner. Deretter ble fondet sporadisk tilført midler frem til og med 1979 da fondet ble tilført 500 mill kroner selv om trygdebudsjettet ble gjort opp med underskudd etter statstilskuddet. Flere betydelige utgiftsvedtak uten tilsvarende økning av avgiftene hadde ført til at de siste overføringene til fondet ble svært små. Medlems- og arbeidsgiveravgiften ble betraktet som inntektspolitiske virkemidler for å bedre norske bedrifters konkurranseevne overfor utlandet. Arbeidsgiveravgiften ble geografisk differensiert i 1975 og har siden vært et viktig distriktspolitisk virkemiddel. Samtidig ble medlemsavgiften benyttet som virkemiddel i de kombinerte inntektsoppgjørene. Dette vanskeliggjorde en tilstrekkelig økning av avgiftene, både med hensyn til å redusere behovet for statstilskudd og mulighetene for videre fondsoppbygging.

4.4.3 Folketrygdfondet frikoples fra folketrygden

Etter den siste overføringen av midler fra folketrygden i 1979 er folketrygdfondet bare tilført renteavkastningen på egne plasseringer. Selv om de løpende utgifter i folketrygden har nødvendiggjort store statlige tilskudd er det ikke overført midler fra folketrygdfondet for å dekke løpende utbetalinger fra folketrygden. Samtidig med at folketrygden ble integrert i det ordinære statsbudsjettet i 1983 ble muligheten for overføringer fra folketrygden til folketrygdfondet fjernet så lenge folketrygden ble saldert med tilskudd fra staten. I budsjettproposisjonen heter det at fondets stilling ikke vil bli endret selv om fondets økonomiske rolle for folketrygden bortfaller. Fondsforvaltningen har som siktemål at folketrygdfondet gjennom formuesoppbygging skal bli til størst mulig nytte for folketrygden.

Trygdefinansieringsutvalget (NOU 1984:10) mente at folketrygdfondets begrensede funksjon burde føre til forenklinger i organiseringen og forvaltningen av fondsmidlene. Utvalget foreslo derfor at fondsstyrene ble avviklet og forvaltningssansvaret overført til Finansdepartementet eller Norges Bank. I trygdemeldingen (St meld nr 12 (1988-89)) foreslo Regjeringen å oppheve fondsstyrene og legge forvaltningen av fondsmidlene til Norges Bank, et forslag som ikke fikk tilslutning i Stortinget. Etter Stortingets behandling av Trygdemeldingen i 1989 fremmet Finansdepartementet forslag om å legge ned distriktsfondsstyrene og endre hovedstyrets oppgaver og sammensetning. Forslaget ble begrunnet med at folketrygdfondets begrensede funksjon burde føre til forenklinger i organiseringen og forvaltningen av fondets midler. Det nye hovedstyret fikk ni medlemmer, alle oppnevnt av Kongen for fire år av gangen. Styret har ansvaret for at fondets midler anbringes med sikte på best mulig avkastning under hensyntagen til betryggende sikkerhet og den nødvendige likviditet.

I følge den gamle folketrygdlovens § 16-6, andre ledd skulle den delen av folketrygdens inntekter som ikke gikk med til dekking av folketrygdens utgifter overføres folketrygdfondet. Bestemmelsen ble foreslått videreført i forslaget til ny lov om folketrygd, selv om det i odelstingsproposisjonen uttales at det er lite trolig at ny fondsoppbygging vil skje. Bestemmelsen er derfor holdt i en hypotetisk form. Folketrygdloven av 28. februar 1997 § 23-11, tredje ledd slår fast at folketrygdens utgifter kan dekkes ved tilskudd fra folketrygdfondet. Det eksisterer imidlertid ikke retningslinjer for når folketrygdfondet eventuelt skal overføre midler til folketrygden og hvordan dette eventuelt skal skje.

4.4.4 Folketrygdfondets investeringsadgang utvides

Folketrygdfondet fikk i juni 1991 adgang til å plassere inntil 10 pst av fondskapitalen i børsnoterte aksjer i norske selskaper, børsnoterte grunnfondsbevis i norske sparebanker, kredittforeninger og gjensidige forsikringsselskaper og børsnoterte konvertible obligasjoner og børsnoterte obligasjoner med kjøpsrett til aksjer i norske selskaper. Fondet kunne eie aksjer eller grunnfondsbevis begrenset oppad til 10 pst av total aksje- eller grunnfondskapital i gjeldende selskap. Aksjeplasseringen ville være et alternativ til kjøp av private obligasjoner og plassering i bankinnskudd. Den utvidete plasseringsadgangen ville sikre formuesoppbyggingen gjennom høyest mulig avkastning på fondets midler. I 1992 ble rammen for folketrygdfondets plasseringsadgang økt til 15 pst av fondets totale fondskapital, begrenset oppad til 15 pst av total aksje- eller grunnfondskapital i gjeldende selskap. Fondets adgang til å investere i aksjer utgjorde om lag 7 pst av den daværende totale markedsverdi på Oslo Børs. I 1994 ble plasseringsadgangen i egenkapitalinstrumenter utvidet til 20 pst av fondets totale kapital, fortsatt begrenset oppad til 15 pst av total aksje- eller grunnfondskapital i gjeldende selskap. I 1996 ble retningslinjene for folketrygdfondet endret slik at fondet kan beholde aksjer og obligasjoner i selskaper som ved f eks oppkjøp eller fusjon endrer status fra å være norsk til å bli utenlandsk. Det ble ikke åpnet for at fondet generelt skulle kunne plassere i utlandet.

4.4.5 Den historiske avkastningen i folketrygdfondet

I perioden 1968-1982 hadde folketrygdfondet hele 11 år med negativ realavkastning og bare 4 år med positiv realavkastning på fondsmidlene. Dette må ses i sammenheng med plasseringsreglene for fondet, som i stor grad skulle ivareta andre hensyn enn avkastning. Folketrygdfondets plasseringsmuligheter omfattet fram til 1991 bare nominelle fordringer (obligasjoner og bankinnskudd). Plasseringer i stats- og statsbankobligasjoner med lav kredittrisiko og lav nominell avkastning dominerte fullstendig. Fondet hadde dermed begrensede muligheter til å bevare realverdien av midlene og beskytte seg mot inflasjon, noe som avspeiles i den negative avkastningen i år med høy prisstigning. Dereguleringen av markedet førte til en økning i obligasjonsrentenivået og fondets realavkastning har vært positiv hvert eneste år etter 1982. Fondet kan likevel ikke konkurrere med andre store porteføljeforvaltere når det gjelder størrelsen på gjennomsnittsavkastningen i perioden fra opprettelsen av fondet og til 1991.

Ved utgangen av 1995 utgjorde folketrygdfondets kapital 93 038 mill kroner. Av dette var 10,5 pst, målt i bokførte verdier, plassert i egenkapitalinstrumenter. Realisert resultat (inntekter fratrukket administrasjons- og forvaltningskostnader) var 7 023 mill kroner, mens det verdikorrigerede resultatet (realisert resultat med tillegg av endringer i urealiserte kursgevinster) utgjorde 10 334 mill kroner. Folketrygdfondets avkastning var 0,4 pst bedre enn totalindeksen på Oslo Børs. Samme år utgjorde folketrygdens utbetalinger til alderspensjon 47 802 mill kroner, og folketrygdens samlede utbetalinger var 126 198 mill kroner.

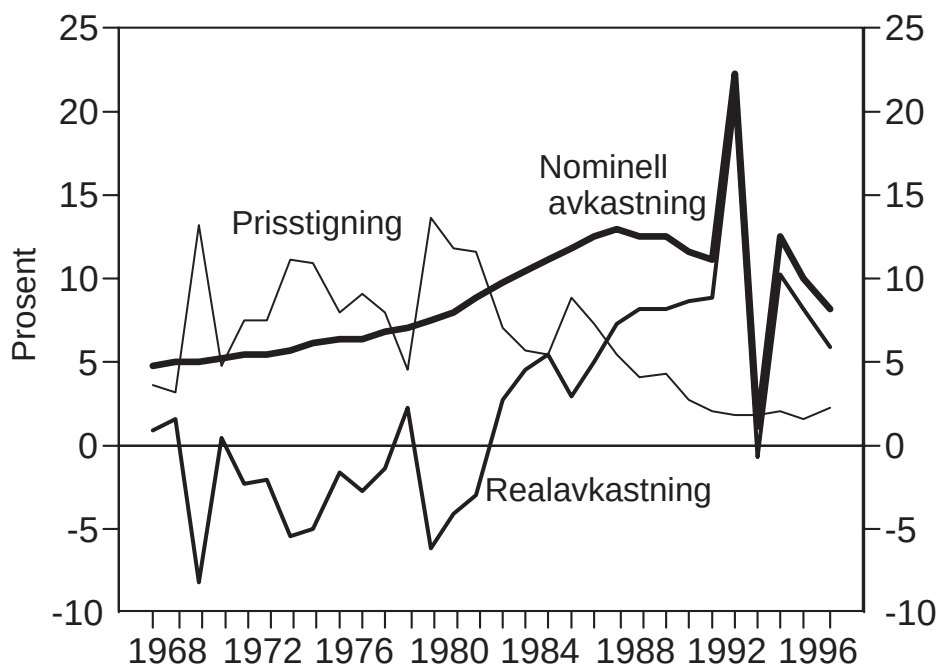
Ved utgangen av 1996 hadde folketrygdfondets kapital økt til 102 516 mill kroner. Beholdningen av aksjer mv sank til 9,3 pst av total kapital målt i bokførte verdier. Realisert resultat var 6 703 mill kroner, noe som gir en avkastningsrate på 7,7 pst, mot 8,8 pst året før. Det verdikorrigerede resultatet var 9 457 mill kroner, tilsvarende en avkastningsrate på 10,2 pst, mot 12,5 pst året før. Denne avkastningen var 0,4 pst svakere enn totalindeksen på Oslo Børs.

Det realiserte resultatet i 1997 var på 7 417 mill kroner, dvs en avkastningsrate på 7,9 pst, mens det verdikorrigerede resultatet var på 8 583 mill kroner, dvs 8,4 pst avkastningsrate. Ved utgangen av 1997 var kapitalen på 111 099 mill kroner målt

til markedsverdier. 10,4 prosent av fondets midler var plassert i aksjer og grunnfondsbevis.

Den gjennomsnittlige årlige realavkastningsraten i folketrygdfondet har vært 2,4 pst i løpet av hele perioden 1968-1997.

Årlig avkastning på folketrygdfondets midler



Figur 4.4 Årlig avkastning på folketrygdfondets midler

Kilde: Folketrygdfondet

4.5 SUPPLERENDE PENSJONSORDNINGER

Praktisk talt alle arbeidstakere i offentlig sektor er tilknyttet en tjenstepensjonsordning gjennom Statens Pensjonskasse eller kommunale og fylkeskommunale ordninger. I offentlig sektor inngår avtalefestet pensjon (AFP) som en del av tjenstepensjonsordningen. I privat sektor inngår tjenstepensjonsordninger, avtalefestet pensjon og individuelle pensjonsordninger. Dette omfatter tjenstepensjonsforsikring etter skatteloven (TPES), egen pensjonsforsikring etter skatteloven (EPES), kollektiv livrente i arbeidsforhold, individuell livrenteforsikring og individuell kapitalforsikring. Tjenstepensjon og egen pensjonsforsikring har størst utbredelse, og særlig er tjenstepensjonsordningene viktige. Av samlede fonds knyttet til pensjonsforsikringskontrakter i livsforsikring, utgjorde kollektive kontrakter 73 pst ved utgangen av 1995.

4.5.1 Tjenestepensjonsordninger

En tjenestepensjonsordning er som regel en del av de alminnelige lønns- og ansettelsesbetingelser, og består i at arbeidsgiver lover en framtidig pensjon, ofte fastsatt som en andel av den ansattes lønn. Den ansatte tjener opp denne pensjonen gradvis fra innmelding i tjenestepensjonsordningen og til pensjonsalder. Premien til en tjenestepensjonsordning som oppfyller kravene etter skatteloven, er fradragsberettiget som lønnskostnader for arbeidsgiver.

Tjenestepensjonsordningene i henholdsvis offentlig og privat sektor bygger på separate regelverk. Tjenestepensjonsordningen i staten er lovfestet gjennom lov om Statens pensjonskasse, og har satt mye av rammen for utforming og valg i de øvrige tjenestepensjonsordningene. Tjenestepensjonene i kommunene og fylkeskommunene er ganske, men ikke helt lik de statlige. I privat sektor er de fleste tjenestepensjonsordninger utformet slik at de kommer inn under skattelovens krav for å oppnå fradrag for premien etter skatteloven, men det finnes også ordninger utenfor skatteloven.

Private tjenestepensjonsordninger

Tjenestepensjoner i privat sektor kan enten betales over drift eller sikres i forsikringsselskap eller pensjonskasse. Ved sikring og utforming etter TPES-reglene får bedriften inntektsfradrag for premien. Premiereserve og avkastning på denne beskattes ikke, mens utbetalingen skattlegges som pensjon. Pensjoner over drift, der forpliktelsene ikke sikres på denne måten, gir ikke fradrag for foretaket før ved utbetaling av pensjonen. De private tjenestepensjonsordningene reguleres i dag på grunnlag av forskrifter fra 1968 og 1969 med senere endringer. De fleste bedriftsordninger er utformet for å oppfylle kravene til fradrag slik de er utformet i disse reglene.

Tjenestepensjonene i foretak er gjerne utformet ved å legge til grunn at samlet pensjon, bestående av folketrygden og pensjon fra tjenestepensjonsordningen, skal utgjøre et visst nivå av sluttlønn, ofte på to tredeler. Denne pensjonen tjenes opp i løpet av tiden fra innmelding i ordningen til pensjonsalder, likevel over minst 30 år. Et viktig prinsipp for ytelsene i en tjenestepensjonsordning ligger i det såkalte forholdsmessighetsprinsippet, som krever at ytelsene skal fastsettes slik at pensjonsytelsen til de enkelte medlemmer sammen med standardberegnet folketrygd blir rimelig ut fra pensjongivende lønn og tjenestetid i foretaket. Videre krever forholdsmessighetsprinsippet at samlet pensjon for medlemmer med høyere lønn ikke kan utgjøre en høyere prosentandel av lønn enn for medlemmer med lavere lønn.

I de fleste tilfeller er i dag de private tjenestepensjonsordningene bygd opp som nettoordninger. Det innebærer at man ser tjenestepensjonen som en ren supplerende ytelse til folketrygden. Når pensjonen i de private tjenestepensjonsordningene fastsettes ved at de samlede ytelsene fra folketrygden og tjenestepensjonsordningen skal gi en pensjon av en viss størrelse i forhold til sluttlønn, baserer beregningen seg på en standardberegnet folketrygdpensjon. Tjenestepensjonen bestemmes deretter som differansen mellom ønsket nivå på den samlede pensjonen og den standardberegnete folketrygdytelsen. Det vil i en nettoordning ikke bli gjort endringer selv om endelig pensjon fra folketrygden skulle vise seg å avvike fra den standardberegnete. De offentlige ordningene og noen få private ordninger er bruttoordninger, der pensjonen fra ordningen samordnes med utbetalt folketrygd.

I NOU 1998:1 er det gjengitt kartlegging av dagens praksis i et utvalg av private tjenestepensjonsordninger etter skatteloven⁴, herunder utbredelsen av ulike pensjonsprosent. Pensjonsprosent uttrykker hvilken samlet pensjon (summen av pensjon fra folketrygden og tjenestepensjonsordningen) i forhold til sluttlønn tjenestepensjon-

sordningen sikter på å gi medlemmene. Tabell 4.1 viser hvordan foretakene fordelte seg etter samlet pensjonsnivå i ordningen. Tabellen viser at et pensjonsnivå i størrelsesorden 66 pst er mest vanlig, selv om også en del bedrifter bruker en lavere pensjonsprosent. Dette gjenspeiler at mange har valgt å utforme ordningene etter mønster av Statens Pensjonskasse. I en tilsvarende undersøkelse gjengitt i Velferdsmeldingen (St meld nr 35 (1994-95)) oppgav bare 4 pst av bedriftene at ordningen gav 70 pst eller høyere pensjonsprosent. Dette kan avspeile at det i enkelte bransjer har vært tendens til økt pensjonsprosent i ordningen i perioden. I tabell 4.1 vises også fordelingen av ansatte etter ulik pensjonsprosent. Fordi det typisk er mindre bedrifter som har valgt å ha svært høyt pensjonsnivå, er det markert lavere andel ansatte som har så høy pensjonsprosent.

Tabell 4.1: Fordeling av bedrifter og ansatte etter pensjonsnivå

	Andel bedrifter (pst)	Andel ansatte (pst)
70 pst eller høyere	17	8
65 - 67 pst	48	44
60 - 62 pst	30	27
60 pst eller lavere	6	21

Kilde: NOU 1998:1 Utkast til lov om foretakspensjon

Ved sikring av en tjenstepensjonsordning i forsikringsselskap eller pensjonskasse, vil forpliktelsene beregnes på grunnlag av den såkalte grunnlagsrenten, som etter forskrift ikke kan settes høyere enn 3 pst p.a for nye kontrakter. Fram til og med 1993 var veiledende norm 4 pst p.a. Grunnlagsrenten utgjør også en garantert minsteavkastning. En andel av avkastning ut over minsteavkastning skal tildeles den enkelte forsikringskontrakt og overføres til premiefondet og forrentes som den garanterte renten. Overskudd skal fordeles årlig.

Ved lov om forsikringsvirksomhet i 1988 innførte man flytterett, dvs at forsikringstaker kan kreve at forsikringskontrakten med alle oppsparte midler overføres til annet selskap⁵. Videre ble egenkapitalkrav innført, og reglene om kapitalforvaltning ble utvidet til å gjelde alle aktiva, men gjort mindre detaljerte. I tillegg ble midler fra bonusfond og krigs- og katastrofefond tildelt den enkelte kontrakt. Disse fondene ble oppløst, og tilleggsavsetninger (innført 1993) har senere overtatt deres funksjon som bufferfond. Kapitalforvaltning er omtalt i [\(Link\)](#) avsnitt 4.5.3.

Det har i lengre tid foregått utredningsarbeid med tilknytning til private tjenstepensjonsordninger, og bl a har det tidligere vært laget flere utkast til nye forskrifter. I Velferdsmeldingen la Regjeringen til grunn at private pensjonsordningers plass i det samlede pensjonssystemet er som et supplement til folketrygden, og Stortingets flertall sluttet seg til dette i innstillingen. Både Regjering og Storting mente at tjenstepensjoner burde reguleres i lovs form, og ikke som nå ved forskriftshjemmel i skatteloven. I februar 1998 la et utvalg ledet av professor Erling Selvig

4. Kartleggingen omfattet 217 bedrifter med i alt 161 000 ansatte, med god geografisk spredning og spredning i antall ansatte. Ordningene var både organisert gjennom forsikringsselskap og gjennom egen pensjonskasse.
5. Flytting innebærer i prinsippet at risikoen for selskapet ved f eks investeringer i aksjer øker. Mulighetene for flytting innebærer også en likviditetsbelastning selv om den med de frister som nå gjelder ikke kan sies å være spesielt stor. Flytterett er på den annen side en viktig faktor for å opprettholde en effektiv konkurranse mellom selskapene.

fram et fullstendig utkast til lov om foretakspensjon (NOU 1998:1). Noen av de forhold som er gjennomført i utkastet til lov er

- *Lineær opptjening av pensjon:* Foretakspensjon skal gi fastsatte pensjonsytelser i tillegg til folketrygdyttelsene til enhver tid og er utformet som en «ytelsesbasert nettoordning». Pensjon opptjenes for hvert år etter det «lineære prinsipp», og opptjente rettigheter skal til enhver tid være sikret fullt ut ved årlig premieinnbetaling fra foretakenes side. I forhold til både foretak og arbeidstakere blir pensjonskostnaden dermed synliggjort som en del av den samlede godtgjørelse i arbeidsforholdet.
- *Opptjeningstid og medlemskap:* Utvalget foreslår at minstekravet til opptjeningstid skal settes til 35 år, men går samtidig inn for at arbeidstakere skal kunne bli medlem av pensjonsordning allerede fra fylte 20 år. Det foreslås også innført en særlig «omsorgspensjon» for arbeidstakere som går tilbake til yrkeslivet etter et fravær for å ha omsorg for barn, noe som vil få betydning for mange kvinner. Også for øvrig fremmer utvalget forslag som vil gjøre det lettere for bl a deltids- og sesongarbeidstakere å oppnå medlemskap i pensjonsordning.
- *Eldre arbeidstakere:* Utvalget går inn for ulike tiltak som skal gjøre det lettere for arbeidstakerne å opptjene pensjon også under den siste del av yrkeskarrieren. Dette kommer i tillegg til at pensjonskostnaden for eldre arbeidskraft reduseres som følge av overgangen til «lineær» opptjening av pensjon. Utvalget foreslår også særlige regler for arbeidstakere som fortsetter i yrkesaktivt arbeid etter pensjonsalderen på 67 år.
- *Pensjonsregulering:* Utvalget foreslår videre at en del av overskuddet ved forvaltningen av pensjonsordningens midler årlig skal overføres til pensjonistenes overskuddsfond og benyttes til oppregulering av pensjoner under utbetaling etter den prosentvise økning i folketrygdens grunnbeløp i året. Dette vil bidra til å opprettholde pensjonenes kjøpekraft, og ordningen skal avløse pensjonsreguleringsfondene som neppe har virket etter sin hensikt.
- *Premiefond videreføres:* I samsvar med flertallsmerknadene ved stortingsbehandlingen av Velferdsmeldingen videreføres nåværende ordning med premiefond. Det foreslås regler som klarere knytter bruken av midler i premiefond til pensjonsordningens formål. Utvalget foreslår også at det åpnes for tilbakeføring fra premiefond til foretaket når fondets midler er større enn det som med rimelighet er påkrevet for å sikre videreføring av pensjonsordningen i en periode på fem år uten innbetaling fra foretaket. Betydelige midler som i dag er bundet opp i mange premiefond kan dermed nyttiggjøres på en bedre måte i foretakets virksomhet.
- *Nytt regelverk for strukturendringer:* Lovforslaget inneholder utførlige regler om pensjonsordninger i konsernforhold, samt om håndteringen av pensjonsordningen og dens midler ved sammenslåing og deling av foretak eller andre endringer i foretaket eller dets virksomhet. På disse områdene er gjeldende regelverk meget ufullstendig.

Tjenestepensjonsordninger i offentlig sektor

Tjenestepensjonsordninger i offentlig sektor omfatter kommunale, fylkeskommunale og statlige ordninger. Lov om Statens pensjonskasse av 28. juli 1949 bestemmer at arbeidstakere som er tilsatt i statens tjeneste i heldagsstilling er medlemmer av Pensjonskassen. Deltidsansatte er medlemmer av Statens Pensjonskasse hvis de arbeider minst 14 timer pr. uke. Lærere er medlemmer når de har minst 35 pst stilling. Arbeidstaker som mottar løpende alders- eller invalidepensjon fra Statens pen-

sjonskasse blir også medlemmer hvis arbeidstiden er kortere enn dette. Etter 1986 blir alle pensjoner regulert i takt med endring i folketrygdens grunnbeløp (G).

Etter kommuneloven § 24 nr 4 står kommuner og fylkeskommuner fritt til å opprette pensjonsordninger for sine ansatte. I utgangspunktet vil slike pensjonsordninger være basert på avtaler mellom kommunene/fylkeskommunene og de ansattes organisasjoner. Kongen kan med hjemmel i nevnte bestemmelse forskriftsfeste nærmere regler for pensjonsordningene. Denne myndighet er delegert til Sosial- og helsedepartementet, og det er gitt slik forskrift med materielle rammer for kommunale og fylkeskommunale pensjonsordninger 22. april 1997.

De kommunale og fylkeskommunale ordningene kan være organisert gjennom Kommunal Landspensjonskasse, egen pensjonskasse eller gjennom livsforsikrings-selskap. Det er 435 kommuner og 18 fylkeskommuner i Norge. KLP har en markedsandel på 94 pst av antall kommuner og fylkeskommuner, med om lag 65 pst av de kommunalt ansatte.

Hovedtyngden av de kommunale tjenestepensjonsordningene har i dag inngått avtale med Statens Pensjonskasse om overføring av opptjente pensjonsrettigheter slik at den siste pensjonsinstans en pensjonist var tilsluttet, står for utbetaling av all pensjon. Et grunnleggende krav for at denne avtalen skal fungere, er at pensjonsvilkårene i de forskjellige ordningene i avtalesystemet er tilnærmet like. Av den grunn er det tatt inn en bestemmelse i disse avtalene hvor det går fram at de kommunale og fylkeskommunale ordningene plikter å gjennomføre tilsvarende endringer i sine vedtekter som de endringene som blir gjennomført i lov om Statens Pensjonskasse. Partene i kommunesektoren tariffestet i forbindelse med lønnsoppgjøret 1996 et krav om at alle kommunale og fylkeskommunale pensjonsordninger skal være tilsluttet denne overføringsavtalen med Statens Pensjonskasse.

De offentlige tjenestepensjonsordningene er bruttoordninger og garanterer en samlet ytelse bestående av tjenestepensjon og pensjon fra folketrygden. Denne garantien reguleres av regler om samordning, som medfører at den enkelte pensjonist får en samlet pensjon lik den høyeste enkeltpensjon vedkommende har blitt lovet. Utvalget som hadde til oppgave å forenkle samordningsreglene (NOU 1995:29 Samordning av pensjons- og trygdeytelser) skriver selv at samordningsloven inneholder «det mest kompliserte og vanskelig tilgjengelige regelverket vi har i vårt rettssystem».

En forskjell på private tjenestepensjonsordninger og tjenestepensjonsordninger i offentlig sektor har vært eksistensen av knekkpunkt i de offentlige ordningene. I en parallell til folketrygdens fordelingsprofil teller inntekt over ett visst nivå (8 ganger folketrygdens grunnbeløp) med 1/3 i beregningen av pensjon i offentlige sektor. Tilsvarende knekkpunkt finnes i dag ikke i private tjenestepensjonsordninger.

Utbredelse

De største enkeltaktørene innenfor tjenestepensjonsordninger er Statens Pensjonskasse (SPK) og Kommunal Landspensjonskasse (KLP). SPK har naturlig nok alle ordninger som er dekket av loven innenfor statlig virksomhet, og noen ordninger utenfor. KLP har de fleste ordninger i kommunal og fylkeskommunal virksomhet. Tabell 4.2. viser fordelingen av medlemmer i ulike ordninger.

Tabell 4.2: Antall medlemmer i tjenstepensjonsordninger

	Antall medlemmer pr 31.12.95
Statens Pensjonskasse	270 000
Kommunal Pensjonskasse	247 000
Selvstendige kommunale pensjonskasser	88 000
Norges Forsikringsforbund ¹⁾	340 000
Private pensjonskasser	115 000
Andre	6 000
I alt	1 054 000

1) Eksklusiv KLP, men inklusiv noen kommunale ordninger organisert gjennom forsikringsselskap.
Kilde: NOU 1998:1

I 1995 var i underkant av 2 millioner (om lag 1 910 000) personer sysselsatt i Norge. Det vil si at om lag 55 pst av arbeidsplassene i Norge er dekket av en tjenstepensjonsordning. For å se på private tjenstepensjonsordninger kan en trekke bort medlemmene i Statens Pensjonskasse, Kommunal Landspensjonskasse og de øvrige kommunale pensjonskassene, og da står en igjen med at om lag 36 pst av de øvrige sysselsatte er medlem i en tjenstepensjonsordning. I tillegg var det utstedt om lag 590 000 fripoliser ved utgangen av 1995.

Ved innføringen av folketrygden i 1967 var omtrent en tredjedel av alle arbeidstakerne sikret gjennom andre pensjonsordninger i tillegg til den alminnelige alderspensjonen. Et siktemål var at alle skulle sikres en viss minsteinntekt ved grunnpensjonen, mens tilleggspensjonssystemet skulle sikre en samlet pensjon som stod i et rimelig forhold til tidligere inntekt. På sikt regnet en derfor med at bruken av supplerende pensjoner ville bli redusert. Utviklingen ser imidlertid ut til å ha gått i motsatt retning.

Summariske mål, eksempelvis samlet medlemstall i tjenstepensjonsordninger, beskriver bare i begrenset grad tjenstepensjonsordningenes rolle. Ordningene vil, isolert sett, gi de enkelte medlemmene svært ulike utbetalinger og kompensasjonsgrad. Fordi mange skifter jobb mellom offentlig og privat sektor, og mellom bedrifter med og uten tjenstepensjonsordning, vil andelen som får utbetalt pensjon fra en tjenstepensjonsordning være høyere enn andelen antyder.

Pensjonister i dag

Omkring halvparten av de husholdningene der minst et av husholdsmedlemmene er folketrygdpensjonist, mottar pensjonsytelser ut over folketrygden. Det foreligger imidlertid lite statistikk knyttet direkte til supplerende tjenstepensjonsordninger, og tallene kan ikke brytes ned på enkeltordninger. Ifølge Inntekts- og formuesundersøkelsen 1994 utgjorde pensjonsytelser ut over folketrygden (dvs. «egen pensjon fra andre enn folketrygden») om lag 19 prosent av samlede pensjoner blant alle pensjonister. Egen pensjon fra andre enn folketrygden består i egen tjenstepensjon fra offentlig eller privat ordning, avtalefestet pensjon (AFP), livrenter i arbeidsforhold, utbetaling fra egen pensjonsforsikring (EPES), samt føderådsytelser i jord og skogbruk mv.

Tabell 4.3 viser antall pensjonister i ulike tjenestepensjonsordninger. Fordi enkelte kan ha utbetaling fra flere ordninger, vil samlet antall pensjonister med tjenestepensjon være lavere enn dette.

Tabell 4.3: Antall pensjonister i ulike tjenestepensjonsordninger

	Antall pensjonister pr 31.12.95
Statens Pensjonskasse	156 000
Kommunal Pensjonskasse	75 000
Selvstendige kommunale pensjonskasser	41 000
Norges Forsikringsforbund ¹⁾	90 000
Private pensjonskasser	33 000
Andre	2 000
I alt	397 000

- 1) Eksklusiv KLP, men inklusiv noen kommunale ordninger organisert gjennom forsikringsselskap.

Kilde: NOU 1998:1

4.5.2 Individuelle ordninger

Ordningene for egen pensjon etter skatteloven gir mulighet for egen sparing til pensjon med skattemessig særbehandling som kan brukes av alle som ønsker å spare til pensjonsalder. Innskudd under en slik ordning er fradragsberettiget i alminnelig inntekt, løpende avkastning er skattefri og formuen fritatt for formuesbeskatning, mens utbetalt pensjon beskattes som personinntekt. Siden innskudd ikke kommer til fradrag i personinntekt, gir de opptjening av pensjonspoeng i folketrygden.

Regjeringen skisserte i et høringsnotat høsten 1996 retningslinjer for en endring i skattereglene for EPES-ordningen slik at det kan bli mulig å foreta egen pensjonssparing i bl a bank og verdipapirfond. Ordningen har fått betegnelsen individuell pensjonsavtale (IPA), og er gjort gjeldende fra og med inntektsåret 1997. EPES er avviklet fra og med 1998. IPA-reglene ligger på enkelte felt tett opp til de tidligere EPES-reglene, men innen IPA kan en inngå enten en pensjonsspareavtale eller en pensjonsforsikringsavtale. Forretnings- og sparebanker, livsforsikringsselskap og forvaltningsselskap for verdipapirfond, eller tilsvarende utenlandsk selskap med hovedsete i EØS-stat og filial i Norge, skal kunne tilby pensjonsspareavtaler. Livsforsikringsselskap, eller tilsvarende utenlandsk selskap med hovedsete i EØS-stat og filial i Norge, skal kunne tilby pensjonsforsikringsavtaler.

Ifølge Selvangivelsesregisteret (SSB) hadde 167 000 personer fradrag for egen pensjonsforsikring på selvangivelsen for 1996, med et totalt fradrag på 1,2 mrd kroner.

4.5.3 Forvaltning og regulering i supplerende ordninger

Forsikringsvirksomhet kan bare drives av forsikringsselskaper og pensjonskasser. Forsikringsselskapene reguleres av Lov om forsikringsvirksomhet og Lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner, begge av 10. juni 1988, henholdsvis nr. 39 og 40 samt utfyllende forskrifter. Pensjonskasser er regulert i forskrift om forsikringsvirksomhetslovens anvendelse på pensjonskasser og pensjonsfond og kan

bare tilby kollektive pensjonsforsikringer for ansatte i foretak som pensjonskassen er opprettet for, men ellers er reguleringen av pensjonskassene i hovedsak lik reguleringen av livsforsikringsselskaper. Det har vært omfattende endringer i lov og regelverk for forsikringsnæringen de siste 10-15 år. Formålet har vært å skape et mer enhetlig regelverk for finansinstitusjoner og å styrke konkurransen på finansmarkedet. Det har også vært et viktig hensyn å sikre forsikringstakernes interesser gjennom blant annet flytterett og løpende fordeling av overskudd.

Livselskapenes kapitalforvaltning er regulert i forsikringsvirksomhetsloven (§ 7-4) med tilhørende forskrift og i finansinstitusjonsloven (§ 2-10) om høyeste engasjement med en enkelt kunde. Dette er gitt virkning også overfor pensjonskasser. Blant de generelle krav som stilles, er at selskapet skal påse at eiendelene er sammensatt slik at de, i forhold til arten av forsikringsforpliktelser, forvaltes under hensyn til sikkerhet, risikospredning, avkastning og likviditet, og selskapet skal sørge for tilstrekkelig variasjon og spredning i investeringene. Det er likevel gitt visse begrensninger i selskapenes plasseringsadgang.

Selskapenes forpliktelser består av fremtidige forsikringsytelser, og skal ha sin dekning i en avsetning som betegnes premiereserve. Sammen med premie- og pensjonsreguleringsfond utgjør dette de deler av selskapets forsikringsfond som omfattes av avkastningsgarantien. Premiefondet disponeres av forsikringstaker, og kan brukes til å avsette midler til framtidig premiebetaling med skattemessig virkning. Tildeling av overskudd ut over garantert avkastning tilføres også premiefondet. De fleste tjenstepensjoner i privat sektor garanterer en nominell fast ytelse, og pensjonsreguleringsfondet er opprettet for å gi anledning til å bygge opp en reserve for regulering av løpende pensjoner.

Den buffer selskapene har ved svingninger i finansielle eller forsikringsteknisk resultat, består av tilleggsavsetninger, kursreserver, sikkerhetsfond og kjernekapital. Tilleggsavsetninger ble opprettet i 1993. Disse tilhører den enkelte kontrakt, men tildeles først ved flytting, gjenkjøp eller utbetaling. Det betyr at selskapet kan trekke på tilleggsavsetningene som en ekstra buffer i år der avkastningsgarantien ellers ikke kan oppfylles. Tilleggsavsetninger bygges opp gjennom overskudd. Kursreserver bygges opp for en tilsvarende hensikt, nemlig å kunne utjevne for kortsiktige svingninger i verdien av selskapets verdipapirbeholdning. Sikkerhetsfondet skal dekke ekstra store erstatningsutbetalinger.

Ansvarlig kapital består av egenkapital og ansvarlig lån, og skal aldri falle under et minstekrav. Livsforsikringsselskaper er i utgangspunktet underlagt de samme krav til kapitaldekning som banker, dvs at (kvalifisert) egenkapital skal utgjøre minst 8 pst av (risikovektet) aktiva samt forpliktelser utenfor balansen. Det er også andre soliditetskrav til ansvarlig kapital.

Av de aktiva som skal dekke livselskapenes forsikringsmessige avsetninger, kan (fra 4. mai 1998) maksimalt 35 pst plasseres i aksjer og maksimalt 30 pst i lån som ikke er utstedt eller garantert av stat, kommune, finans- eller kredittinstitusjoner. Eventuell investering i annen eiendom enn vanlig omsettelige bolig- og forretningseiendommer, samt spesielle omsettelige verdipapirer, skal også inngå i de nevnte 30 pst av selskapets forsikringsmessige avsetninger. I tillegg er det i 1997 innført bestemmelser om valutavirksomhet og maksimale valutaposisjoner, slik at et livsforsikringsselskaps netto finansielle tilgodehavende i en valuta til enhver tid minst skal motsvare 80 pst av forsikringstekniske avsetninger i samme valuta, og videre at et livsforsikringsselskap ikke kan ha negative finansielle tilgodehavender i valuta.

Som andre finansinstitusjoner vil livsforsikringsselskaper og pensjonskasser ha restriksjoner på ansvarlig kapital i andre finansinstitusjoner (avkortingsregler). Videre skal pensjonskasser og gjensidige selskaper ha et garantifond som består av

ansvarlig kapital, og som igjen består av kjernekapital og evt ansvarlige lån og annen tilleggskapital. Det er også gitt bestemmelser om at pensjonskasser skal holde en viss mengde stats- og ihendehaverobligasjoner. Pensjonskasser har vært underlagt reglene for kapitaldekningskrav fra 1995.

Forvaltningskapitalen i norske livsforsikringsselskaper har vokst kraftig det siste tiåret. Sammensetningen av kapitalen vil avhenge av flere forhold, herunder endringer i markedsforholdene for de ulike finansobjektene, og har endret seg over tiden. Dette henger også sammen med fusjoner med banker, med derpå følgende flytting av utlånsporteføljer. Det viktigste utviklingstrekket kan se ut til å være en jevn økning i andelen aksjer og sertifikater, og en tilsvarende nedgang i utlån til kunder. I hovedsak er nå livselskapenes eiendeler plassert i verdipapirmarkedene. Tabell 4.4 viser fordelingen av livselskapenes eiendeler ved utgangen av 1996. Ved utgangen av 1985 hadde livselskapene plassert knapt 3 pst av forvaltningskapitalen i aksjer. I 1990 hadde denne andelen kommet opp i 10 pst. Ved utgangen av 1996 var andelen 13 pst etter å ha variert noe årene før. Adgang til å foreta tilleggsavsetninger har medvirket til at forsikringsselskapene har bygget opp buffere som et vern mot kortsiktige svigninger i aksjemarkedet. Størrelsen på bufferkapitalen varierer imidlertid fra selskap til selskap og over tid. Selskapenes varierende evne til å bære risiko innebærer at det er behov for å utarbeide retningslinjer for bruk av tester og analyser for hva de kan tåle. Inntil dette er på plass, har Finansdepartementet i første omgang gått inn for å heve grensen til 35 prosent. Endringen gjøres gjeldende også for skadeforsikringsselskapene og pensjonskassene. Departementet tar sikte på å endre eller oppheve denne aksjeplasseringsbegrensningen når en har på plass tilstrekkelige rutiner for å kontrollere risikoeksponeringen i selskapene.

Selskapene har over den samme tidsperiode også øket sine plasseringer i utlandet. Både aksje- og obligasjonsandelene har øket jevnt. Av samlede eiendeler holder nå selskapene knapt 19 pst i utenlandske verdipapirer. Tabell 4.5 viser fordelingen av pensjonskassenes eiendeler ved utgangen av 1996. En samlet oversikt over pensjonskassenes utenlandsplasseringer finnes ikke, men mens de mindre pensjonskassene i liten grad har utenlandsplasseringer vil de større pensjonskassene ha slike plasseringer om lag som forsikringsselskapene. Norske livselskaper eide ved utgangen av 1996 en firedel av totalt utestående obligasjoner i norske kroner og en seksdel av utestående sertifikater. Andelen av eiendeler som er plassert i sertifikater har også øket de senere år, men denne har tidligere variert kraftig. På samme tidspunkt eide livselskaper om lag 5 pst av de samlede norske aksjer registrert i Verdipapirsentralen.

Tabell 4.6 gir videre en oversikt over nivået på formelle driftskostnader i norske livsforsikringsselskaper og pensjonskasser. Driftskostnadene ligger i gjennomsnitt under 1 pst av forvaltningskapital. Årlige driftskostnader vil kunne variere med andre forhold enn forvaltning, for eksempel på grunn av høy nytegning av forsikringskontrakter. Driftskostnadene er markert lavere i pensjonskassene enn i livsforsikringsselskapene.

Tabell 4.4: Fordeling av eiendeler i norske livsforsikringsselskaper. 1996

	Prosentvis fordeling
Kontanter og bankinnskudd	2,8
Aksjer, andeler og grunnfondsbevis	13,3 (hvorav 5,2 utenlandske)
Obligasjoner	47,0 (hvorav 13,6 utenlandske)
Sertifikater	7,2
Utlån	19,2
Annet (inkl faste eiendommer)	10,5
Sum eiendeler	256 411 mill kr

Kilde: Norges Bank

Tabell 4.5: Fordeling av eiendeler i norske private pensjonskasser. 1996

	Prosentvis fordeling
Kontanter og bankinnskudd	4,1
Aksjer, andeler og grunnfondsbevis	16,7
Obligasjoner	61,2
Sertifikater	5,8
Utlån	4,1
Faste eiendommer	4,6
Annet	3,5
Sum eiendeler	43 123 mill kr

Kilde: Norske pensjonskassers forening

Tabell 4.6: Driftskostnader i pensjonskasser og livsforsikringsselskaper. 1996

	Driftskostnader i prosent av premier	Driftskostnader i prosent av forvaltningskapital
Livselskaper*	10.3	0.8
Private pensjonskasser	4.5	0.3
KLP	5.1	0.4
Kommunale pensjonskasser	3.0	0.3

* Eksklusive KLP

Kilde: Norske pensjonskassers forening

KAPITTEL 5

Pensjonsordninger og trygdebudsjettering i andre land**5.1 KORT HISTORIKK**

Systemene vi i dag kjenner som mer eller mindre allmenne pensjonssystemer, har i hovedsak opphav i de politiske endringer som skjedde rundt århundreskiftet.

Den tyske rikskansler Otto von Bismarck introduserte et sosialpolitisk program i Tyskland høsten 1881. Programmet skulle gi et regelverk om sykepenger, yrkesskadetrygd og invalide- og alderspensjon. Dette skulle være obligatoriske og nasjonalt dekkende forsikringsordninger som skulle gi arbeiderne rett til forsørgelse ved tap av arbeidsinntekt. Alle sosiallovene var gjenstand for stor debatt og politiske kompromisser slik at den endelige lovgivningen avvek fra Bismarcks opprinnelige program. 22. juni 1889 ble loven om alderspensjon vedtatt. Denne ga alle arbeidere over 70 år rett til alderspensjon. Pensjonen ble finansiert gjennom like store bidrag fra arbeidsgivere og arbeidstakere, samt mindre tilskudd fra staten. Aldersforsikringen ble administrert av halvoffentlige forsikringsselskap. Funksjonærer var ikke omfattet av de opprinnelige sosiallovene, men ble inkludert i 1900 og fikk sin egen, mer gunstige ordning i 1911.

Danmark fulgte etter som det andre landet i verden som innførte alderspensjon. Alle ble omfattet av ordningen med behovsprøvd grunnpensjon til personer over 70 år. Det var ingen koplinger mellom inn- og utbetalinger i pensjonsordningen.

I Storbritannia vokste en økende sosial bevissthet omkring fattigdomsproblemene fram som følge av industrialiseringen på 1800-tallet. Svakheter ved fattigforsorgen ble klarere og førte i første omgang til større privat veldedighet. Det vokste også fram gjensidige forsikringskasser som hadde rundt fire millioner medlemmer rundt århundreskiftet. Den liberale selvhjelpstradisjonen sto sterkt og sosialpolitikken tok hovedsakelig sikte på å hjelpe de fattige. Resultatet ble en skattefinansiert, behovsprøvd alderstrygd med like ytelser til alle som fylte kriteriene.

Sverige innførte i 1913 en offentlig pensjonsordning som i utgangspunktet bygde på forsikringsmodellen med forholdsmessighet mellom innbetaling og pensjon. Det var i tillegg en allmenn skattefinansiert ordning for dem som ikke hadde tjent opp pensjon, men som ellers ble funnet verdige. Dette var den første trygdeordningen basert på at alle var omfattet med like ytelser (universalismen).

Avgiftsfinansieringen av de tyske sosialordningene førte til at de som betalte inn til ordningene ønsket å opprettholde ordningene som de var og ikke innlemme nye grupper. Dette hindret framveksten av allmenne ordninger i Tyskland. I Storbritannia og de nordiske landene bidro alle i finansieringen av de skattefinansierte ordningene, noe som gjorde det lettere å innlemme nye grupper. Etterhvert som det ble økonomisk mulig, ble derfor stadig nye grupper inkludert i ordningene.

I Storbritannia la Anthony Beveridge fram utredningen «Social Insurance and Allied Services» i 1942. Utredningen vakte stor oppmerksomhet, og ble et sentralt dokument i europeisk sosialpolitikk og inspirerte også sosialpolitiske reformer i mange land. Beveridge gikk inn for et felles trygdesystem med minsteytelser som erstatning for de ulike ordningene som da eksisterte. Minsteytelserne skulle omfatte alle, være de samme for alle, være relativt generøse og de skulle finansieres gjennom like avgifter for alle. De som ønsket høyere ytelser, skulle selv skaffe dette gjennom private pensjonsordninger. Universalismen gjorde Beveridge og den nye britiske velferdsstaten til et forbilde for mange vestlige land.

I dag er det særlig pensjonssystemet i Chile og en del andre land som skiller seg ut fra denne historiske tradisjonen. Disse systemene er utformet i løpet av de siste 20 årene og har erstattet de tradisjonelt oppbygde systemene som har vist seg å fungere dårlig i disse landene. De nye systemene er gjerne basert på egne innbetalinger og individuelle konti, liten grad av inntektsomfordeling og minimal deltaking fra det offentlige.

5.2 ORGANISERING - TRE ELLER FIRE SØYLER?

Det er vanlig å operere med en tredeling av offentlige oppgaver knyttet til pensjonssystemer. Skillelinjene går mellom organisering og regulering: Det offentlige er for det første forventet å organisere og eventuelt regulere et system med grunntelseter, eksempelvis den norske minstepensjonen. Det offentlige kan videre organisere, men vil i hvert fall regulere et obligatorisk inntektsavhengig tilleggspensjonssystem for yrkesaktive. Til slutt kan det offentlige regulere, men ikke organisere et system for frivillig supplerende pensjon ut over de foregående.

Ved å inkludere vanlig privat sparing som kan benyttes fritt uavhengig av alder, utvides inndelingen til et system for sparing, og ikke et «pensjonssystem». Denne definisjonen baseres på typen ytelse, graden av frivillighet, reguleringen av ytelsene inkludert graden av forsikringselement og hvem som omfattes av ytelsene. Dette systemet vil da baseres på følgende fire søyler:

1. *Obligatoriske grunnpensjoner.* Dette er obligatoriske ordninger som omfatter en stor del av eller hele befolkningen og som gir livsvarige grunntelseter. Det offentlige vil vanligvis både regulere og administrere ordningen.

I enkelte land har alle borgere i utgangspunktet ubegrenset rett til denne grunntelseten. Dette betegnes ofte som velferdsbaserte ordninger, fordi alle er omfattet, uavhengig av om de har bidratt i finansieringen eller ikke. Norge og Sverige, samt Storbritannia, Luxemburg og Nederland har en inntektsuavhengig minstepensjon til alle. I Danmark, Finland og Island er minstepensjonen inntektsprøvd mot den obligatoriske tjenestepensjonen. Belgia, Italia og Spania har behovsprøvd minstepensjoner som avkortes mot både annen inntekt og mot formue. New Zealand har en inntektsprøvd og Australia en behovsprøvd grunnpensjon til alle.

I andre land har bare de som har betalt inn til ordningen rett til pensjon. Yrkespassive omfattes ikke av ordningene med mindre de er medforsikret av yrkesaktive familiemedlemmer og på den måten har betalt avgift. Disse ordningene betegnes ofte som forsikringsbaserte ordninger siden bare personer som har bidratt i finansieringen omfattes av ordningen. Sveits og Frankrike har grunnpensjonsordninger som omfatter alle ansatte, mens USA også har inkludert selvstendig næringsdrivende i ordningen. I Tyskland er ordningen obligatorisk for ansatte og studenter, mens medlemskap er basert på frivillige innbetalinger for andre grupper.

Chile har ingen garantert grunntelsete uavhengig av tidligere inntekt i sine pensjonsordninger.⁶

2. *Obligatorisk inntektsavhengig tilleggspensjon.* Dette er offentlig regulerte og eventuelt også offentlig administrerte ordninger som vanligvis omfatter alle arbeidstakere og i noen tilfeller også selvstendig næringsdrivende. Ordningene

6. Alle OECD-land har i tillegg i varierende grad bygd ut systemer for offentlig finansiert sosialhjelp som et siste sikkerhetsnett. Sosialhjelpen omfatter også andre grupper enn eldre og ordningene har en annen utforming enn pensjonsordningene (bl a sterkt behovsprøvd, generelt skattefinansiert). Dette skiller sosialhjelp fra pensjonsordninger og sosialhjelp er derfor ikke behandlet her.

er vanligvis basert på gradvis opptjening og tidligere arbeidsinntekt i en eller annen form.⁷

I enkelte land administreres de obligatoriske tilleggspensjonsordningene av det offentlige. Norge, Sverige, Sveits og USA er blant landene som har felles administrasjon for den obligatoriske grunnpensjonsordningen og den offentlige tilleggspensjonsordningen.

I en del land pålegger staten andre, som oftest arbeidsgiver, å tilby obligatorisk tilleggspensjon for alle ansatte. Pensjonsordningene kan i slike tilfeller være administrert av private bedrifter, sammenslutninger av bedrifter eller arbeidsgiverorganisasjoner/bransjeorganisasjoner. I Danmark og Finland administreres tilleggspensjonsordningen av selvstendige institusjoner tilknyttet arbeidslivets parter. I Island, Sveits, Frankrike, Italia og Australia administreres den obligatoriske tilleggspensjonen av selvstendige pensjonskasser/private institusjoner. Den obligatoriske chilenske pensjonsordningen som bare omfatter opptjeningsbasert pensjon er administrert av private institusjoner.

Sverige og Sveits har obligatorisk tilleggspensjon både innenfor det offentlige systemet og i tjenestepensjonsordningene i offentlig og privat sektor. Nederland og New Zealand har ikke obligatorisk tilleggspensjon, verken i det offentlige systemet eller i form av tjenestepensjoner.

3. *Supplerende kollektive og individuelle pensjonsordninger.* Denne tredje søylen omfatter både tilleggspensjon knyttet til tariffområde, arbeidsplass eller type yrke og individuelle pensjonsordninger. Dersom ordningene tilfredsstiller gitte kriterier (offentlige reguleringer) kan de være skattemessig særbehandlet, men utenom dette er selve ordningene ikke direkte regulert.

Det er nå mulig å opprette supplerende kollektive og/eller individuelle pensjonsordninger i alle landene som omtales i dette kapitlet. De supplerende ordningene kan ofte etableres både i form av tjenestepensjon og egen pensjonssparing. I noen land, f.eks. Chile og Storbritannia, er det også muligheter for frivillig tilleggspensjon gjennom frivillig forhøyede innbetalinger til den obligatoriske tilleggspensjonsordningen.

4. *Annen privat sparing.* All privat sparing som ikke er bundet til uttak etter pensjonsalderen inngår i denne kategorien. Sparingen kan ha andre motiver enn sikring av alderdommen, og spareformene spenner fra finansiell sparing til sparing i realkapital i form av eksempelvis boligformue. De ulike spareformene har ulik utbredelse, og Norge skiller seg ut ved å ha stor boligformue.

5.3 FINANSIERING AV PENSJONER

5.3.1 Ulike dimensjoner i finansieringen

Finansieringen kan skje gjennom løpende utlikning eller gjennom fondering av ytelsene. I et system med løpende utlikning skal innbetalingene fra dagens yrkesaktive medlemmer dekke utbetalingene til dagens yrkespassive medlemmer. I et fullt ut fondert system skal de årlige innbetalingene tilsvare årlige endringer i de framtidige forpliktelsene målt i dagens kroneverdi. I tillegg finnes det mellomløsninger

7. Den inntektsavhengige ytelsen kan beregnes på grunnlag av gjennomsnittlig inntekt over hele yrkeskarrieren, et utvalg av de beste inntektsårene eller begrenses til inntekten de siste årene før pensjonering. Det har vært en tendens i retning av at flere land endrer beregningsmåten slik at gjennomsnittsinntekten gjennom hele yrkeskarrieren legges til grunn for pensjonsberegningen. Forutsatt at beregningsmåten ikke endres på andre måter, bidrar dette normalt til å redusere gjennomsnittlig tilleggspensjon og dermed også redusere utgiftene i pensjonsordningen. I Danmark beregnes den obligatoriske tilleggsytelsen med utgangspunkt i ukentlig arbeidstid.

der det er bygd opp større eller mindre fond. Dette innebærer imidlertid som regel ikke at pensjonene er fondert i forsikringsteknisk forstand, men heller at det eksisterer likviditetsreserver i systemet.

Finansiering av pensjonsytelsene kan deles inn i tre ulike kategorier avhengig av hvordan innbetalingene er organisert. Den første er generell skatte- eller avgiftsfinansiering, dvs slik finansiering en gjerne forbinder med de offentlige grunntelsene i et pensjonssystem. Dette er typisk en form for løpende finansiering eller utlikning. Når den obligatoriske tilleggspensjonen administreres gjennom samme ordning som grunntelsene, vil også tilleggspensjonen normalt være skatte- eller avgiftsfinansiert gjennom løpende finansiering.

En annen form for organisering av innbetalingene kan betraktes som «utsatt inntekt», fordi en del av avlønningen i et arbeidsforhold består i at arbeidsgiver setter av midler til framtidige pensjonsutbetalinger. Denne finansieringsformen brukes i både obligatoriske og frivillige tilleggspensjoner i arbeidsmarkedet. Pensjonsordningens utforming og finansiering inngår gjerne som en del av standardvilkårene i ansettelseskontrakten på arbeidsplasser med tjenstepensjon og pensjonsavtalen betraktes ofte som en del av avlønningen. Det vil typisk være rådighetsbegrensninger på en slik pensjonskapital.

Den siste finansieringsformen er «spart inntekt», der arbeidstaker selv velger å sette av midler til egen pensjon. Denne sparingen kan skje både gjennom egen pensjonssparing i særskilte ordninger og gjennom ordinær sparing.

5.3.2 Finansiering av de ulike typene pensjoner

Alle de offentlige pensjonsordningene finansierer *grunntelsene* gjennom løpende finansiering. Finansieringen er stort sett tredelt ved at både arbeidstakere, arbeidsgivere og staten bidrar. Det varierer om landene forsøker å synliggjøre finansieringen gjennom øremerkede avgifter eller om de bruker generelle overføringer fra statsbudsjettet (generell beskatning). I en forsikringsbasert løsning vil det være større sammenheng mellom innbetalinger og ytelser enn det er i velferdsbaserte løsninger, noe som kunne tilsi større bruk av øremerkede avgifter i land med forsikringsbaserte løsninger. Det ser allikevel ikke ut til å være noen klar sammenheng mellom valg av finansieringsmåte og velferdsbaserte eller forsikringsbaserte løsninger.

Statstilskuddet kan være definert til å dekke spesielle ytelser eller ytelser til spesielle grupper, f eks personer som mangler opptjening fordi de er blitt pensjonister før ordningen er fullt utbygd eller personer som av ulike grunner ikke har betalt avgift selv (uføre, studenter og yrkespassive som inngår i ordningen). Statstilskuddet kan også være et generelt tilskudd for å dekke underskuddet i ordningen. Et generelt statstilskudd vil delvis redusere betydningen av synliggjøringen gjennom øremerkede avgifter fordi deler av pensjonsutbetalingene dekkes gjennom de ordinære skattene eller ved at det genereres underskudd på statsbudsjettet.

Enkelte av de landene som benytter øremerkede avgifter, har et eget, avgrenset trygdebudsjett eller en egen pensjonskasse utenfor statsbudsjettet. Dersom pensjonskassen er opprettet som en egen juridisk enhet vil denne i prinsippet kunne gå konkurs. Det er imidlertid et åpent spørsmål om staten vil la den offentlige grunnpensjonsordningen gå konkurs. Noen få land har krav om et fond som skal tilsvare utbetaling av grunntelsene evt også tilleggsytelser for en viss periode, for eksempel en måned eller ett år. Dette er ikke fondering i forsikringsteknisk forstand, men har mer karakter av å være en ekstra sikkerhet for utbetalingene, evt et virkemiddel for å jevne ut utgiftene over tid. Sveits har et fond som skal tilsvare utbetalinger av ett års grunnpensjon. I USA er løpende innbetalinger i dag større enn utbetalingene

slik at det bygges opp fond under Social Security. I det nye svenske pensjonssystemet skal AP-fondene alltid minst tilsvare et halvt års utbetalinger.

Finansieringen av *obligatoriske tilleggspensjoner* varierer. Finansieringen av generelle offentlige tilleggspensjoner er stort sett identisk med finansieringen av de offentlige grunntelsene. Dette innebærer ofte en tredelt finansiering mellom arbeidstakere, arbeidsgivere og staten. Pensjonsutbetalingene er løpende finansiert, enten over statsbudsjettet eller et eget trygdebudsjett. Amerikansk Social Security omfatter også obligatoriske tilleggssytelser og fondet som nå bygges opp vil brukes til utbetaling av både grunntelsene og tilleggssytelsene.

Noen av de obligatoriske tjenestepensjonsordningene er også løpende finansiert. Dette gjelder særlig tilleggspensjonsordningene i offentlig sektor. Frankrike er et av de få landene som har en løpende finansiert obligatorisk tilleggspensjon forvaltet av private institusjoner. Det er ingen fondsoppbygging i den franske ordningen.

En del tjenestepensjonsordninger som er løpende finansiert har i tillegg et begrenset fond. Fondene er ikke store nok til at ordningen er fondsbasert etter forsikringstekniske beregningsprinsipper, men fondene skal fungere som en ekstra sikkerhet eller bidra til utjevning av avgiftene over tid. Det obligatoriske tilleggspensjonssystemet i Finland administreres av arbeidslivets parter og systemet er delvis fondert. Fondene tilsvare om lag 15 pst av forpliktelsene i systemet, dvs om lag 7 års utbetalinger. De løpende innbetalingene til systemet går dels til å dekke deler av de løpende utbetalingene og dels til å styrke fondene. De løpende pensjonsutbetalingene dekkes delvis ved at det trekkes på fondet og delvis ved direkte utlikning. Det obligatoriske tilleggspensjonssystemet i Sverige består av en delvis fondsbasert kollektiv ordning samtidig som det skal innføres en ordning med individuelle fondskonti for deler av pensjonen. AP-fondene betegnes av svenskene selv som «bufferfond» og fondsmidlene dekker om lag 5 års løpende utbetalinger. Om lag 24 pst av pensjonsutbetalingene i tilleggspensjonssystemet dekkes av midler fra fondene, mens resten dekkes gjennom løpende avgiftsinnbetalinger.

Hoveddelen av de obligatoriske tjenestepensjonsordningene er fullstendig fondsfinansiert, enten ved at det er valgt en løsning med forsikringsselskap eller ved at det er opprettet pensjonskasser/pensjonsfond som tar seg av alle inn- og utbetalinger. Det danske tilleggspensjonssystemet er administrert av en selvstendig, selveid institusjon som ledes av arbeidslivets parter. Tilleggspensjonene er fullt ut fondsbasert i et kollektivt fond. I Island er tilleggspensjonssystemet i privat sektor fullt ut fondsbasert. Det er også innført et fullt ut fondsbasert system i offentlig sektor til erstatning for systemet med løpende utlikning som eksisterte fram til 1997. I Storbritannia er det anledning til å trekke seg ut av det løpende finansierte, obligatoriske, offentlige tilleggspensjonssystemet til fordel for privat administrerte tilleggssytelser i form av tjenestepensjon eller egen pensjonssparing forutsatt at disse minst garanterer tilsvarende ytelser som den offentlige ordningen. Disse tilleggspensjonene er fullt ut fondert i pensjonsfond eller livsforsikringsselskap.

I de fleste land er både pensjonsfond og (livs)forsikringsselskaper underlagt strenge statlige reguleringer. Reguleringene skal ivareta kundenes sikkerhet for at de faktisk vil motta de ytelser de er forespeilet. Reguleringene kan både gjelde de forutsetningene som benyttes i forbindelse med de aktuariske beregningene (beregningsrenten, forventet levealder) og krav til/restriksjoner på plasseringen av midler (hvilke investeringsobjekter som kan benyttes, sammensetning av plasseringene, adgangen til å plassere i utlandet osv).

I Chile er den obligatoriske tilleggspensjonen sikret i form av individuelle fondskonti. Individet kan selv velge hvilken forvalter fondskontoen skal plasseres hos og det er mulig å bytte forvalter på relativt kort varsel. Gjennom valget av forvalter

velges også en gitt plasseringsstrategi. Den chilenske ordningen inneholder en form for statsgaranti i og med at staten går inn og dekker avviket mellom avkastningskravet og faktisk avkastning inklusive trekk på reservefondene for fond som ikke tilfredsstiller avkastningskravet. Fondene vil så bli oppløst. I Sverige skal deler av den obligatoriske tilleggssytelsen sikres i form av individuelle fondskonti. Innbetalningene vil gå til en nyopprettet myndighet (Premiepensionsmyndigheten) som igjen vil betale midlene ut til de forvaltere som hver enkelt velger. Midlene vil forvaltes av godkjente fondsforvaltere og forvaltningen vil følge de generelle fondsforvaltningsreglene.

Kollektive og individuelle tilleggspensjoner finansieres på ulike måter i de ulike landene, bl a avhengig av om det er kollektive eller individuelle løsninger. Tjenestepensjoner i offentlig sektor er i flere tilfeller løpende finansiert, mens tjenestepensjonene i privat sektor i de fleste tilfeller er helt eller delvis forhåndsfinansiert. Det mest vanlige er hel eller delvis fondering i egen pensjonskasse, enten bedriftsinterne pensjonskasser eller kasser opprettet i samarbeid mellom flere bedrifter. I de fleste land er det også mulig å velge forsikringsbaserte løsninger til finansiering av de frivillige tjenestepensjonene. Når private institusjoner tilbyr løpende finansierte pensjoner kan det være krav om at pensjonene skal være reassurert i et forsikrings-selskap.

I Tyskland er løpende finansiering i form av «bokreserver» den mest brukte løsningen for de frivillige tilleggspensjonene. Regnskapsmessig er det innarbeidet reserver til utbetalingene i bedriftens balanse. Alle pensjoner utbetales imidlertid over driften og det er ikke garantert at bedriften har likvide midler til utbetaling av pensjonsforpliktelsene når disse forfaller. Det er krav om gjenforsikring av alle forpliktelser som er sikret i form av bokreserver. Alle forpliktelser opparbeidet etter 31. desember 1986 må være dekket av faktiske reserver slik at bokreservesystemet gradvis vil bli et fullt ut fondert system med reelle reserver.

Private pensjonsordninger er basert på individets egen sparing/innbetaling av premie og pensjonen vil alltid være fondsbasert etter aktuarielle prinsipper. Avhengig av lovgivningen i de ulike landene kan pensjonssparing foregå både i bank og forsikringsselskap, og i noen tilfeller også i form av tilleggssinnbetalinger til de obligatoriske eller frivillige tjenestepensjonsordningene.

5.3.3 Fondsfinansierte pensjonsordninger i andre land

Det er ingen av de undersøkte landene som har fondert de obligatoriske grunnpensjonene. Det nærmeste vi kommer er Sveits som har et bufferfond som skal tilsvare ett års utbetalinger av grunnpensjon og amerikansk Social Security som bygger opp fond som vil kunne brukes til finansiering av både de offentlige grunnnyttelsene og tilleggssytelsene. De obligatoriske tilleggspensjonene er heller ikke fondert når de er organisert i sammenheng med de offentlige grunnnyttelsene.

I tilknytning til de allmenne tilleggspensjonssystemene i de landene som har slike ordninger, er det ofte bygd opp fond når tilleggspensjonene ikke er integrert i systemet for grunnpensjon. Dette innebærer imidlertid ikke alltid at ordningene er fullt ut fondert. Tabell 5.1 viser størrelsen på både offentlige og private pensjonsfond og på livsforsikringsselskapenes fond tilknyttet pensjon. Der det er oppgitt to tall i kolonnen for pensjonsfond, viser det første tallet den samlede forvaltningskapitalen til de private pensjonsfondene, mens det andre tallet også inkluderer de offentlige pensjonsfondene.

Tabell 5.1: Pensjonsfondenes midler og forvaltningskapitalen i livsforsikringsselskapene knyttet til pensjoner, begge målt i pst av BNP

Land	Pensjonsfond	Livsforsikring
Norge	4,2 ¹	26,2 ²
Sverige	32,6 ³	36,9 ⁵
Danmark	20,7 ⁴ / 35,9 ⁴	42,5 ⁴
Finland	20,1 ³ / 61,2 ⁶	-
Island	64 ⁷	-
Storbritannia	74,7	67,1 ⁵
Nederland	87,3 ⁸	45 ⁵
Tyskland	5,8	20,5 ⁵
Frankrike	5,6	30,0 ⁵
Sveits	117,1	-
Italia	3,0	3,7 ⁵
USA	58,2	-
Australia	31,6	-
New Zealand	-	3,1
Chile	41,1 ⁹	-

«-» indikerer at informasjon ikke var tilgjengelig

- 1) Private pensjonskasser 1996, kilde: Norske pensjonskassers forening
- 2) Inkluderer Kommunal Landspensjonskasse, 1997-tall, kilde: SSB
- 3) Uten den obligatoriske tilleggspensjonen (dvs bare frivillig tjenestepensjon og egen pensjonssparing)
- 4) Kilde: Finanssektorens pensjonskasse, Danmark, 1996-tall
- 5) 1994-tall, kilde: Supplementary Pensions in the Single Market, A Green paper EU
- 6) Inkludert fondene i den obligatoriske tilleggspensjonsordningen, 1997-tall, kilde: Det finske finansdepartementet
- 7) Kilde: Mar Gudmundsson, Sedlabanki Islands
- 8) Inkluderer pensjonsfondet for offentlige tjenestemenn, ABP, som forvalter om lag en tredjedel av midlene
- 9) 1994-tall, AFP-fondene, kilde: IMF working paper, Pension Reform, Financial Development and Economic Growth, Preliminary Evidence from Chile, August 1996

Kilde: OECD når ikke annet er angitt (1996-tall).

Flere land har tilleggspensjonsordninger som er fonderte. Fondenes størrelse i forhold til BNP avhenger bl a av hvor mange som er omfattet, kompensasjonsgraden og modenheten i systemet. Sverige og Finland har fond knyttet til sine obligatoriske tilleggspensjonsordninger uten at disse er fullt ut fonderte. Den obligatoriske danske ordningen er fullt ut fondert. I Sveits er tjenestepensjonsordningen obligatorisk og fullt ut fondert. Tjenestepensjonsordningen i Nederland er ikke obligatorisk, men den omfatter en svært høy andel av de sysselsatte. Videre har Storbritannia fondert store deler av tilleggspensjonene ved at bedrifter tilbyr sine ansatte en fondert tjenestepensjon som er minst like god som den obligatoriske tilleggspensjonen. USA har også fondert store deler av tjenestepensjonene både i

privat og offentlig sektor. Nederland og Sverige er, sammen med enkelte delstater i USA, blant de få landene som har fondert de statlige tjenstepensjonene. I Island ble tjenstepensjonsordningen for de statlig ansatte lagt om til en fondert ordning i 1997.

Blant de landene hvor fonderte pensjoner utgjør en svært lav andel av samlede pensjoner og hvor andelen fondsmidler i forhold til BNP er svært lav både i pensjonskasser og forsikringsselskap, finner vi bl a Norge, Tyskland, Frankrike og Italia. Tyskland og Italia er også de to G7-landene med lavest vekst i pensjonsfondenes fondskapital. Dette skyldes i følge OECD i stor grad at lover og regelverk ikke er lagt til rette for fondering av tjenstepensjoner og egne tilleggspensjoner i disse landene.

Pensjonsfondene i Europa vokser saktere enn fondene i de andre OECD-landene. Dette skyldes bla at de europeiske fondene i større grad enn enkelte andre fond er begynt å modnes. I Australia vil veksten framover være særlig stor fordi det bygges opp et obligatorisk, fullt ut fondert tilleggspensjonssystem.

Det er store forskjeller i plasseringspraksisen mellom fondene i de ulike landene. En oversikt over hovedreglene i de utvalgte landene er vist i tabell 5.2. Forskjellen i plasseringspraksis skyldes i stor grad nasjonale regler for beregning av fonderingsbehovet, plasseringsrestriksjoner, regnskapsregler og/eller ulike skatteregler som legger begrensninger på plasseringsmulighetene. Generelt sett øker andelen av fondsmidlene som investeres i aksjer, mens andelen investert i obligasjoner, utlån og fast eiendom mm synker. I OECD-landene samlet har andelen investert i aksjer økt fra 38 til 47 pst av porteføljen i perioden 1990-1995, mens andelen investert i henholdsvis obligasjoner og lån begge har falt med 2 prosentpoeng. Andre plasseringer (inkludert bl a fast eiendom) har falt med 5 prosentpoeng i samme periode. I snitt for OECD-området var avkastningen på aksjer drøyt 5 prosentpoeng høyere enn for obligasjoner i perioden 1990-1995⁸. Investeringer i aksjer bidrar derfor til å øke avkastningen av fondsmidlene. Store aksjeporteføljer bidrar samtidig til at svingningene i avkastningen øker. En del av denne risikoen kan reduseres ved å holde en diversifisert portefølje av aksjer. Internasjonal diversifisering av porteføljene bidrar ytterligere til å redusere risikoen.

I følge rapporter fra OECD har fondene i land med generelle regler om ansvarlig plassering i snitt hatt høyere avkastning på fondsmidlene enn fondene i land med kvantitative restriksjoner. Variasjonen i avkastningen har også vært høyere i fondene i land med generelle regler, noe som skyldes at en større andel av porteføljen har vært plassert i aksjer. I perioden 1967-1990 var avkastningen på fondsmidlene i OECD-land med generelle regler i snitt 1,8 pst høyere enn reallønnsveksten, mens avkastningen i land med kvantitative restriksjoner i snitt var på linje med reallønnsveksten. I perioden 1984-1996 var differansen i gjennomsnittlig avkastning mellom fondene i land med generelle regler og fondene i land med kvantitative restriksjoner økt til 4,6 prosentpoeng.

8. Kilde: OECD

Tabell 5.2: Plasseringsregler for pensjonskasser og livsforsikringsselskaper, maksimumsgrenser for enkeltinstrumenter, alle tall i prosent av fonderte forpliktelser

	Obligasjoner	Lån	Fast eiendom	Aksjer	Utlandet
Norge	30 dersom ikke garantert av stat, kommune eller finansinstitusjon			35	
Sverige					
Pensjonsfond		10	25 inkl lån med pant i fast eiendom	25 innenlandske og børsnoterte utenlandske	5-10
Livselskap					20
Danmark					
ATP	40 realkreditt obligasjoner				
Pensjonsfond og Livselskap		10		40 innenlandske børsnoterte 10 innenl unotert 10 utenl børsnotert	Ingen
Finland					
Pensjonsfond					Ingen
Livselskap		10	40	50 innenl børsnot 25 utenl. børsnot 10 innenl unotert	5 (foreslått endret til 20)
Island					
Pensjonsfond og Livselskap	10 (utenlands)	10		35 herav inntil 10 pst i børsnoterte utenlandske aksjer 40 innenl. og utenl. børsnotert 10 innenl unotert	40
Storbritannia	<i>Prudent man</i> (Forsvarlighetsprinsipp)				
Pensjonsfond	5 investeringer i eget selskap				
Livselskap	10 unoterte obligasjoner, lån og aksjer				EU
Tyskland					
Pensjonsfond	5 utenlandske	10 egeninvest.	25 i EU	30 børsnoterte i EU, 6 ikke EU	6
Livselskap	5 utenlandske	50	25 i EU	30 børsnot EU 10 unot EU 6 ikke EU	5
Sveits					
Pensjonsfond	30 herav 20 i utlandet		50 pluss 5 i utlandet	30 herav 20 i utlandet	30
Livselskap	20 utenlandske			30 innenl 25 utenl	30

Tabell 5.2: Plasseringsregler for pensjonskasser og livsforsikringsselskaper, maksimumsgrenser for enkeltinstrumenter, alle tall i prosent av fonderte forpliktelser

	Obligasjoner	Lån	Fast eiendom	Aksjer	Utlandet
Frankrike					
Pensjonsfond	Minimum 50 Innenlands/EU	33 egeninvest.			Ingen
Livselskap	25 utenland-ske, kombin-ert grense med utenl. aksjer	10	40	30 innenland-ske 25 børsno-terte utenlandske	Min. 50 pst i innenlandske obligasjoner
Nederland					
	<i>Prudent man</i> (Fors-varlighetsprinsipp)				
Pensjonsfond		5 invester-inger i eget selskap			Ingen
Livselskap		10 + 5 usikrede		10 unot innenl	Ingen
Italia					
Pensjonsfond					Ingen
Livselskaper	50 utenlandske	50	50	20 børsnot innenl 20 unot innenl 20 børs-not utenl	EU
USA					
Pensjonsfond	<i>Prudent man</i> (Forsvarlighetsprinsipp)				
Livselskaper					
Australia					
	<i>Prudent man</i> (Forsvarlighetsprinsipp)				
Pensjonsfond					Ingen
Livselskap					Ingen
New Zealand					
Pensjonsfond					Ingen
Livselskap					Ingen
Chile					

Kilde: EU Green Paper og OECD

EU-landene har felles minstekrav til livsforsikringsselskapenes plasseringer, men disse reglene gjelder ikke for pensjonsfondene. Myndighetene i de enkelte landene kan ikke kreve at livselskapene plasserer midlene sine i en spesiell type verdipapirer. Selskapene må plassere midlene sine på en forsvarlig måte (såkalt «prudent man») og i tillegg gjelder en del kvantitative begrensninger. Selskapene kan ikke ha mer enn 10 pst av midlene plassert i en enkelt tomt eller bygning og ikke mer enn 5 pst i aksjer eller obligasjoner i et enkelt foretak med unntak av statlige eller kommunale obligasjoner. Videre kan de maksimalt plassere 5 pst i usikrede lån, herav maksimalt 1 pst i et enkelt lån og de kan ikke ha en kontantbeholdning på mer enn 3 pst. Maksimalt 10 pst av porteføljen kan plasseres i ikke-børsnoterte aksjer. Videre kan myndighetene pålegge livselskapene å ha minst 80 pst av porteføljen plassert i samme valuta som de har sine forpliktelser. Denne regelen er implementert i de fleste EU-landene, og gjelder i de fleste tilfeller også for pensjonsfondene.

Selv om en større andel av midlene kan plasseres i utlandet, jf oversikten i tabell 5.2, vil reglene om at minimum 80 pst av porteføljen må være i samme valuta som forpliktelsene legge begrensninger på utenlandsinvesteringene dersom pensjonsfondene og livsselskapene ikke samtidig inngår sikringsforretninger.

Sverige, Tyskland, Nederland og Sveits er blant de landene som har faste regler for beregning av fonderingsbehov. Sverige, Danmark, Norge, Sveits og Tyskland har strenge kvantitative reguleringer av porteføljesammensetningen. Regnskapsreglene kombinert med kravet om minst 4 pst nominell avkastning på fondsmidlene påvirker sterkt investeringspraksisen i Sveits. Andre land, som Storbritannia, Nederland, USA og Australia, benytter seg av mer generelle regler om forsvarlige plasseringer («prudent man»).

Generelt har pensjonsfondene med generelle bestemmelser om forsvarlig plassering av midlene en større andel plassert i aksjer og høyere utenlandsplasseringer. Pensjonsfondene i Storbritannia har en svært høy andel av midlene (80 pst) plassert i aksjer, mens fondene i USA i snitt har drøyt halvparten av midlene plassert i aksjer. I de andre landene hvor pensjonsfondene har mye midler i forhold til BNP ligger aksjeandelen mellom 10 og 25 pst. Både de sveitsiske, de nederlandske og de finske fondene har en relativt stor andel (mellom 30 og 50 pst) av midlene plassert i form av utlån. Utenlandsplasseringene er høyest i de landene hvor pensjonsfondene og livsforsikringsselskapene har mye midler og hvor det ikke er kvantitative begrensninger på plasseringene. En oversikt over faktiske plasseringer er gitt i tabell 5.3.

Tabell 5.3: Fordeling av fondsmidler på ulike instrumenter i pensjonskasser og i livsforsikringselskaper, tall i prosent av fondskapital

	Obligasjonene	Lån	Fast eiendom	Aksjer	Annet	Investeringer i utlandet
Norge						
Livselskap	55	23	7	11	8	
Pensjonskasser	62	13		10	15	
Sverige						
Pensjonsfond	47		10	32	13	12
Livselskap	61		6	23	9	
Danmark						
Pensjonsfond	65		9	22	4	7
Livselskap	66		5	26	3	6
Finland						
Pensjonsfond	32	40	11*	6	11	
Island						
Pensjonsfond	64	21	1	5	9	3
Storbritannia						
Pensjonsfond	11		6	80	3	30
Livselskap	27		9	61	3	15
Tyskland						
Pensjonsfond	75 (inkl lån)		11	11	3	6
Livselskap	15	61	5	5	14	
Sveits						

Tabell 5.3: Fordeling av fondsmidler på ulike instrumenter i pensjonskasser og i livsforsikringsselskap, tall i prosent av fondskapital

	Obligasjonene	Lån	Fast eiendom	Aksjer	Annet	Investeringer i utlandet
Pensjonsfond	34	49		16	1	
Livselskap						
Frankrike						
Pensjonsfond	39		7	14	40	5
Livselskap	69		8	19	4	
Nederland						
Pensjonsfond	24	32	10	28	6	25
Livselskap	25	50	6	14	6	6
Italia						
Pensjonsfond	72 (inkl lån)		10	14	5	5
Livselskap	75		12	12	2	10
USA						
Pensjonsfond	28	3		52	17	
Livselskap						
Australia						
Pensjonsfond	28		8	28	18	15
Livselskap						
New Zealand	-	-	-	-	-	-
Chile						
AFP-fondene	50 (herav 40 pst stat-sobl)			25	25	

* inkl aksjer i eiendomsselskap

Kilde: EU og OECD

5.4 KORT OVERSIKT OVER PENSJONSORDNINGENE I UTVALGTE LAND

I dette avsnittet gis det en oversikt over pensjonsordningene i en del land. Det er gitt en summarisk oversikt i tabellene 5.4, 5.5 og 5.6 som er plassert til slutt i [\(Link\)](#) avsnitt 5.4.

5.4.1 Norden

Norge har et obligatorisk pensjonssystem med lik grunntilskudd til alle med minst 40 års botid (minstepensjon) og det er mulig å tjene opp tilleggspensjon opp til ett gitt inntektstak i det offentlige systemet. Ytelsene er løpende finansiert ved avgifter fra arbeidstakere og arbeidsgivere og gjennom direkte statstilskudd. Trygdebudsjettet er fullt ut integrert i statsbudsjettet. I tillegg eksisterer det kollektive tjenestepensjonsordninger opprettet i enkeltbedrifter. Nesten alle offentlig ansatte er dekket av tjenestepensjonsordninger som er løpende finansiert i statlig sektor og fondert i kommunal sektor. I privat sektor er om lag en tredjedel av alle ansatte dekket av tjenestepensjonsordninger. I privat sektor er fonderte ytelsesbaserte tjenestepen-

sjonsordninger dominerende. Eiendelene i norske livsforsikringsselskaper utgjorde 27,6 pst av BNP i 1995, mens fondsmidlene i private pensjonskasser utgjorde 4,2 pst av BNP samme år. Det er også mulig å spare for alderdommen i egne pensjonsordninger. Gitt visse forutsetninger er både tjenestepensjoner og egen pensjonssparing skattemessig særbehandlet. Det norske pensjonssystemet er nærmere omtalt i [\(Link\)](#) kapittel 4.

Sverige har også et obligatorisk pensjonssystem hvor alle mottar en minstepensjon som består av folkpension med pensionstilskott. Det kreves 40 års botid mellom 16 og 64 år for å motta full folkpension. Yrkesaktive mottar folkpension og opparbeider i tillegg rettigheter innenfor systemet med allmenn tilleggspensjon (ATP). I ATP kreves det 30 års medlemskap og de 15 beste årene teller med ved beregning av den ytelsesbaserte pensjonen. Det tjenes opp tilleggspensjon for inntekt opp til 7,5 basbelopp. Basbeloppet tilsvarer om lag det norske grunnbeløpet og utgjorde 37 100 svenske kroner i 1997. Begge ytelsene er løpende finansiert gjennom arbeidsgiveravgift og siden 1995 har også arbeidstaker bidratt i finansieringen. Inn- og utbetalingene i tilknytning til ATP holdes utenfor statsbudsjettet og det er opparbeidet kollektive fond i tilknytning til denne. Ytelsene i folkepensionen og ATP reguleres årlig med en prisindeks, men det har vært flere tilfeller av underregulering på grunn av økonomisk krise.

AP-fondene har hatt en klar, men begrenset rolle innenfor det svenske pensjonssystemet siden ATP ble opprettet i 1960. Fondsavkastningen eller andre forhold knyttet til selve fondene har ikke hatt betydning for størrelsen av ATP-ytelsene. ATP regnes som et løpende finansiert system både av AP-fondene selv, av svensk forvaltning i sin allminnelighet og av fagfolk. Etter 1990 har utbetalingene gjennom fondene utgjort større beløp enn fondene er blitt tilført gjennom avgiftsinnbetalingene. Avkastningen på fondenes midler har imidlertid ført til at fondene har beholdt sin nominelle verdi.

De kollektive fondene i ATP administreres av 6 ulike fondsstyrelser, og alle 6 fondsenhetene er underlagt krav om høy avkastning, risikospredning og langsiktighet, mens de tre første fondsenhetene i tillegg er underlagt krav om likviditet og betryggende sikkerhet. Alle fondsenhetene har kvantitative krav til porteføljesammensetningen, og kravene er strengest for de tre første fondsenhetene. Disse kan hovedsakelig plassere i obligasjoner med lav risiko, herav inntil 10 pst i utenlandske obligasjoner. I tillegg kan de plassere inntil 5 pst i svenske høyrisikoobligasjoner og inntil 5 pst i fast eiendom i Sverige og i utlandet. Fjerde til sjette fondsenhet kan også plassere i svenske aksjer, visse gjeldsbrev utstedt av svenske aksjeselskap, risikokapital til svenske boligsamvirker mv og andeler i svenske kommandittselskap. Fjerde og femte fondsenhet kan investere inntil 10 pst av forvaltningskapitalen i utenlandske aksjer og de kan også investere i standardiserte svenske opsjoner. Fjerde og femte fondsenhet kan ikke inneha mer enn 10 pst av aksjene eller stemmene i noe selskap notert på Stockholms fondsbørs, mens sjette fondsenhet ikke kan inneha mer enn 30 pst av aksjene eller stemmene i noe svensk selskap. Fondsmidlene i AP-fondene utgjorde om lag 30 pst av BNP i 1991.

De fleste yrkesaktive omfattes i tillegg av kollektive tjenestepensjoner, og individuelle pensjoner øker i popularitet. Eiendelene i svenske livsforsikringsselskap tilsvarte om lag 37 pst av BNP i 1994, mens pensjonskassene hadde midler tilsvarende om lag 33 pst av BNP i 1996. Om lag 20 pst av pensjonsmidlene i livsforsikringsselskapene kom i 1994 fra egen pensjonssparing.

Det svenske tilleggspensjonssystemet er vedtatt lagt om og det nye systemet vil tre i kraft i 2001. Omleggingen er begrunnet i at dagens system tar for lite hensyn til framtidens økonomiske og demografiske utvikling og at det i for liten grad bidrar til samfunnets sparing. Videre er det for liten sammenheng mellom hva man betaler

inn til pensjonssystemet og hva man får utbetalt som pensjonist, samtidig som ordningen ikke oppmuntrer nok til å stå lenge i arbeid. Omleggingen er nærmere omtalt i [\(Link\)](#) avsnitt 5.5.1.

Danmark innførte offentlig alderspensjon i 1881 som det andre landet i verden. Dette er nå et velferdsbasert pensjonssystem med en inntektsprøvd grunnnytelse til alle med 40 års botid. Grunntypelsen er høyere enn den norske minstepensjonen. Den generelle pensjonsalderen er 67 år. Grunnpensjonen er løpende finansiert over statsbudsjettet gjennom det generelle skattesystemet.

I tillegg er det et obligatorisk tilleggspensjonssystem (kalt Arbeidsmarkedets tilleggspensjon - ATP) som administreres av arbeidslivets parter. ATP ble lovfestet i forbindelse med lønnsforhandlingene i 1963. Staten bidrar verken i finansieringen eller organiseringen av tilleggspensjonene. Tilleggspensjonssystemet administreres av en selvstendig, selveiende institusjon som ledes av arbeidslivets parter i fellesskap. Tilleggspensjonsordningen omfatter alle arbeidstakere og arbeidsgivere, samt personer som mottar dagpenger og fødselspenger og personer på arbeidsmarkedstiltak og enkelte mottakere av sosialhjelp. Selvstendig næringsdrivende er ikke inkludert i ordningen. Pensjonsordningen i ATP er bygd opp rundt ukentlig arbeidstid og alle som arbeider minst 9 timer i uken er omfattet av systemet. Størrelsen på innbetalingen er således avhengig av ukentlig arbeidstid og ikke lønn. Systemet er innskuddsbasert og pensjonsytelsene avhenger derfor av tidligere innbetalinger, som igjen avhenger av tidligere arbeidstid, og avkastningen på fondsmidlene. Ytelsene i ATP har foreløpig vært begrensede siden ingen har hatt innbetalinger til systemet i mer enn 23-24 år. Pensjonen skal tas ut som en livsvarig livrente, men dersom årlig beløp blir lavere enn 1 000 danske kroner, utbetales det en kapitalisert engangsyttelse. ATP er fondsbasert og fondsmidlene utgjorde om lag 15 pst av BNP i 1996. Det er klare kvantitative regler for plasseringen av pensjonsfondenes midler.

I tillegg er det supplerende tjenstepensjoner basert på tariffavtaler eller bedriftsinterne avtaler. Ordningene er obligatoriske for alle ansatte i bedrifter eller i bransjer/profesjoner som omfattes av en avtale. De supplerende tjenstepensjonene må forhåndsfinansieres, enten gjennom avtale med forsikringsselskap eller gjennom opprettelsen av egne pensjonskasser. Hoveddelen av de supplerende tilleggspensjonene er rent innskuddsbaserte. Årlige innskudd er en avtalt prosent av lønnen og innskuddene finansieres som oftest av arbeidsgiver og arbeidstaker i fellesskap.

Det var i 1997 35 livsforsikringsselskap som administrerte en eller flere supplerende tjenstepensjonsordninger som en del av den ordinære driften. Videre ble det i perioden 1989-1993 opprettet 11 livsforsikringsselskap som bare administrerer den supplerende tilleggspensjonen. Det er videre 27 tverrgående pensjonskasser basert på bransjer eller profesjoner og 60 firmapensjonskasser med premieinnbetalinger. For at det skal kunne opprettes egne pensjonskasser må pensjonsplanen inkludere minst 50 personer. Fondskapitalen i pensjonskassene utgjorde drøyt 20 pst av BNP i 1996, og eiendelene i livsforsikringsselskapene utgjorde om lag 43 pst av BNP. Det gjelder hovedsakelig samme plasseringsbegrensninger for forsikringsselskapene og pensjonskassene.

Videre er det mulig å betale inn til egen tilleggspensjon. Individuell tilleggspensjon kan tas ut fra fylte 60 år.

Finland etablerte sin folkepensionsordning i slutten av 1930 årene. Alle personer bosatt i Finland over 16 år er automatisk medlemmer i ordningen. Ytelsene består av en basispensjon som er lik for alle pluss et kronetillegg som varierer med sivilstatus og bosted. Hele pensjonen reduseres krone for krone mot arbeidspensjonen. Folkepensionen er løpende finansiert over statsbudsjettet og både arbeidsgiverne, arbeidstakerne og staten bidrar i finansieringen.

I tillegg har finnene et obligatorisk tilleggspensjonssystem som forvaltes av arbeidslivets parter. Ordningen omfatter alle ansatte, selvstendig næringsdrivende, sjømenn og landbruksarbeidere. Ordningen er basert på en overenskomst mellom arbeidslivets parter, og prinsippene som partene ble enige om er senere blitt stadfestet i lov (arbeidspensjonsloven fra 1962 m fl). Om lag 95 prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder er medlemmer i ordningen. Arbeidstakerne har bidratt i finansieringen av ordningen siden 1992, før det var arbeidsgiver alene ansvarlig for finansieringen av ordningen. Pensjonsytelsen beregnes som 1,5 prosent av gjennomsnittslønnen de siste 10 årene hos hver arbeidsgiver og det er ikke satt noe opptjeningsstak i ordningen. Full opptjening er basert på 40 års yrkesaktivitet etter fylte 23 år og maksimal ytelse utgjør således 60 prosent av gjennomsnittslønnen som den er definert ovenfor. Det er separate indekser for verdisikring av pensjonsopptjeningen og -utbetalingen. I opptjeningsperioden består indeksen av snittet av lønns- og prisveksten, mens indeksen i utbetalingsperioden består av 80 prosent av prisveksten og 20 prosent av lønnsveksten.

Ordningen er delvis fondert for privat ansatte og siden begynnelsen av 80-tallet bygges det også opp fond i offentlig sektor. Bedrifter med minst 300 ansatte kan stifte egne pensjonskasser, mens mindre bedrifter må ha pensjonsordningen i livsforsikringsselskap. Det er 8 tverrgående pensjonskasser og 7 livsforsikringsselskap med i systemet, samt en hel rekke bedriftskasser. Pensjonsskyddsentralen er tilsynsmyndighet for pensjonskassene. De ulike pensjonskassene og forsikringsselskapene har felles ansvar for utbetalingene til pensjonistene og det er innført et system der den institusjonen som pensjonisten sist var medlem hos står for utbetaling av hele pensjonen selv om bare deler av den er opptjent i vedkommende institusjon.⁹ Som følge av bl a dette har Finland fått unntak fra EU-bestemmelsene om grenseoverskridende forsikringsvirksomhet for den allmenne tilleggspensjonen, jf første, andre og tredje livdirektiv. Selskap som ønsker å tilby arbeidspensjon må være etablert i Finland for å få konsesjon. Blant EUs vilkår for dette unntaket er at utenlandske investorer skal kunne eie eller delta i eksisterende forsikringsforetak og opprette eller delta i nye forsikringsforetak som tilbyr arbeidspensjon. Videre må selskap som vil tilby arbeidspensjon være selvstendige enheter som bare tilbyr tilleggspensjon i henhold til arbeidspensjonsloven og kan ikke drive annen forsikringsvirksomhet. Forsikringsdirektivene gjelder som normalt for all annen forsikringsvirksomhet i Finland.

Fondsmidlene i arbeidspensjonsordningen utgjorde i 1995 om lag 37 pst av BNP og fondene har tradisjonelt tilbudt om lag en åttendedel av det samlede kreditivolum i Finland. Bedriftene kan hvert år låne tilbake fra pensjonskassen et beløp som tilsvarer årets innskudd i pensjonskassen fratrasket løpende utbetalinger. Lånene gis til fast rente og mot førsteklasses sikkerhet, dvs i hovedsak fast eiendom. Resterende fondsmidler er hovedsakelig plassert i form av utlån til deltakerne i pensjonskassene. Tradisjonelt har om lag 75 pst av midlene vært plassert i utlån, men strenge krav til sikkerhetsstillelse og ugunstige rentevilkår har redusert etterspørslen etter lån fra pensjonskassene. I 1996 var bare 30 pst av fondsmidlene plassert i utlån og hele 43 pst i statsobligasjoner med lav forrentning. Knappt 8 pst av midlene var plassert i aksjer og drøyt 10 pst direkte i fast eiendom. Som følge av endringene i plasseringspraksis og de negative følger dette får for avkastningen er solvens- og plasseringsreglene endret for å stimulere investeringer i risikoinstrumenter. Dette, samt andre forslag til endringer er nærmere omtalt i ([Link](#)) avsnitt 5.5.2.

9. Tilsvaret den norske «overføringsavtalen» i offentlig sektor.

Siden det ikke er inntektstak i tilleggspensjonsordningen, er det svært få supplerende tjenestepensjonsordninger eller private pensjonsordninger i Finland. Fondskapitalen i livsforsikringsselskapene utgjorde drøyt 6 pst av BNP i 1994. Om lag halvparten av midlene stammet fra individuelle ordninger og den andre halvparten fra kollektive pensjonsordninger.

Island har en pensjonsordning med grunnpensjon til alle bosatte fra fylte 67 år. Denne inntektsprøves mot arbeidsinntekt. I tillegg er det en tilleggspensjonsordning der pensjonen inntektsprøves mot både arbeidsinntekt og utbetalinger fra den obligatoriske tjenestepensjonsordningen. Ytelsene er løpende finansiert over statsbudsjettet gjennom generelle skatter.

I tillegg er det obligatoriske tjenestepensjonsordninger for alle ansatte og selvstendig næringsdrivende. Noen av disse ordningene har eksistert lenge, og i 1969 ble ordningene for de ansatte tariffestet og gjort obligatoriske og i 1974 ble de lovfestet. Alle selvstendig næringsdrivende ble inkludert i loven i 1980. Det er mulig å ta ut tidligpensjon i tjenestepensjonssystemet, som oftest fra fylte 65 år, og ytelsen reduseres da med 0,5 prosent pr måned. Det er også mulig å utsette pensjoneringen til fylte 70 år mot at ytelsene økes. Det har vært tendenser til at arbeidstakerne ønsker å øke pensjonsalderen i Island.

Pensjonsfondene må være utformet som egne juridiske enheter og de er enten opprettet av en enkelt bedrift eller en arbeidstakerorganisasjon. Halvparten av styremedlemmene velges blant de ansatte eller medlemmene i arbeidstakerorganisasjonen og halvparten blant bedriftsledelsen eller arbeidsgiverorganisasjonen. Det er 66 pensjonsfond i Island, hvorav 9 ikke lenger mottar innbetalinger. 9 av de aktive fondene tilbyr rene innskuddsordninger med individuelle konti og 16 fond tilbyr rene ytelsesbaserte ordninger med garanti fra arbeidsgiver. De resterende 32 fondene tilbyr kombinasjonsordninger hvor avgiften stort sett har ligget fast over flere år. Investeringsrisikoen i disse fondene bæres av medlemmene i fellesskap, og det eksisterer ingen individuelle konti. Fondene garanterer alltid livsvarige ytelser og ytelsesnivået er forhåndsdefinert gjennom fondenes vedtekter. Dersom det er så store avvik mellom beregnet og faktisk avkastning at disse fondene kan få problemer med å oppfylle de vedtektsfestede ytelsene, må endringer i ytelsesnivå skje gjennom en vedtektsendring, alternativt kan avgiften økes.

Samlet ytelsesnivå fra det offentlige pensjonssystemet og tjenestepensjonssystemet vil normalt være mellom 45 og 60 prosent av gjennomsnittslønnen. Alle tjenestepensjoner finansieres gjennom avgifter fra både arbeidstakere og arbeidsgivere. Avgiften er på 10 pst av samlede lønnsutbetalinger (inklusive overtid, variable tillegg og bonuser), og er vanligvis fordelt med 4 pst på arbeidstaker og 6 pst på arbeidsgiver.

Ved utgangen av 1997 utgjorde forvaltningskapitalen i pensjonsfondene om lag 70 pst av BNP. De 5-6 største fondene har om lag halvparten av forvaltningskapitalen. I offentlig sektor er tilleggspensjonene ytelsesbaserte og fram til 1997 var de løpende finansiert. I 1997 ble det innført en ny ordning med fondering av tjenestepensjonene for alle nyansatte i offentlig sektor og valgfri overgang til den nye ordningen for alle under 40 år. Nesten halvparten av medlemmene har valgt å gå over i det fonderte systemet. For å dekke eksisterende forpliktelser i forbindelse med de personene som har valgt å gå over fra det løpende finansierte til det fonderte tjenestepensjonssystemet i staten er det blitt utstedt statsobligasjoner tilsvarende forpliktelsene i den nye ordningen. Statens implisitte gjeld i forbindelse med tjenestepensjonene er dermed blitt synliggjort i form av obligasjonsgjeld. I det fonderte offentlige systemet er arbeidsgiveravgiften satt til 11,5 pst for en treårsperiode. Det er deretter meningen at avgiften skal tilbake til det normale nivået på 6 prosent av samlet lønnsutbetaling.

Fra 1997 av gis det skattefradrag for premie til egen pensjonssparing på inntil 2 pst av lønnen. Ekstrainnbetalingen kan plasseres i pensjonsfond (enten samme fond som tjenestepensjonen eller i et annet fond hvor en kvalifiserer til medlemskap), livsforsikringsselskap, bank eller verdipapirfond. Midlene skal tas ut i form av en livrente på med minst 10 års løpetid tidligst fra fylte 60 år.

5.4.2 Utvalgte europeiske land

Storbritannia innførte i 1940-årene et obligatorisk trygdesystem med en lav minstepensjon til alle. Dette var en direkte oppfølging av Beveridge-rapporten. Minsteytelsen utgjør nå under 20 prosent av gjennomsnittslønnen og dette er lavere enn grensen for å kunne motta sosialhjelp. Minsteytelsen indekseres årlig til prisstigningen. Minsteytelsen er løpende finansiert gjennom avgifter fra arbeidsgivere og arbeidstakere samt statstilskudd.

I 1978 ble det innført en opptjeningsavhengig tilleggspensjon innenfor det løpende finansierte offentlige systemet. Denne skulle i hovedsak dekke personer som ikke var dekket av tjenestepensjonsordninger. Tilleggspensjonen gir ytelser på maksimalt 25 prosent av gjennomsnittslønnen de 20 beste årene. I 1986 ble det vedtatt at maksimalytelsen vil bli redusert til 20 prosent av gjennomsnittslønnen alle år fra 1. april 1999.

Da den offentlige tilleggspensjonen ble introdusert, ble det mulig å trekke arbeidstakerne ut av tilleggspensjonsordningen dersom arbeidsgiver tilbød en privat pensjonsplan med minst like gode ytelser. Det er også mulig å la de ansatte være medlemmer i den obligatoriske tilleggspensjonsordningen og bare tilby tjenestepensjon utover den obligatoriske ordningen. I 1994 var om lag 45 pst av alle ansatte i privat sektor trukket ut av den offentlige tilleggspensjonsordningen. Siden 1988 kan arbeidstaker på eget initiativ trekke seg ut av tilleggspensjonsordningen og istedenfor spare på en individuell pensjonskonto. Denne ordningen har vært mer populær enn forventet og om lag 25 prosent av alle ansatte har trukket seg ut av den offentlige ordningen til fordel for egen pensjonssparing. Det er flere menn enn kvinner som er omfattet av tjenestepensjoner og det er også flere menn enn kvinner som har valgt egen pensjonssparing framfor den offentlige tilleggspensjonen. Om lag 30 prosent av alle ansatte, herav om lag to tredjedeler kvinner, er fortsatt medlemmer i det offentlige tilleggspensjonssystemet.

Da den individuelle tilleggspensjonen ble introdusert i 1988, startet forsikrings-selskapene, bankene og flere individuelle rådgivere intensiv markedsføring av muligheten til å velge individuell tilleggspensjon. Lovgivningen var også utformet slik at den skulle oppfordre folk til å tegne individuell pensjonsavtale framfor å forbli i det offentlige tilleggspensjonssystemet eller i tjenestepensjonsordningene. Svært mange mennesker opprettet en individuell pensjonsavtale i den tro at dette ville være bedre og mer sikkert enn de eksisterende ordningene. I ettertid viser det seg at selgerne av individuelle pensjonsavtaler ikke har fulgt kravet til uhildet rådgivning og opplysning slik at flere hundre tusen yrkesaktive har trukket seg ut av gunstigere ordninger hos arbeidsgiver til fordel for en individuell ordning som både kan ha kostet mer og som vil gi lavere pensjon. Herunder er også grupper som ved å gå over i en individuell ordning mistet bidraget til tilleggspensjon som arbeidsgiver hadde gitt i tjenestepensjonsordningen. Av de over 5 millioner individuelle pensjonsplanene som ble solgt i perioden 1988-1994, ble knapt 600 000 avtaler identifisert som mulige ofre for grovt oversalg og villedende markedsføring. Britiske myndigheter har pålagt selskapene å gå gjennom de 600 000 sakene og betale tilbake det kundene har tapt. Myndighetene antar at erstatningene til disse kundene vil kunne beløpe seg til om lag 2 milliarder britiske pund.

Tjenestepensjonene har tradisjonelt vært ytelsesbaserte, men innskuddsbaserte ordninger blir mer vanlige og om lag 10 prosent av medlemmene er nå med i innskuddsbaserte ordninger. Tjenestepensjonsordningen er hovedsakelig finansiert gjennom forsikringsselskap eller egne fond. Fondene må være separate juridiske enheter med eget styre og de ansatte skal ha minst en representant i fond med mindre enn 100 medlemmer og minst to representanter i fond med mer enn 100 medlemmer. Styremedlemmene skal handle til beste for medlemmene i fondet, og derfor både se til at fondene har tilstrekkelig med kapital til å dekke forpliktelsene og sørge for tilstrekkelig diversifisering av fondsmidlene.

I følge opplysninger fra OECD utgjorde forvaltningskapitalen til pensjonskassene knapt 75 pst av BNP i 1996, fordelt på om lag 128 000 pensjonsfond i privat sektor og 180 fond i offentlig sektor. Pensjonsfondene eier 30 pst av aksjekapitalen i Storbritannia, og institusjonelle eiere samlet holder 60 pst av aksjekapitalen. Fondsmidlene i livsforsikringsselskapene utgjorde om lag 67 pst av BNP i 1995.

De fleste private fondene har mindre enn 100 medlemmer, samtidig som 35 av fondene i privat sektor har en forvaltningskapital på over 1 milliard pund. Det er bare de aller største fondene som selv forvalter og plasserer midlene sine. De mellomstore fondene benytter seg ofte av meglere eller investeringsbanker, mens de minste fondene benytter forsikringsselskaper. Fondsforvaltningen skal følge vanlige forsiktighetsregler og investeringene i eget selskap kan ikke overstige 5 prosent av fondsmidlene. Pensjonsfondene i Storbritannia har verdens høyeste andel av midlene plassert i aksjer. Det er nylig iverksatt en ny lov som bl a vil sette minimumskrav til fondering og innføre obligatorisk forsikring som skal dekke tap som følge av bedrageri. Minimumskravet til fondering vil gjøre fondene mer følsomme for svingninger i markedsverdien på porteføljen og derigjennom kunne redusere aksjeandelen i fondene.

Sparing til egen tilleggspensjon kan enten skje i form av unit linked eller i fond med rentegaranti. I de fleste pensjonsplanene er innskuddene definert som faste kronetytelser eller en fast andel av lønnen, men i senere tid er det blitt populært med ordninger som simulerer ytelsesbaserte tjenestepensjonsordninger og hvor den årlige premien derfor kan variere. Et beløp tilsvarende ytelsen i det offentlige tilleggspensjonssystemet må tas ut i form av en livsvarig livrente, mens overskytende beløp bl a kan tas ut med 25 pst første året. Gitt visse krav, er både tjenestepensjonsordningene og egne pensjonsordninger skattemessig særbehandlet.

Tyskland har et obligatorisk forsikringsbasert pensjonssystem som dekker stort sett alle yrkesaktive og studenter. Det er ingen minstetytelser i systemet, men personer med minst 35 års medlemsskap og svært lav inntekt blir overkompensert ved beregning av pensjon. Ytelsene er løpende finansiert via like høye avgifter fra arbeidstaker og arbeidsgiver samt statstilskudd. Systemet består av flere ulike ordninger forankret på ulike forvaltningsnivåer og inngår således ikke direkte i det tyske statsbudsjettet. En kommisjon har vurdert flere spørsmål i tilknytning til det obligatoriske pensjonssystemet, herunder også fondering. Dette er nærmere omtalt i [\(Link\)](#) avsnitt 5.5.3.

Om lag 70 pst av arbeidstakerne i tidligere Vest-Tyskland og 10 pst av arbeidstakerne i tidligere Øst-Tyskland omfattes av kollektive tjenestepensjonsordninger. Det er ingen krav til ytelsens størrelse eller form i de tyske tilleggspensjonsordningene, slik at det både finnes innskuddsbaserte og ytelsesbaserte ordninger. Tjenestepensjonsordningene er nesten utelukkende finansiert av arbeidsgiver.

Ytelsene er hovedsakelig løpende finansiert gjennom bokreserver, dvs at forpliktelsene er innarbeidet som gjeld i selskapets balanse, men at det ikke er satt av øremerkede midler til dekning av disse forpliktelsene. Dette gjør pensjonene svært sårbare i tilfelle konkurs hos arbeidsgiver. Forpliktelser opparbeidet etter 31.

desember 1986 må være dekket av faktiske reserver. Det er krav om gjenforsikring av pensjonsløfter finansiert gjennom bokreserver. Tjenestepensjonene kan også være delvis fondert i såkalte «støttekasser» som er egne juridiske enheter opprettet av en eller flere arbeidsgivere i fellesskap. Kassene garanterer ingen juridisk inndrivbar ytelse, men rettspraksis har vist at pensjonsytelser har svært sterkt rettsvern slik at arbeidsgiver har måttet innfri ytelsene dersom kasser har gått konkurs. En del bedrifter har opprettet egne pensjonskasser og noen har også finansiert tjenestepensjonene gjennom avtaler med forsikringsselskap. Drøyt en fjerdedel av alle som er omfattet av en tjenestepensjonsordning er medlemmer i en fullt ut fondert ordning.

Fondskapitalen i de tyske pensjonsfondene tilsvarte knapt 6 pst av BNP i 1996. Eiendelene i livsforsikringsselskapene utgjorde om lag 20 pst av BNP i 1994. Nesten 90 pst av pensjonsmidlene i livsforsikringsselskapene knytter seg til individuell pensjonsforsikring.

Sveits har et obligatorisk forsikringsbasert pensjonssystem som ble innført i 1948. Ordningen omfatter alle arbeidstakere over 20 år og er ytelsesbasert med en garantert minsteytelse og en opptjeningsavhengig del. Ordningen er løpende finansiert av arbeidstakere, arbeidsgivere og staten, men har et fond som skal dekke minst ett års grunnpensjon. Pensjonsalderen er 65 år for menn og 62 år for kvinner og det er ikke nødvendig å slutte i arbeid for å kunne motta pensjon.

Sveits har også et system med supplerende obligatorisk tjenestepensjon som ble innført i 1972. Pensjonene finansieres i egne pensjonskasser som overvåkes av en egen tilsynsmyndighet. Arbeidstakerne og arbeidsgiverne skal hver ha halvparten av styremedlemmene i pensjonskassene. Tjenestepensjonen finansieres av arbeidsgiver og arbeidstaker i fellesskap og arbeidsgiver må dekke minst halvparten av de årlige innbetalinger. Innbetalingene er definert som en gitt prosent av lønn og prosentsatsen varierer med kjønn og alder. Midlene føres på egne konti for hvert medlem og innestående pensjonsmidler skal hvert år tilføres minst 4 prosent rente i tillegg til årets innbetalinger. Innestående midler må ved pensjonering konverteres til en livsvarig livrente. Det eksisterer et felles garantifond som støtter insolvente kasser og som subsidierer kasser med modne system. Dette fondet er finansiert av alle pensjonsfondene i fellesskap.

I tillegg har Sveits et system med frivillig tjenestepensjon. Denne er også fullt ut fondert og må også organiseres i separate juridiske enheter. Det er mulig å organisere den obligatoriske og den frivillige tjenestepensjonen i samme pensjonsfond. Det er stilt få formelle krav til utforming av de frivillige tilleggspensjonene, og det finnes derfor både innskuddsbaserte og ytelsesbaserte ordninger. Pensjonene er hovedsakelig finansiert av arbeidstakerne.

Fondsmidlene i pensjonskassene utgjorde i 1996 om lag 117 pst av BNP. Disse midlene dekker både den obligatoriske og den frivillige tjenestepensjonen. Streng plasseringsregler kombinert med strenge regler for fondering og regnskapsmessig behandling av fondsmidlene fører til en meget forsiktig plasseringspraksis. Det gjelder samme plasseringsregler for pensjonsfond og for de tekniske reservene i forsikringsselskapene. Det eksisterer i tillegg individuelle private pensjonsordninger.

Frankrike har også et obligatorisk forsikringsbasert system som omfatter alle arbeidstakere. Ordningen inkluderer en inntektsprøvd grunnnyttelse som reduseres dersom det er betalt avgift for mindre enn 37,5 år. Videre inkluderer det offentlige systemet en opptjeningsavhengig tilleggspensjon med inntjeningstak. For lavtlønte er maksimal kompensasjonsgrad 48 prosent av lønnen. Pensjonene økes årlig i takt med prisstigningen. Pensjonene er løpende finansiert gjennom avgifter fra arbeidstakere og arbeidsgivere.

Nesten alle arbeidstakere (90 pst av alle privat ansatte i 1994) omfattes i tillegg av obligatoriske, innskuddsbaserte tjenstepensjonsordninger basert på tariffavtaler. Den første ordningen ble etablert i 1947 og omfatter personer i ledende stillinger. Ti år senere ble det også etablert en egen ordning for arbeidere. Betingelsene er stort sett de samme innenfor begge ordningene. Det tjenes opp pensjenspoeng hvert år i jobb og pensjonen beregnes ut fra samlet antall poeng ved pensjonering. Poengopptjeningen avhenger av inntekten og nivået på pensjonsavgiften som vanligvis varierer mellom 12 og 16 prosent av inntekten. Ordningene er administrert av private institusjoner og det eksisterer flere pensjonsinstitusjoner innenfor hver ordning. Ordningene er løpende finansiert gjennom avgifter fra arbeidstaker og arbeidsgiver. Det eksisterer også frivillige tjenstepensjonsordninger. Disse kan være utformet slik at det gjøres ekstra innbetalinger til de obligatoriske, løpende finansierte ordningene, eller gjennom gruppelivsforsikringer. Det er i tillegg mulig på frivillig basis å tegne egen pensjonsforsikring.

Midlene i franske pensjonsfond utgjorde knapt 6 pst av BNP i 1996, mens eien-delene i franske livsforsikringsselskap utgjorde omlag 30 pst av BNP i 1994. Midlene i livsforsikringsselskapene kommer hovedsakelig fra egne pensjonsordninger.

Nederland har en modell med en felles grunntilskudd for alle bosatte. Det kreves 50 års botid mellom 15 og 65 år for å motta full grunntilskudd. Denne er løpende finansiert gjennom innbetalte avgifter fra arbeidstakerne samt statstilskudd. I 1997 ble det for første gang satt inn midler i et fond som er øremerket for å dekke de økende pensjonsutbetalingene fra om lag 2020. Dette er nærmere omtalt i [\(Link\)](#) avsnitt 5.5.4.

Det er ingen obligatoriske tilleggspensjonsordninger i Nederland, men 93 pst av alle yrkesaktive er omfattet av en tjenstepensjonsordning. Bare 2 pst av alle ansatte arbeider i bedrifter som ikke tilbyr tjenstepensjon. Dersom arbeidstaker- og arbeidsgiverorganisasjonene innenfor en bransje er enige om det, kan tjenstepensjonsordningene gjøres obligatoriske for alle innenfor bransjen, inkludert uorganiserte og selvstendig næringsdrivende. Behovet for å gjøre tjenstepensjonsordningene obligatoriske har vært diskutert siden 1970-tallet, men i 1991 konkluderte regjeringen med at det neppe ville bli behov for det.

Tjenstepensjonene er hovedsakelig ytelsesbaserte bruttoordninger med maksimal kompensasjon før skatt på 70 pst inkludert den offentlige grunnpensjonen. De fleste private ordningene baserer seg på gjennomsnittslønnen over hele karrieren eller de siste 5-10 årene, mens staten beregner pensjonen ut fra sluttlønn. Ytelsen må tas ut som en livsvarig livrente og differansen mellom høyeste og laveste ytelse for samme person kan maksimalt være 25 pst. Pensjonene er enten fondert i egne pensjonskasser eller i livsforsikringsselskap, og finansieringen er delt mellom arbeidstakere og arbeidsgivere. De fleste pensjonsfondene inngår nå i en gruppe hvor det er mulig å overføre opptjente rettigheter i et pensjonsfond til et annet ved skifte av arbeidsgiver.¹⁰

Forvaltningskapitalen i de nederlandske livsforsikringsselskapene utgjorde om lag 45 pst av BNP i 1995. Forvaltningskapitalen i de nederlandske pensjonsfondene utgjorde drøyt 87 pst av BNP i 1996, hvorav pensjonsfondet for offentlige tjenestemenn utgjør drøyt en tredjedel. Det er 70 sektorfond, hvorav 60 er obligatoriske for alle sysselsatte i sektoren. Videre er det 1 100 bedriftsfond som varierer sterkt i størrelse. Fondsforvaltningen skal følge forsiktighetsregler («prudent man rule»). Pensjonsfondet for offentlige tjenestemenn i Nederland er verdens nest største

10. Overføringsreglene er om lag de samme som Selvig-utvalgets anbefaling for overføring mellom norske pensjonskasser.

offentlige pensjonsfond. Fram til 1996 var pensjonsfondet for offentlige tjenestemenn underlagt særskilt regulering, men fondet følger nå de generelle reglene som gjelder for private pensjonsfond.

Siden 1. juli 1987 er det tillatt for utenlandske forsikringsselskaper å tilby livsforsikringstjenester i Nederland, men den nederlandske pensjonsfondsloven tillater ikke at alderspensjonene finansieres gjennom forsikringsselskaper som er lokalisert i utlandet. Dette er begrunnet i tilsynshensyn og Forsikringskammerets behov for å følge med i at selskapene følger loven mht utforming av ordningen, skattemessig behandling mm.

Det tilbys egne pensjonsordninger i forsikringsselskap for de som ønsker tilleggsdekning, eller som ikke er omfattet av en tjenstepensjonsordning.

Italia har et system med en svært lav grunnpensjon til alle som ikke har egen pensjonsopptjening. Det offentlige supplerende forsikringsbaserte pensjonssystemet dekker alle arbeidstakere og selvstendig næringsdrivende. Ordningen med garanterte minstepensjoner ble fjernet i 1995 samtidig som minste opptjeningstid i systemet ble redusert fra 18 til 5 år. Ordningen inneholder en ytelsesbasert pensjon som etter omleggingen i 1995 inneholder elementer av innskuddsbasering ved opptjening av pensjonen. Pensjonsordningen er løpende finansiert gjennom avgifter fra arbeidstakere og arbeidsgivere samt statstilskudd. Fram til 1995 hadde ordningen en kompensasjonsgrad før skatt på inntil 80 pst, noe som har ført til at det nesten ikke eksisterer supplerende pensjonsordninger i Italia. Selv om ytelsene i det obligatoriske systemet er redusert, er reglene for og den skattemessige behandlingen av tilleggspensjoner så kompliserte at det foreløpig er blitt opprettet svært få tjenstepensjonsordninger. Bare 5 pst av de ansatte i privat sektor er omfattet av tjenstepensjonsordninger. Fondsmidlene i italienske pensjonskasser utgjorde om lag 3 pst av BNP i 1996, mens fondsmidlene i italienske livsforsikringsselskap utgjorde knapt 4 pst av BNP.

Etter flere forsøk på å endre det italienske pensjonssystemet ble de første endringer vedtatt i 1992. Dette innebar bla lengre opptjeningstid, og høyere pensjonsalder. Etter regjeringsskiftet ble det i 1995 imidlertid vedtatt nye endringer som til dels reverserer en del av endringene fra 1992. Dini-reformen av 1995 gir større valgfrihet samtidig som den skal stimulere folk til å stå i arbeid lengst mulig, bl a ved at minstepensjonen er fjernet og at pensjonen beregnes ut fra faktiske innbetalinger og antall år i ordningen. Dersom innsparingsmålene for 1998 ikke nås, kan ordningen strammes inn ytterligere.

5.4.3 Utvalgte land utenfor Europa

USA har et forsikringsbasert pensjonssystem som omfatter alle arbeidstakere og selvstendig næringsdrivende. Pensjonene er ytelsesbaserte beregnet ut fra inntekten de 35 beste årene. Ordningen er i prinsippet adskilt fra statsbudsjettet og finansieres direkte via øremerkede avgifter fra arbeidsgiver og arbeidstaker.

Social Security er løpende finansiert, men det bygges opp fond for bedre å kunne møte framtidig vekst i utbetalingene. Fondet for pensjoner vil kunne brukes til finansiering av både de offentlige grunnutbetalingene og tilleggspensjonene. Fondet var ved utgangen av 1996 på knapt 70 milliarder dollar og fondsmidlene er plassert i spesielle statsobligasjoner med relativt lav avkastning. Fondet utgjør nå om lag 1,5 års utbetalinger. Alle inn- og utbetalinger går via fondet, og fondets midler kan bare brukes til å betale løpende utbetalinger og administrative kostnader. Framskrivinger viser at summen av innbetalingene og avkastningen på fondsmidlene vil være tilstrekkelig til å dekke løpende utbetalinger til om lag 2020. Deretter vil fondene kunne forbrukes helt i løpet av den neste 10 års perioden. Fondene i Social Security trekkes

inn ved balansering av statsbudsjettet slik at underskuddet blir mindre enn det ellers ville ha vært. Det pågår for tiden en debatt i USA om hele eller deler av fondet skal plasseres i aksjer som tradisjonelt har hatt høyere avkastning enn obligasjoner. Denne debatten er nærmere omtalt i [\(Link\)](#) avsnitt 5.5.5.

Innenfor tjenestepensjon har ytelsesbaserte ordninger tradisjonelt vært dominerende, men innskuddsbaserte ordninger har over tid fått økende utbredelse. Det er inngått avtaler om tjenestepensjon i om lag 140 000 private virksomheter, og om lag halvparten av de ansatte i privat sektor er omfattet.

Alle offentlig ansatte er omfattet av en tjenestepensjonsordning og den samlede fondskapitalen i private og offentlige ordninger utgjør knapt 60 pst av amerikansk BNP. Pensjonsfondet for de offentlige ansatte i staten California (Calpers) er det største fondet i USA og tredje størst i verden. Fondet har om lag 1 million medlemmer og en forvaltningskapital på mer enn 100 milliarder dollar. Calpers legger stor vekt på å følge en aktiv investeringsstrategi og legger langsiktige mål for hvor stor andel av midlene som skal investeres i de ulike hovedtypene verdipapirer. Fondet hadde høsten 1997 nær 45 pst av midlene plassert i aksjer på det innenlandske markedet og 19 pst i det utenlandske markedet. På sikt har de som mål å redusere andelen i innenlandske aksjer til 38 pst og øke andelen i utenlandske aksjer med ett prosentpoeng. Nesten 30 pst av midlene var plassert i verdipapirer med fast avkastning, noe som er litt i underkant av det langsiktige målet, mens andelen på 5 pst i fast eiendom skal økes med to prosentpoeng. Calpers opptrer nå mer aktivt i aksjemarkedet og følger en «corporate governance» strategi hvor aksjeeierne, sammen med den administrative ledelsen og styret i bedriften, bestemmer strategien og setter målene for bedriftene som Calpers har store investeringer i. Calpers identifiserer selskap i sin portefølje som gjør det dårlig og initierer endringer som skal forbedre resultatene slik at avkastningen av aksjene øker. I følge egne utsagn skal denne strategien ha økt avkastningen i fondet med om lag 150 mill dollar i løpet av en femårsperiode i forhold til om de hadde fulgt en mer passiv investeringsstrategi.

Australia har et offentlig pensjonssystem med allmenne grunntelser som behovsprøves både i forhold til inntekt og formue. Ordningen er basert på løpende utlikning og finansieres gjennom generelle skatter. Det er ventet at den obligatoriske tilleggspensjonsordningen vil redusere de framtidige utbetalingene i den behovsprøvde offentlige ordningen.

Det har vært relativt godt utbygde tjenestepensjonsordninger i Australia, og i 1992 ble det innført en obligatorisk tilleggspensjonsordning for nesten alle ansatte (krav til minste månedslønn). 90 pst av alle heltidsansatte og 70 pst av alle deltidsansatte, dvs om lag 6 millioner personer var i 1995 dekket av ordningen. Pensjonsordningen er innskuddsbasert og administreres av selvstendige pensjonsfond. Pensjonene finansieres gjennom avgifter fra arbeidsgivere, arbeidstakere og det offentlige. Ordningen er frivillig for selvstendig næringsdrivende og det eksisterer i tillegg muligheter for egen pensjonssparing.

Pensjonsfondene hadde ved utgangen av 1995 en fondskapital på drøyt 30 pst av BNP, dvs om lag 230 milliarder australske dollar. Det var 107 000 fond i 1995, med til sammen om lag 15 millioner konti (en person kan være medlem flere steder). De 10 største fondene administrerer 35 pst av all fondskapitalen, og de 1 000 største hele 86 pst av fondskapitalen. Om lag 80 pst av fondskapitalen administreres av eksterne kapitalforvaltere. De fire største forvalterne er ansvarlige for plassering av 40 pst av de eksternt forvaltede midlene og de 10 største for 60 pst. Tidligere var de offentlige tjenestepensjonsordningene for en stor del løpende finansiert, men nå har flere delstater lukket de gamle ordningene og etablert nye, fonderte ordninger. I 1993 utgjorde de ikke-fonderte forpliktelsene i de offentlige tjenestepensjonsordningene om lag 23 pst av BNP.

Det er få plasseringsrestriksjoner for de obligatoriske tilleggspensjonsfondene og det er heller ingen krav til minste avkastning. Fondene skal ikke ha andre formål enn sikring av pensjoner og medlemmene i fondsstyrene er personlig ansvarlig, både økonomisk og strafferettslig, for at fondsmidlene plasseres forsvarlig. Det er begrenset adgang til å plassere i egne verdipapirer, og svært begrenset låneadgang. De små fondene har den mest konservative plasseringsstrategien med en lav andel aksjer, mens de store fondene har en mer variert plassering av midlene med en større andel aksjer og andre instrumenter med høy risiko. Det er også en klar trend at ytelsesbaserte ordninger har en mer konservativ investeringsstrategi enn innskuddsbaserte ordninger.

New Zealand innførte i 1898 en behovsprøvd alderspensjon med svært lave ytelser til alle. I 1938 ble grunnpensjonen gjort generell med en flat grunnnyttelse til alle bosatte. Ytelsen har siden 1976 vært generøs og utgjør nå 69 pst av gjennomsnittslønnen til en enslig etter skatt. Grunnnyttelsen inntektsprøves mot all annen inntekt, men avkortingen mot annen pensjonsinntekt er gunstigere enn mot lønnsinntekt. Pensjonene er løpende finansiert via generelle skatter.

New Zealand har ingen obligatorisk tilleggspensjon, og både kollektiv tjenstepensjon og egne pensjonsordninger er relativt lite utbredt. Om lag 22 prosent av den yrkesaktive befolkningen omfattes av tjenstepensjonsordninger. En stor del av tjenstepensjonene utbetales som engangsbeløp. I forbindelse med skattereformen i 1988-1990 ble skattefavoriseringen av frivillige tjenstepensjoner og annen frivillig pensjonssparing fjernet. Den generøse grunnnyttelsen og den manglende skattefavorisering av pensjonssparing antas å være hovedårsakene til den lave utbredelsen av og veksten i tilleggspensjonsordninger i *New Zealand*.

Chile innførte i 1981 en obligatorisk spareordning nesten uten forsikringselement. Alle ansatte må sette 10 pst av lønnen inn på individuelle konti som forvaltes av godkjente pensjonsfond (AFP). Personer med minst 20 års innbetalinger er garantert en minsteytelse (22 pst av gjennomsnittslønnen), mens personer med mindre enn 20 års opptjening ikke har noen garantert minsteytelse. På pensjoneringstidspunktet kan inntil 10 pst av konto benyttes til å kjøpe en livrente eller en kan ta ut en beregnet pensjon direkte fra fondet. En del av midlene kan også tas ut som en engangsutbetaling for de som har relativt store konti. Medlemmene løper en viss risiko for at fondet skal gå konkurs selv om det er satt soliditetskrav og krav til minste månedlige avkastning på fondsmidlene. Medlemmene bærer også risikoen for at den økonomiske veksten skal stagnere og realrenten synke. Arbeidsgiver bidrar ikke i finansieringen av pensjonsordningen. Staten bidrar i finansieringen av de garanterte minsteytelsene og dekker løpende utbetalinger i det gamle pensjonssystemet. Staten dekker også engangsinnskudd i den nye ordningen tilsvarende verdien av tidligere innbetalinger i den gamle ordningen for medlemmer av den gamle ordningen som valgte å gå over til det nye systemet.

I 1990 var det godkjent 13 AFP-fond, og fondsmidlene utgjorde drøyt 40 pst av BNP i 1995. De tre største fondene forvaltet til sammen 65 pst av de totale fondsmidlene i 1991. Disse fondene hadde den mest intensive markedsføringen, og de hadde verken lavest administrasjonskostnader eller høyest avkastningsrate. Fire av AFP-fondene var kontrollert av utenlandske konsern. Det har vært en gradvis diversifisering av plasseringene den tiden AFP-fondene har eksistert. I perioden 1981-1995 var den gjennomsnittlige realavkastningsraten i fondene 12,8 pst. De siste tre årene har imidlertid aksjeavkastningen falt kraftig og i 1997 var den gjennomsnittlige avkastningen i fondene 1,8 prosent. Målet for årlig avkastning er 4 prosent.

FNs utviklingsprogram (UNDP) har den senere tid kritisert ordningen. Deres framskrivninger viser at om lag 40 prosent av de kommende pensjonistene vil

trengte sosialhjelp når de går av med pensjon. Dette skyldes at innbetalingene på 10 prosent av lønnen er for lave til å gi lavtlønnte og personer som går inn og ut av arbeidsmarkedet tilstrekkelig pensjon. Videre er det noen arbeidsgivere som rapporterer inn en lavere lønn enn den faktiske for å spare sosiale utgifter. Systemet er også svært avhengig av høy realavkastning på midlene for å gi tilstrekkelig pensjon. UNDP understreker at det særlig er kvinner som rammes fordi de ofte har dårlig betalte jobber og har perioder utenfor arbeidslivet samtidig som de har høyere forventet levealder. Alt dette fører til at deres forventede årlige utbetalinger vil bli svært lave.

Singapore opprettet et fullt ut fondert pensjonssystem (Central Provident Fund - CPF) i 1955. Alle statsborgere og permanent bosatte arbeidstakere og selvstendig næringsdrivende er medlemmer i fondet. Innbetalingene til CPF er delt likt mellom arbeidsgiver og arbeidstaker og samlet innbetaling er 40 prosent av lønn for arbeidstakere under 55 år, 20 prosent for arbeidstakere mellom 56 og 60 år, 15 prosent for arbeidstakere mellom 61 og 65 år og 10 prosent for de over 65 år. Avtrappingen for eldre arbeidstakere er gjort for å stimulere til økt sysselsetting av eldre arbeidstakere. Avkastningen på fondsmidlene er knyttet til bankenes gjennomsnittlige renter på 12 måneders sparekonti, samtidig som CPF garanterer en avkastning på minst 2,5 prosent pr år.

Det er mulig å ta ut fondsmidlene fra fylte 55 år, ved permanent flytting fra landet og ved varig uførhet. Ved pensjonering må det settes av et beløp på minst 55 000 singapore dollar (økes gradvis til 80 000 i 2003) og det kan trekkes på minimumsbeløpet fra fylte 60 år. Inntil halvparten av beløpet kan bestå av boligformue, og resten må være i form av kontanter. Minimumsbeløpet kan benyttes til kjøpe en evigvarende livrente fra et livsforsikringsselskap eller settes inn på en ordinær konto i banken eller forbli på konto i CPF. Det er mulig å overføre pensjonsrettigheter fra egen til foreldrenes konto og betale inn ekstra midler til foreldrenes eller ektefelles eller egen pensjonskonto.

Alle medlemmene har tre konti i fondet, den ordinære kontoen, medisave kontoen og spesialkontoen. Medisave kontoen benyttes til å dekke utgifter i forbindelse med medisinsk behandling. Den ordinære kontoen kan brukes til pensjonsutbetalinger, boliginvesteringer, andre godkjente investeringer, livs- og helseforsikring og utdanning. Spesialkontoen kan bare benyttes til pensjonsformål. Det er mulig å oppnevne ektefelle og/eller barn som arvinger til fondsmidlene i CPF. For personer som ikke har oppnevnt begunstiget tilfaller midlene forsikringskollektivet.

Midlene på den ordinære kontoen kan benyttes til å kjøpe bolig, og siden boligformuen regnes inn i pensjonsformuen trenger midlene bare betales tilbake dersom boligen selges. Ved kjøp av leilighet gjennom det statlige boligprogrammet kan en ta opp lån i «Husbanken» og betale dette tilbake ved hjelp av bidragene til CPF. Dvs at en istedenfor å betale inn til pensjonsfondet, betaler ned boliggjeld i en periode av livet. Det er også mulig å benytte 80 prosent av midlene utover minimumsbeløpet til å betale for egen eller barns utdanning ved godkjente universiteter og høyskoler. Dette beløpet må betales tilbake i løpet av 10 år etter avsluttet utdanning. Inntil 80 prosent av midlene utover minimumsbeløpet kan også investeres i bl a aksjer, obligasjoner og gull for å øke avkastningen på fondsmidlene.

Tabell 5.4: Obligatoriske grunnpensjoner

Land	Omfang	Pensjons- alder	Grunnnyttelse uavhengig av tidligere inntekt	Finansiering
Norge	Alle bosatte	67 år	Ja, 40 år botid for full pensjon	Løpende. Integrert i statsbudsjettet Avgift fra trygdete, arbeidstakere og selvstendige (3, 7,8 og 10,7 pst) og arbeidsgivere (12,6 pst i snitt) og statstilskudd
Sverige	Alle bosatte	65 år	Ja, 30 år botid for full pensjon	Løpende. Integrert i statsbudsjettet Avgift fra arbeidstaker og arbeidsgiver og statstilskudd
Danmark	Alle bosatte	67 år	Ja, 40 år botid for full pensjon	Løpende. Integrert i statsbudsjettet Skattefinansiert
Finland	Alle bosatte	65 år	Ja, men samordnes bort for de med høy tjenstepensjon	Løpende. Integrert i statsbudsjettet Avgift fra arbeidstaker (1,8 pst), pensjonister (1 pst) og arbeidsgiver (2,4-4,1 pst) og statstilskudd
Island	Alle bosatte	67 år	Ja, 40 år botid for full pensjon Inntektsprøves mot lønn	Løpende finansiert. Integrert i statsbudsjettet. Skattefinansiert.
Storbritannia	1) Alle bosatte	1 og 2) Menn 65 år	1) En svært lav garantert minstepensjon til alle	1 og 2) Løpende. Avgift fra arbeidstaker og arbeidsgiver (varierende mellom 2 og 10,2 pst for begge) og statstilskudd
	2) Alle ansatte	Kvinner 60 år (økes til 65 i 2020)	2) Garantert minstepensjon for alle med minst 5 års medlemsskap	
Tyskland	Alle ansatte og studenter, frivillig for selvstendige og hjemmeverdne	65 år (tidligpensjonsordn oppheves i 2000)	Nei, avhengig av 5 års medlemsskap. Overkompensasjon for personer med minst 35 års medlemsskap og svært lav inntekt	Løpende. Forankret på ulike forvaltningsnivå og inngår ikke direkte i statsbudsjettet Avgift fra arbeidstakere og arbeidsgivere (10,15 pst for begge) og statstilskudd
Sveits	Alle ansatte over 20 år	Menn 65 år Kvinner 62 år	Ja	Løpende, men har et fond som skal dekke et års grunnpensjon. Avgift fra arbeidstakere og arbeidsgivere (4,2 pst for begge) og tilskudd fra føderasjonen og kantonene
Frankrike	Alle ansatte	65 år	Ja, 37,5 års botid for full pensjon	Løpende. Avgift på arbeidstakere (6,55 pst) og arbeidsgivere (8,2 pst)
Nederland	Alle bosatte	65 år	Ja, 50 år botid for full pensjon	Løpende. Avgift på arbeidstakerne (15,4 pst) og statstilskudd
Italia	Alle bosatte	65 år	Ja, en svært lav velferdspensjon	Løpende. Avgift fra arbeidstakere arbeidsgivere og selvstendige, samt statstilskudd

Tabell 5.4: Obligatoriske grunnpensjoner

Land	Omfang	Pensjons- alder	Grunnnyttelse uavhengig avtidligere inntekt	Finansiering
USA	Alle ansatte og selvstendige	65 år	Nei	Løpende, men bygger opp fond. Adskilt fra statsbudsjettet Ørmerket skatt fra arbeidstaker (6,2 pst), arbeidsgiver (6,2 pst) og selvstendige (12,4 pst)
Australia	Alle bosatte	Menn 65 år Kvinner 60 år (økes til 65 i 2014)	Ja, behovsprøvd mot både lønnsinntekt, tilleggspensjon og formue	Løpende. Skattefinansiert
New Zealand	Alle bosatte	67 år	Ja, inntektsprøvd mot både lønnsinntekt og evt tilleggspensjon	Løpende. Skattefinansiert
Chile	Alle ansatte	Menn 65 år Kvinner 60 år	Nei	
Singapore	Alle ansatte, frivillig for selvstendige	55 år	Nei	

Tabell 5.5: Obligatoriske tilleggspensjoner

Land	Omfang	Tilbyder	Kompensasjon	Innbetalinger	Finansiering
Norge	Alle yrkesaktive, dagpenge-mottakere og trygdede	Staten via folketrygden	Ytelsesbasert, 40 års opptjening, beregnes ut fra 20 beste år, inntektstak	Avgift fra arbeidstaker og arbeidsgiver og statstilskudd (jf grunnpensjon)	Løpende finansiert. Integrert i statsbudsjettet
Sverige	Alle yrkesaktive, studenter, vernepliktige og dagpenge-mottakere	1) Staten via allmenn tilleggspensjon tom 1998 2) Staten via fordelings-system og premiepensjons-system fra 1999	1) Ytelsesbasert, 30 års opptjening, beregnes ut fra 15 beste år, inntektstak 2) Fordelingssystem med innskuddsbaserte elementer og premiepensjonssystem med egne fondskonti	1) Avgift fra arbeidstaker (siden 1995) og arbeidsgiver Statstilskudd 2) 16 pst til fordelings-systemet og 2,5 pst til egne valter	1) Løpende finansiering med bufferfond (AP-fonden) 2) Løpende finansiert fordelings-system, individuelt fondert premie-pensjon
Danmark	Lovfestet, obligatorisk tilleggspensjon for alle lønns- og dagpenge-mottakere og arbeidsgivere	Selvstendig selveiende institusjon ledet av arbeidslivets parter	Avhengig av arbeidstid og antallet år medlemsskap	Fremforhandlet kronebeløp, arbeidsgiver/staten betaler to tredjedeler og arbeidstaker en tredjedel.	Fondert i kollektivt fond

Tabell 5.5: Obligatoriske tilleggspensjoner

Land	Omfang	Tilbyder	Kompensasjon	Innbetalinger	Finansiering
Finland	Lovfestet obligatorisk tilleggspensjon for alle ansatte, selvstendige, sjømenn og landbruksarbeidere (dekker 95 pst av alle yrkesaktive)	Selvstendig arbeidspensjonssystem overvåket av pensjons-skydd-sentralen. Forvaltet av arbeidslivets parter	Ytelsesbasert uten inntektstak. 40 år full opptjening, maks kompensasjon er 60 pst av gjennomsnittlig inntekt	Fremforhandlet avgift fra arbeidsgiver (18-21,1 pst) og fra arbeidstakere fra 1992 (4,3 pst i 1997)	Delvis fondert, kollektive fond
Island	1) Alle yrkesaktive 2) Obligatorisk, lovfestet tilleggspensjon for alle ansatte og selvstendige	1) Staten 2) 66 selvstendige pensjonskasser	1) Ytelsesbasert. Inntektsprøves mot lønn og tilleggspensjon 2) Både innskudds- og ytelsesbasert i privat sektor (65-70 år pensjon-salder) Ytelsesbasert i offentlig sektor, 2 (1,9) pst opptjening pr år (65 år pensjon-salder)	1) Skattefinansiering 2) Avgift fra arbeidstaker (4 pst) og arbeidsgiver (6 pst) i privat sektor og i det gamle offentlige systemet Avgift fra arbeidstaker (4 pst) og arbeidsgiver (11,5 pst) i nytt offentlig system	1) Løpende finansiert 2) Fondert i privat sektor Løpende utlikning i gammelt off system Fondsoppbygging i nytt offentlig system
Storbritannia	Alle ansatte	1) Offentlig tilleggspensjon 2) Anledning til å trekke seg ut og benytte tjenestepensjon eller egen pensjons-sparing.	1) Ytelsesbasert, knyttet til gjennomsnittlig lønn gjennom hele karrieren 2) Ytelsesbaserte tjenestepensjoner, men framvekst av innskuddsbaserte ordninger. Egne pensjonsordninger er innskuddsbaserte	1) Avgift fra arbeidstaker (1,8 pst) og arbeidsgiver (3 pst) og statstilskudd 2) Avgift fra arbeidstaker og arbeidsgiver, gunstig skattemessig behandling	1) Løpende finansiert 2) Pensjonsfond eller livsforsikrings-selskap
Tyskland	Alle ansatte, frivillig forsikrede, studenter og selvstendige	Lovfestede ordninger som ivaretas av ulike forvaltningsnivåer	Ytelsesbasert, knyttet til gjennomsnittlig lønn gjennom hele karrieren, 70 pst komp før skatt ved full opptjening	Avgift fra arbeidstakere og arbeidsgivere (10,15 pst for begge) og statstilskudd	Løpende. Inngår ikke i statsbudsjettet
Sveits	1) Alle ansatte over 20 år 2) Alle ansatte over 20 år	1) Offentlig tilleggspensjon 2) Obligatorisk tjenestepensjon forvaltet av private institusjoner	1) Ytelsesbasert 2) Innskuddsbasert	1) Som grunnpensjonen 2) Avgift fra arbeidsgiver, staten garanterer minsteavkastning i fondene	1) Løpende 2) Fondert i egne pensjonskasser
Frankrike	Alle ansatte	Obligatorisk tjenestepensjon, forvaltet av private institusjoner	Innskuddsbasert med maksimal ytelse på 60-67 pst av inntektstaket	Avgift fra arbeidstaker (2,25 pst) og arbeidsgiver (3,375 pst) (høyere for ledere)	Løpende finansiert
Nederland	Ingen obligatorisk tilleggspensjonsordning				

Tabell 5.5: Obligatoriske tilleggspensjoner

Land	Omfang	Tilbyder	Kompensasjon	Innbetalinger	Finansiering
Italia	Alle ansatte, selvstendige inkl bønder og fiskere	Obligatorisk ordning, administrert av det offentlige	Ytelsesbasert, men fra 1995 beregnes pensjonen av sum faktiske innbetalinger, dvs innskuddsbasert	Avgift fra arbeidstaker (12 pst) og arbeidsgiver (20 pst) og selvstendige (15 pst) Statstilskudd	Løpende utlikning
USA	I hovedsak alle ansatte og selvstendige	Offentlig pensjonssystem	Ytelsesbasert knyttet til de 35 beste årene	Avgift fra arbeidstaker og arbeidsgiver (5,26 pst hver) og selvstendige (10,52 pst)	Løpende finansiert med bufferfond. Separat fra statsbudsjettet
Australia	Obligatorisk for nesten alle ansatte og frivillig for selvstendige siden 1992	Obligatorisk ordning administrert av selvstendige fond	Innskudds- eller ytelsesbasert ordning Kan ta ut engangsbeløp, livrente eller pensjon eller en kombinasjon	Avgift fra arbeidstaker (3 pst), arbeidsgiver (9 pst fra 2003) og staten (maks 3 pst)	Hovedsakelig pensjonsfond
New Zealand	Ingen obligatorisk tilleggspensjonsordning				
Chile	Alle ansatte	Obligatorisk ordning administrert av private institusjoner	Innskuddsbasert bare knyttet til egne innbetalinger. Minstepensjon for de med minst 20 års innbetalinger. Kjøpe livrente eller ta ut beregnet pensjon. Kan ta ut deler av oppsparte midler som engangsyttelse	10 pst avgift fra alle ansatte. Statstilskudd	Individuelle fondskonti med valgfritt valg av forvalter
Singapore	Alle ansatte, frivillig for selvstendige	Obligatorisk ordning administrert av eget fond	Innskuddsbasert knyttet til egne og arbeidsgivers innbetalinger. Ingen offentlig minstepensjon.	Avgift fra arbeidstaker og arbeidsgiver 40 pst for medl under 55 år, 20 pst for medl mellom 56 og 60 år, 15 pst for medl mellom 61 og 65 år og 10 pst for medl over 65 år	Individuelle konti med garantert avkastning.

Tabell 5.6: Andre tilleggspensjoner

Land	Omfang	Kompensasjon	Innbetalinger	Finansiering
Norge	1) Tjenestepensjoner basert på lov, tariffavtale eller bedriftsinterne ordninger 2) Skattefavorisert egen pensjonssparing	1) Ytelsesbaserte ordninger mest vanlig (skattefavorisering) 2) Innskuddsbasert	1) Arbeidsgivere. Staten bidrar med gunstige skatteregler 2) Egne innbetalinger Staten bidrar med gunstige skatteregler	1) Fond eller livsforsikringselskap, løpende finansiert i staten 2) Pensjonsforsikring, individuelle fondskonti med investeringsvalg

Tabell 5.6: Andre tilleggspensjoner

Land	Omfang	Kompensasjon	Innbetalinger	Finansiering
Sverige	1) Tjenestepensjoner basert på tariffavtaler 2) Egen pensjonssparing	1) Ytelsesbaserte netto-ordninger (brutto i kommunene), innskuddsbasert i LO-området 2) Innskuddsbasert	2) Egne innbetalinger	1) Fondert, løpende finansiert i kommunesektoren 2) Pensjonsforsikring
Danmark	1) Supplerende tjenestepensjon basert på tariffavtaler eller bedriftsordninger 2) Egen pensjonssparing	1 og 2) Innskuddsbasert	1) Avgift i forhold til inntekt fra arbeidstakere og arbeidsgivere 2) Egne innbetalinger	1) Forsikringsbasert eller pensjonskasser 2) Pensjonsforsikring
Finland	Svært få ordninger pga obligatorisk tilleggspensjon uten inntektstak			
Island	Ekstra innbetalinger til obligatorisk tjenestepensjon	Innskuddsbasert	Skattefradrag for innbetalinger på inntil 2 pst av inntekten	Fondert i pensjonskasser, livsforsikringselskap, bank eller verdipapirfond
Storbritannia	1) Supplerende tjenestepensjoner (særlig til høytlønte) 2) Ekstra innbetalinger i privat obligatorisk løsning	1) Både innskudds- og ytelsesbasert 2) Innskuddsbasert	1) Avgift fra arbeidsgiver (og arbeidstaker) 2) Avgift fra arbeidstakere. Staten bidrar med skattemessig særbehandling	1 og 2) Fond eller forsikringsbaserte løsninger
Tyskland	Frivillig. Ofte del av tariffavtale evt generelle ansettelsesvilkår. Dekker 70 pst av arbeidstakerne i tidl Vest-Tyskland	Både ytelsesbaserte og innskuddsbaserte, ofte faste kroneytelser uavhengig av tidligere lønn	Stort sett bare bidrag fra arbeidsgiver	Bokreserver (løpende finansiering) Pensjonsfond Støttekasser (delvis fondering) Livsforsikringselskap
Sveits	1) Ekstra innbetalinger til obligatorisk tjenestepensjon 2) Frivillige tjenestepensjonsordninger	1) Ytelsesbaserte 2) Både ytelsesbaserte og innskuddsbaserte	1) og 2) Hovedsakelig avgift fra arbeidsgiver	1) Fondert i pensjonsfond 2) Fondert i pensjonsfond eller forsikringselskap
Frankrike	1) Ekstra innbetalinger til privat organisert obligatorisk tilleggspensjon eller til egne pensjonsfond eller forsikringselskap 2) Egen pensjonssparing	1) og 2) Innskuddsbasert	1) Arbeidsgiver og arbeidstaker 2) Egne innbetalinger	1) Løpende finansiert dersom tillegg til obligatorisk ordning, ellers fondert 2) Fondert
Nederland	1) Frivillig tjenestepensjon (obligatorisk i mange bransjer etter ønske fra partene i arbeidslivet) 2) Egen pensjonssparing	1) Ytelsesbaserte bruttoordninger (70 pst av sluttlønn ved 40 års opptjening) 2) Innskuddsbasert	1) Avgift fra arbeidstaker og arbeidsgiver (3-6 pst) 2) Egne innbetalinger	1) Fond (egne pensjonskasser) Livsforsikringselskap 2) Livsforsikringselskap

Tabell 5.6: Andre tilleggspensjoner

Land	Omfang	Kompensasjon	Innbetalinger	Finansiering
Italia	Ny lovgivning førte til lukking av eksisterende ordninger (svært få) og det er foreløpig ikke opprettet nye	Hovedsakelig innskuddsbasert. Kan ta ut inntil halvparten som engangsbeløp	Avgift fra arbeidstaker og arbeidsgiver	Fond og løpende finansiering
USA	Supplerende tjenestepensjon for offentlige ansatte og om lag halvparten av privat ansatte	Både ytelsesbaserte og innskuddsbaserte ordninger	Avgift fra arbeidsgiver og arbeidstaker	Pensjonsfond eller livsforsikringsselskap
Australia	1) Ekstra innbetalinger til det obligatoriske systemet 2) Egen pensjonssparing	1) og 2) Innskuddsbasert	1) og 2) Egne innbetalinger	1) Hovedsakelig pensjonsfond 2) Livsforsikringsselskap
New Zealand	1) Tjenestepensjon 2) Egen pensjonssparing	1 og 2) Innskuddsbasert. Ofte engangsutbetaling, evt livrente	1) Avgift fra arbeidsgiver 2) Egne innbetalinger 1 og 2) Ingen skattefavorisering	1) og 2) Livsforsikringsselskap
Chile	Ekstra innbetalinger til det obligatoriske systemet	Innskuddsbasert	Avgift fra arbeidstaker Skattefradrag for innskudd opp til 20 pst av inntekten	Individuelle fondskonti
Singapore	Ekstra innbetalinger til det obligatoriske systemet	Innskuddsbasert	Innbetaling fra arbeidstaker. Skattefradrag for beløp inntil 6 000 singapore dollar	Individuelle konti

5.5 OM REFORMPROSESSEN I ENKELTE ANDRE LAND

Finansiering av pensjonsytelser og bærekraften i de eksisterende pensjonssystemene har de senere årene vært mye diskutert. Verdensbankens rapport som er omtalt i ([Link](#)) kap 6 står sentralt i denne forbindelse.

5.5.1 Sverige

Sverige har gjennom flere år utredet alternative pensjonsarrangementer og finansieringsmåter. I juni 1994 bestemte den svenske Riksdagen at alderspensjonssystemet skulle reformeres. Det er tre hovedgrunner som ligger bak beslutningen. For det første øker både andelen pensjonister og den gjennomsnittlige levealderen samtidig som fødselsraten viser synkende tendenser. For det andre krever ATP-systemet en årlig realvekst i økonomien på 2 prosent dersom en skal unngå store økninger i pensjonspremiene. Veksten i Sverige har vært lavere enn dette de siste årene. For det tredje er det fordelingsmessige argumenter knyttet til besteårsregelen, den lave uttellingen av ATP for lavtlønte og en stigende andel personer som rammes av opptjeningsstaket. Opptjeningsreglene kompliserer ordningen samtidig som de samlet sett gir uklare fordelingsvirkninger. Beregninger viser at AP-fondene knyttet til ATP dekker pensjonsutbetalingene i 5 år framover, og at fondene burde vært 7-10 ganger større for at ATP skulle vært fondsbasert i forsikringsteknisk forstand.

Reformen skal gradvis tre i kraft fra 1999 og de første utbetalingene etter det nye systemet skal skje i 2001. Dagens folkepension og ATP skal gradvis erstattes av

et pensjonssystem som skal skilles enda tydeligere fra andre sosialforsikringer. Ordningen vil fortsatt være obligatorisk og dagens system med opptjening fra fylte 16 år for inntekter opp til 7,5 basbelopp (et basbelopp var 37 100 svenske kroner i 1997) beholdes. Dagens rene ytelsesbasing forlates imidlertid til fordel for en ordning med større elementer av innskuddsbasing og sterkere sammenheng mellom innbetalinger og utbetalinger og pensjoneringstidspunkt. Ved utforming av ordningen har en tatt sikte på at pensjonsytelsene skal bli omtrent som i dag for en person med 40 års opptjening. Pensjonsavgiften er fastsatt for å tilfredsstille dette kriteriet. Det skal betales en samlet pensjonsavgift fra arbeidstaker og arbeidsgiver på 18,5 pst av inntekten, hvorav 16 pst går inn i fordelingssystemet og danner grunnlaget for «inntekstpension» og 2,5 pst settes av til «premiepension». I ATP var det bare arbeidsgiver som bidro i finansieringen fram til 1995, da det ble innført en lav ATP-avgift på arbeidstakernes hånd. I det nye systemet er det meningen at arbeidstakernes bidrag skal bli større enn i dag samtidig som arbeidsgivers bidrag skal reduseres. Fordelingen av avgiften mellom arbeidsgiver og arbeidstaker er imidlertid ikke avgjort ennå.

Fordelingssystemet (inntekstpensionen) vil utgjøre hoveddelen av tilleggspensjonen og skal fortsatt være løpende finansiert. Hvert år vil imidlertid hver persons pensjonsrettigheter bokføres som en beregnet pensjonskapital. Den allmenne pensjonsalderen kommer i praksis til å forsvinne og pensjonen kan tas ut helt eller delvis fra fylte 61 år. Pensjonen skal være livsvarig og tas ut med like store beløp hvert år. Det skal ikke tas hensyn til ulik forventet levealder for menn og kvinner. Ved pensjonering vil den livsvarige ytelsen beregnes ved at den bokførte pensjonskapitalen deles med et tall som avspeiler den gjennomsnittlige gjenstående levetid for gjeldende årskull. Dette vil gi uttelling for alle yrkesaktive år samtidig som årlige utbetalinger reduseres for personer som velger å gå av med pensjon tidlig. Økt forventet levealder vil også automatisk bli hensyntatt. Den årlige indekseringen av basbeloppet legges om fra å være knyttet til konsumprisindeksen til å være knyttet til den gjennomsnittlige inntektsutviklingen. Ordningen med garantert minstepensjon for personer med liten eller ingen opptjent pensjon opprettholdes. Minstepensjonen kan tas ut fra fylte 65 år. For personer født mellom 1938 og 1953 innføres det overgangsregler.

Premiepensjonen vil være en innskuddsbasert ordning med valgfri forvalter av midlene. Forvaltningen av midlene i premiereservesystemet skal i opptjeningstiden foregå i regi av en nyopprettet administrasjon, Premiepensionsmyndigheten. Premiepensionsmyndigheten skal ivareta forsikringsfunksjonene innenfor et system med pensjonsforsikring med investeringsvalg. Fram til pensjonsalder skal midlene forvaltes i vanlige verdipapirfond. Innbetalingene til premiepensionen vil gå gjennom Premiepensionsmyndigheten som vil overføre midlene som en samlet sum til de ulike forvalterne. Det opprettes et statlig verdipapirfond for dem som ønsker offentlig forvaltning og et eget fond for den som ikke selv velger forvalter. Det legges til grunn at sistnevnte fond i hovedsak vil plassere i (svenske) statspapirer og aksjer i de største svenske børsnoterte selskapene. Fond fra andre EU-land som aksepterer de generelle vilkårene for forvaltning av premiereservemidlene kan delta i forvaltningen ut fra godkjenning og tilsyn i hjemlandet. Fondsforvalterne må registreres og inngå avtale om de praktiske sidene ved forvaltningen med Premiepensionsmyndigheten.

Hver enkelt forsikringstaker står fritt til å velge forvalter og det vil være mulig å bytte forvalter hvert år. Det vil bli utarbeidet egne regler for risikobegrensning for verdipapirfondene. Dette vil bli å omfatte krav til diversifisering over bransjer og krav om at utenlandske aksjer må være børsnotert eller gjenstand for annen regulert omsetning, samtidig som det forutsettes adgang til å ta i bruk derivatinstrumenter.

Det er blitt foretatt innbetalinger til premiereservesystemet siden 1995 og i mars 1997 sto det 24 milliarder svenske kroner på premiereservekontiene. Midlene er foreløpig plassert i rentebærende papirer med lavest mulig risiko. Reglene for den tekniske utformingen av premiereservesystemet ble fremmet i oktober 1997 og vedtatt i januar 1998.

Alle personer født i 1954 eller senere vil få pensjon etter de nye reglene. Tidligere opptjent pensjon i ATP vil omregnes til pensjonsrettigheter i premiepensions-systemet. Personer født mellom 1938 og 1954 vil få deler av sin pensjon fra ATP og deler av pensjonen fra det nye systemet. Disse er garantert en pensjon minst like stor som den de hadde tjent opp i ATP i 1994. Alle personer som er født i 1937 eller tidligere vil få pensjon etter de gamle reglene i ATP.

5.5.2 Finland

Det obligatoriske tilleggspensjonssystemet i Finland er delvis fondert, og høsten 1991 la kommisjonen som skulle utrede fonderings- og finansieringsprinsippene innen arbeidspensjonssystemet på lang sikt fram sin innstilling. Kommisjonen skulle særlig ta hensyn til at pensjonssystemet trer i kraft gradvis fram til det er modent i 2002 samtidig med at andelen eldre i befolkningen øker. En skulle også se hen til utviklingen i arbeidskraftkostnadene i næringslivet.

Kommisjonen anbefalte at pensjonspremien ikke skulle fastsettes ut fra konjunkturpolitiske hensyn, men ut fra hensynet til å trygge pensjonene og øke produksjonskapasiteten gjennom økt sparing og investering. Kommisjonen anså det som viktig å utjevne behovet for premieøkninger gjennom gunstige løsninger angående fonderingsgraden. Et høyere premienivå de nærmeste årene ville kunne muliggjøre et overkommelig premienivå selv de årene pensjonskostnadene forventes å være høyest. En høyere fondering gjennom økte premier i dag vil i tillegg føre til at pensjonskostnadene faller på rett generasjon og gjøre det lettere for de kommende generasjonene å klare den pensjonsbelastningen som de store årskullene vil innebære. Økt fondsoppbygging vil også være med på å kompensere for fallet i spareraten i husholdningene. Dette vil igjen kunne øke investeringene og produksjonsmulighetene og derigjennom øke veksten i nasjonalproduktet og på den måten sikre pensjon-sutbetalingene.

Kommisjonen antok at fonderingsgraden måtte økes fram til om lag 2010 for så gradvis å reduseres igjen. Fonderingsgraden burde dimensjoneres slik at premiebelastningen etter 2010 ville kunne utjevnes. Samtidig ville det være viktig å sørge for at realverdien av fondene ble opprettholdt.

Innføringen av pensjonsavgiften på 3 pst for arbeidstakere i 1993 var delvis ett ledd i oppfølgingen av kommisjonens innstilling. Den videre oppfølgingen stoppet opp etter at et forsikringsselskap gikk konkurs og et annet måtte trekke seg.

Som følge av de finansielle problemene i forsikringsselskapene ble det nedsatt to utvalg som skulle se på henholdsvis pensjonsfondenes administrasjon og investeringer. Disse utredningene ble fulgt opp i en proposisjon til Riksdagen høsten 1996. Her foreslås det å utvide selskapenes plasseringsadgang i risikokapital for å redusere plasseringen i statsobligasjoner. Det foreslås også å frikople utlånsrenten fra beregningsrenten fordi utlånenes andel av fondsmidlene er sunket fra 75 til 30 pst som følge av at utlånsrenten har fulgt beregningsrenten, og denne har vært høy i forhold til markedsrenten.

Endringene begrunnes i at det er behov for å øke avkastningen på selskapenes kapital og spre fondenes plassering av midler. Økt avkastning på investeringene vil redusere senere behov for å øke pensjonspremiene og fremme arbeidspensjonssys-temets robusthet. Fondsrenten som benyttes ved beregning av forpliktelsene er sen-

ket fra 5 til 3 prosent. Reduksjon av fondsrenten innebærer at forpliktelsene øker slik at det i utgangspunktet vil være behov for å tilføre fondene om lag 70 milliarder mark dersom det ikke settes i verk andre tiltak. Dette ville gi et direkte behov for å øke arbeidspensjonspremien med flere prosentpoeng for å oppnå tilstrekkelig fondering av nye pensjoner. Fordi dette vil være umulig, senkes derfor den fonderte andelen av pensjonene slik at pensjonsanstaltenes forpliktelser opprettholdes på dagens nivå. Endringen i form av lavere fondering av alderspensjonene vil i utgangspunktet senke arbeidspensjonspremien de nærmeste årene, men vil føre til økte premier etter om lag 2015. Økt avkastning på fondenes kapital vil redusere behovet for å øke arbeidspensjonspremiene i framtiden.

Det foreslås samtidig innført strengere regler for selskapenes solvens, med ulike varslingsgrenser som krever ulike tiltak fra pensjonsanstaltenes side for å gjenopprette den nødvendige størrelsen på egenkapitalen. Formålet med denne endringen er at en tidligere enn før skal kunne oppdage og gripe inn ved eventuelle finansielle problemer i selskapene. Egenkapitalen i prosent av forpliktelsene har variert fra 3,5 til 5,7 pst for alle arbeidspensjonsanstaltene samlet i årene 1990-95. Det foreslås en solvensgrense på 4 pst egenkapital i forhold til forpliktelsene, mens målsonen er 8-16 pst av forpliktelsene. En høyere egenkapitalandel gir økt frihet ved plassering av midlene slik at fondene på sikt kan foreta en større andel risiko-investeringer og på den måten øke avkastningen på fondsmidlene. Finske myndigheter ser for seg at andelen av midler investert i aksjer kan øke fra dagens knapt 8 pst til 12-15 pst rundt århundreskiftet.

5.5.3 Tyskland

I Tyskland ble det i 1996 nedsatt en kommisjon for videreutvikling av de lovfestede pensjonene under ledelse av arbeids- og sosialminister Norbert Blüm. Kommisjonen foreslo høsten 1996 ulike tiltak for å begrense veksten i pensjonsutbetalningene og nye økninger i pensjonspremiene samtidig som tilliten til pensjonssystemet beholdes. Kommisjonen gikk imot både full og delvis fondering av pensjonene i det lovfestede pensjonssystemet. Dette ble begrunnet med at kapitaltilgangen i fondet vil være så stor at det vil være vanskelig å absorbere det økte kapitaltilbudet i samfunnsøkonomien på en sikker og inntektsbringende måte. Kommisjonen argumenterte med at fonderingen bare vil ha positiv samfunnsøkonomisk virkning i den grad fondet fullt ut vil gi positiv realavkastning. Full fondering av pensjonene i det lovfestede systemet etter dagens regler for beregning av forpliktelser tilsier et fond på om lag 10 billioner tyske mark, dvs i overkant av 40 000 milliarder norske kroner. Videre hadde kommisjonen betenkeligheter med å samle så mye kapital i et statlig kontrollert fond. Dette vil i følge kommisjonen stå i motstrid til det nødvendige arbeidet med å redusere den økonomiske maktkonsentrasjonen og redusere den statlige innflytelsen i næringslivet gjennom deregulering og privatisering. Plasseringen av så store midler innebærer risiko for feilinvesteringer og vil også kunne få innflytelse på den tyske finanspolitikken. Kommisjonen tok dette standpunkt selv om den viser til at en delvis fondering i dag vil kunne redusere behovet for å øke pensjonspremiene i framtiden.

Kommisjonen foreslo ulike tiltak for å snu utviklingen med stagnasjon og tilbakegang i de fonderte tilleggspensjonsordningene. Dette ble begrunnet med at det er behov for et tredelt pensjonssystem også i Tyskland og at tjenestepensjonene og individuelle pensjoner må forsterkes. Videre mente kommisjonen at private pensjonsfond er mer egnede kapitaltilbydere og -forvaltere enn statlige eller halvstatlige pensjonsfond vil være. For å øke antallet tjenestepensjonsordninger foreslo de at den skattemessige behandlingen av disse gjøres gunstigere slik at

tjenestepensjonsordninger blir mer attraktive for både arbeidsgivere og arbeidstakere/arbeidstakerorganisasjonene. Det skal spesielt satses på å utforme ordningene slik at små og mellomstore bedrifter i større grad innfører tjenestepensjoner. Kommisjonen anbefalte også at det iverksettes tiltak for å sikre at tjenestepensjonsordningene ikke virker mobilitetshemmende.

I juni 1997 fremmet den tyske regjeringen et lovforslag der kommisjonens lovforslag ble tatt opp. Fonderingsspørsmålet ble avvist også i lovforslaget. Riksdagen vedtok i hovedsak de andre lovforslagene. Opposisjonen (SPD) mente at fonderingsspørsmålet ikke ble tilstrekkelig grundig behandlet av Blüm-kommisjonen og ønsker derfor å nedsette en ny kommisjon for å vurdere fonderingsspørsmålet på nytt.

5.5.4 Nederland

I Nederland ble fondering av grunnpensjonen vurdert etter anbefalinger fra «Studiegruppen for budsjettmarginen». Denne gruppen, som består av fagøkonomer, har kommet til at den demografiske utviklingen vil føre til økte offentlige utgifter til pensjoner og helse fra om lag 2010, noe som igjen vil føre til økte skatter eller økt budsjettunderskudd dersom finanspolitikken ikke endres. Studiegruppen anbefalte derfor den nederlandske regjeringen å redusere statsgjelden nå for å gi handlefrihet til å dekke den framtidige økningen i pensjonsutbetalingene. Kabinettet (regjeringen) og parlamentet ønsket å synliggjøre nedbyggingen av gjeld ved å etablere et fond for den offentlige grunnpensjonen.

De årlige pensjonsutgiftene er i dag på knapt 5 pst av BNP, men ventes å stige fra om lag 2010 og nå en topp på knapt 8 pst av BNP i 2040. I 1997 ble det satt av 750 millioner nederlandske gylden og i 1998 er det planlagt satt av 1 500 millioner nederlandske gylden i fondet. Dette utgjør henholdsvis 0,1 og 0,2 prosent av nederlandsk BNP. Renteavkastningen skal også tillegges fondskapitalen. Det er lagt fram to ulike modeller for framtidig tilførsel til og bruk av fondet. I modell A vil de årlige overføringene til fondet ligge på om lag samme nivå som nå fram til og med 2029. I årene 2030 til 2044 vil en trekke på fondet slik at de årlige pensjonsutbetalingene over statsbudsjettet ikke overstiger 7,5 pst av BNP. I modell B vil de årlige innbetalingene til pensjonsfondet stige til 0,7 pst av BNP i 2002 og 1,3 pst i årene 2006 til 2009 for så å synke igjen fram til 2022. I 2022 vil en begynne å trekke på fondsmidlene for å stabilisere pensjonsutbetalingene over statsbudsjettet til 6,5 pst av BNP. Parlamentet har foreløpig ikke tatt noen endelig avgjørelse på hvilket alternativ som skal velges. Det er ikke planlagt mekanismer som vil binde politikerne til faktisk å foreta de planlagte avsetningene. Det vil derfor kunne tenkes at det i ett eller flere år ikke vil bli foretatt avsetninger til fondet fordi politikerne ønsker å prioritere andre formål.

Pensjonssparefondet skal foreløpig utelukkende investere i statsobligasjoner. Intensjonen med fondet er imidlertid at denne sparingen skal komme i tillegg til annen offentlig sparing/andre innstramminger i finanspolitikken. Dette skal sikres ved at fondet bidrar til å vise hvor mye av sparingen som er ekstraordinær sparing spesielt rettet inn mot finansiering av framtidige kostnader forbundet med aldringen i befolkningen. Pensjonssparefondet er en del av de statlige budsjetter. I forhold til bestemmelsene om brutto statsgjeld og budsjettunderskudd i ØMU konsolideres sektorens ulike fordringer og gjeld. Fondsoppbyggingen vil derfor være med på å redusere statsgjelden i henhold til ØMU-kriteriene. Synliggjøringen av formålet med sparingen tillegges selvstendig vekt når den nederlandske regjeringen velger å sette av midler i fond istedenfor å nedbetale statsgjeld, ved at en tror at øremerkin-

gen av den ekstraordinære nedbetalingen av statsgjelden vil være med på å «selge» nedbyggingen av gjeld til befolkningen.

Pensjonssparefondet er bare ment å lette den framtidige belastningen på pensjonssystemet. Det offentlige pensjonssystemet (grunnpensjonen) vil ikke gjøres om til et fullt ut fondert system i forsikringsteknisk betydning.

5.5.5 USA

I USA har den rådgivende komiteen for Social Security tatt for seg utfordringene for den framtidige finansieringen av Social Security. Komiteen har fått gjennomført framskrivninger som viser til at underskuddet i ordningen vil være 2,17 pst av skattbar lønnsinntekt i den neste 75-års perioden. Dette innebærer at Social Security avgiftene må økes med 2,17 prosentpoeng for å bringe balanse i ordningen dersom det ikke iverksettes andre tiltak. Komiteen er enstemmig i at det bør foretas endringer i dagens system med løpende utlikning for å sikre langsiktig balanse og at endringene bør komme raskt. Framskrivninger viser at man vil måtte begynne å tære på fondet som nå bygges opp i Social Security rundt 2020 dersom det ikke gjøres endringer i systemet.

Komiteen er enstemmig i at følgende bør være grunnleggende forutsetninger ved endringer i systemet: Systemet bør ikke være utformet slik at den aktuariske balansen forverres når befolkningsstrukturen endres og det bør være en viss balanse mellom det hver generasjon betaler inn pluss avkastningen på midlene og det de senere mottar av ytelser. Konkret betyr dette at systemet skal gå i balanse over en 75-års periode. Dersom det viser seg nødvendig å redusere ytelsene i systemet, bør også dagens pensjonsister omfattes av disse reduksjonene og reduksjonene bør i størst mulig grad ramme alle generasjoner likt. Komiteen avviser behovsprøving av Social Security og understreker at ytelsene til lavtlønte bør beskyttes ved eventuelle nedskjæringer. Indeksering av ytelsene i forhold til levekostnadene har stor betydning for inntektssikringen og bør derfor fortsette. Det bør innføres insentiver til å stå lenger i arbeid og perioden som ligger til grunn for beregning av ytelsene bør utvides fra 35 til 38 år. Hevingen av pensjonsalderen til 67 år bør forseres og det bør innføres mekanismer som sikrer at pensjonsalderen øker når gjennomsnittlig levealder øker. Nyansatte i stat og kommune bør inkluderes i Social Security. Komiteen er imidlertid tredelt i tilrådingene om hvordan overgangen til større fondsbasing skal skje. Alle tre alternativene innebærer en større andel forhåndsfinansiering av de langsiktige forpliktelsene i Social Security. Alle alternativene er antatt å føre til høyere nasjonal sparerate, selv om effekten på den samlede sparingen for alderdommen varierer under de tre alternativene. Komiteen avga sin innstilling i januar 1997, men bl a på grunn av valget i 1998 er det liten politisk vilje til å ta opp forslagene nå.

En gruppe tilrår en strategi for «oppretholdelse av ytelsene». Dette innebærer økt skattlegging av pensjonsinntekter fra Social Security, redusert overføring av inntekter fra pensjonsfondet til sykehusfondet etter 2010 og innlemming av nyan-satte i stat og kommune i Social Security. Videre vil pensjonsavgiften måtte heves i 2045. Denne gruppen vurderer også å endre pensjonsfondets plasseringsstrategi slik at fondet kan plassere deler av midlene i aksjer. Sistnevnte forslag begrunnes i at den historiske avkastningen på aksjer har vært høyere enn avkastningen på de spesielle statsobligasjonene Social Security nå bruker som eneste investeringsobjekt. Dersom den høyere avkastningen i aksjemarkedet vedvarer, vil denne investeringsstrategien bidra til å sikre dagens unge pensjoner som står i forhold til deres innbetalinger til Social Security.

En annen gruppe tilrår «individuelle konti», noe som innebærer at det opprettes individuelle fondskonti i tillegg til Social Security. Også denne gruppen foreslår økt skattlegging av inntektene fra Social Security og inkludering av stats- og kommunensatte i Social Security. Videre foreslår denne gruppen at den allerede planlagte hevingen av pensjonsalderen fra 65 til 67 år forseres samtidig som endringer i gjennomsnittlig forventet levealder etter 2011 skal føre til endringer i den alminnelige pensjonsalderen. Veksten i ytelsene i Social Security skal reduseres for middels- og høytlønte. Samtidig skal arbeidstakernes avgift i Social Security økes med 1,6 prosentpoeng. Økningen skal øremerkes til innskuddsbaserte, individuelle pensjonskonti. Disse kontiene skal administreres av det offentlige, men med begrensede valgmuligheter for investeringsstrategi for medlemmene. Dersom aksjeandelen på de individuelle kontiene blir like høy som aksjeandelen i dagens private pensjonssparing, vil dette nye systemet gi like høye ytelser som dagens system for alle inntektsgrupper.

Den tredje gruppen tilrår en strategi med «personlige sparekonti». Dette innebærer at det skal opprettes større personlige fondskonti enn under alternativ 2 og at disse kontiene skal erstatte deler av dagens Social Security. 5 prosentpoeng av dagens Social Security-avgift skal betales inn til privat administrerte, individuelle fondskonti med store valgmuligheter for plasseringsstrategi. Resterende del av avgiften vil benyttes til et grunnpensjonssystem innen Social Security med like ytelser til alle med full opptjeningstid. Også denne planen forutsetter raskere heving av pensjonsalderen og senere kopling mellom gjennomsnittlig forventet levetid og pensjonsalder, skjerpet skattlegging, og medlemskap for stats- og kommunesatte. Videre skal aldersgrensen for førtidspensjonering økes fra 62 til 65 år. Forslaget vil gi reduserte ytelser til uføre og hjemmeværende kvinner og økte ytelser for mange eldre enker. Dersom plasseringsstrategien, og da særlig aksjeandelen i de individuelle sparekontiene blir som i dagens private pensjonssparing, vil denne løsningen i snitt gi bedre ytelser enn det som er lovt i dagens system.

5.6 OPPSUMMERING

I dette kapitlet er det gitt en kort oversikt over en del grunnleggende prinsipper for organisering og finansiering av pensjoner. Det offentlige vil vanligvis både organisere og finansiere en grunntytelse. Denne kan tilfalle alle som er bosatt i landet uavhengig av om de har bidratt i finansieringen eller ikke. En ordning med grunnpensjon til alle betegnes ofte som en velferdsbasert ordning. Dersom bare de som har bidratt i finansieringen av ordningen mottar (grunn)pensjon, betegnes dette ofte som en forsikringsbasert ordning. Videre vil det offentlige ofte regulere, og i noen land også organisere en obligatorisk, inntektsavhengig tilleggspensjonsordning for yrkesbefolkningen. I tillegg er det i de fleste land muligheter for supplerende ordninger både i regi av arbeidsgiver og i form av egen pensjonssparing.

Finansieringen av pensjonene kan skje både gjennom løpende finansiering og fondering. I et system med løpende utlikning skal innbetalingene fra dagens yrkesaktive dekke utbetalingene til dagens pensjonister. I et fullt ut fondert system er det de årlige endringene i de framtidige forpliktelsene som skal dekkes av dagens innbetalinger. Videre finnes det mellomløsninger der det er bygd opp større eller mindre fond, ofte betegnet som reservefond eller bufferfond.

Ingen av landene som er omtalt i dette kapitlet har fondert grunntytelsene. De landene som tilbyr tilleggspensjon i samme system som grunntytelsene, har også løpende finansiering av tilleggssytelsene. De fleste landene som har de obligatoriske tilleggspensjonene organisert privat gjennom obligatoriske tjenestepensjonsord-

ninger, har fondert tilleggssytelsene. Generelt er de fleste tjenstepensjonsordningene og alle individuelle pensjonsordninger fondert.

Flere land har vurdert og enkelte land har også gjennomført endringer i de obligatoriske pensjonssystemene i retning av økt fondering. I Sverige legges hele pensjonssystemet om, slik at det blir sterkere sammenheng mellom inn- og utbetalinger ved at årlige pensjonsutbetalinger gjøres avhengig av samlet innbetalt avgift og pensjoneringstidspunkt. I tillegg opprettes det individuelle konti med investeringsvalg for 2,5 prosent av den samlede pensjonspremien på 18,5 prosent. I Tyskland er et forslag om fondering av de lovfestede pensjonene avvist av en offentlig kommisjon ledet av arbeids- og sosialminister Norbert Blüm. I Nederland bygges det opp et statlig pensjonsfond som skal bidra til å redusere veksten i avgiften til offentlig grunnpensjon fra om lag 2020 og utover. Grunnpensjonene vil fortsatt være løpende finansiert. Fondet skal bare investere i statsobligasjoner. I USA har en offentlig nedsatt komite kommet med tre forslag til ytterligere fondering av pensjonene i Social Security. Det er ikke ventet noen politisk avklaring av saken før tidligst i 1999.

Del III
Generelt om pensjonssystemer
og utfordringer framover

KAPITTEL 6

Utforming av pensjonssystemer: Noen prinsippsspørsmål**6.1 ALLMENT****6.1.1 Et mangfold av pensjonsordninger og mulige prinsipper**

Dette kapittelet vil gå inn på noen allmenne spørsmål knyttet til hovedmål og virkemidler for å sikre pensjoner. Slik det framgår av tidligere kapitler består pensjonsordningene både i Norge og i de fleste industriland av sammensatte regelverk som gjenspeiler en historisk utvikling. Det finnes flere fellestrekk mellom industrilandene, eller grupper av disse, men variasjonsbredden er likevel betydelig når det gjelder pensjonspolitiske hovedvalg og praktisk utforming av pensjonsordningene. Særlig stor er variasjonen innenfor de offentlige pensjonsordningene, landenes «folketrygdsystemer».

Til tross for ulike pensjonssystemer, og derav følgende ulikhet i virkemidler, hersker det likevel enighet om å tilstrebe rimelige inntektsforhold for pensjonister. Gjennom pensjonspolitikken gjelder det både å motvirke at de som tidligere var yrkesaktive skal oppleve et for sterkt inntektsfall, dvs. standardsikring, og å forhindre eller redusere utbredelsen av fattigdom i den pensjonerte befolkningen, dvs sikring av et minstenivå. Mange spørsmål om valg av pensjonspolitiske virkemidler vil være så sentrale at de oppfattes som prinsippsspørsmål.

6.1.2 Pensjonering og pensjoner

Selv om det historisk har vært mange måter å skaffe et livsgrunnlag for dem som er trådt ut av arbeidslivet eller på annen måte er permanent uten egne inntekter («uformelle arrangementer»), er pensjoner og pensjonssystemer i industrilandene nå knyttet til regelverk og administrasjon som besørger at visse kontantytelser blir utbetalt til enkeltpersoner etter fastsatte kriterier.

Pensjonering oppfattes oftest som en varig endring i den enkeltes livssituasjon. Vanligvis skjer pensjonering etter oppnådd ordinær/allmenn aldersgrense eller særaldersgrense, og kan være enten frivillig eller obligatorisk for den gitte aldersgrensen. Andre varige endringer gjelder uførhet (invaliditet) i helsemessig og/eller ervervsmessig forstand og forsørgertap.

Pensjonering holdes adskilt fra innvilgelse av trygdemessige korttidssytelser som sykepenges, rehabiliterings- og attføringspenges og ulike overgangsstønader, også når en person mottar ulike kombinasjoner av slike stønader over lang tid. Det er likevel ikke noen prinsipiell forskjell mellom å bli uførepensjonert kort tid før alderspensjon begynner å løpe og å bli sykmeldt ett år før alderspensjonering. Dette er et av mange eksempler på at presis grenseoppgang ofte er vanskelig på dette området. For det andre er det hensiktsmessig å skille mellom pensjonering og langtids arbeidsledighet med dagpenger eller tilsvarende ytelser. Disponibilitet for arbeidsmarkedet er her utslagsgivende for å skape klarhet i forhold til dagpengeordningen. Dette skiller Norge fra de land som har innført egne pensjonsordninger med arbeidsledighet som inngangskriterium..

Pensjon benyttes om periodiske beløp, vanligvis livslange ytelser. Men også opphørende periodiske beløp kan være pensjon, f.eks. kan det avtales at egenfinansierte pensjonsytelser innenfor skattereglene bare skal løpe i 10 år. I mange land, bl a Danmark, er det mulig å få utbetalt engangsbetrag som ledd i ytelsen ved pensjon-

ering, og sikringen av slike beløp fram til pensjoneringstidspunktet er ikke vesentlig annerledes enn for periodiske.

6.1.3 Pensjonsordninger og pensjonssystemer

Begrepet pensjonssystem brukes vanligvis om de samlede pensjonsordningene i et land. For eksempel benyttet Velferdsmeldingen uttrykk som «det norske pensjonssystemet» synonymt med «de samlede pensjonsordningene i Norge». Ofte omtales de enkelte pensjonsordningene, eller grupper av liknende ordninger, i et lands pensjonssystem som pilarer eller søyler¹¹, se f.eks. Verdensbankens rapport *Averting the Old Age Crisis* (World Bank, 1994). Minstepensjonen og private tjenestepensjoner etter skatteloven er eksempler på pensjonsordninger (pilarer) i det norske pensjonssystemet. En pensjonsordning må minst bestå av følgende to elementer:

- et regelverk som regulerer om og når en person kan pensjoneres, og med hvilken ytelse
- en administrasjon (forvaltningsenhet, bedrifts- eller bransjekasse, livselskap, bedrift) som beregner og betaler ut pensjonene.

Mange pensjonsordninger har en egen inntektsside, og dermed en egen avgifts- og innkreivingsfunksjon, men det gjelder ikke ordninger med ordinær statsfinansiering.

Verdensbankens forslag til oppbygging av et nasjonalt pensjonssystem rundt tre «søyler» er mest kjent i den internasjonale litteraturen:

1. En relativt begrenset offentlig pensjonsordning: Denne skal gjelde alle, og ha som hovedformål å sikre et minste inntektsnivå, samt forsikre mot ulike hendelser som kan inntreffe i et rent privat system som langvarig lav avkastning på investerte pensjonsmidler m.v. Ordningen kan gi en universell minstepensjon til alle, eller være behovsprøvet og/eller inntektsprøvet, og er finansiert gjennom alminnelige statsmidler.
2. En obligatorisk organisert spareordning i privat sektor, enten som individuell sparing eller gjennom tjenestepensjonsordninger. Denne skal være fullt fondert og ikke være omfordelende. Hensikten er blant annet å oppnå en klar sammenheng mellom innbetalte midler og utbetalinger i denne delen av det nasjonale pensjonssystemet
3. Det tredje delsystemet består innenfor verdensbankens modell av befolkningens egen frivillige sparing til pensjonsalderen. Myndighetene kan stimulere til egen pensjonssparing på ulike måter, f.eks. gjennom den økonomiske politikken. Det kan videre gis skattelettelser for å stimulere denne type sparing

ILO har en annen hovedinndeling (Gillion, 1997):

1. Realindeksert behovsprøvet minstepensjon tilgjengelig for alle med behov, for å motvirke fattigdom.
2. Obligatorisk, offentlig realindeksert sosialforsikringssystem med en rimelig kompensasjonsgrad opp til et tak.
3. Supplerende forhåndsfinansiert system under offentlig tilsyn, innskuddsbasert tjenestepensjon og/eller egen pensjonssparing.

11. Slike begrep kan være misvisende, siden det i utgangspunktet ikke er gitt at et lands pensjonspolitik skal være innrettet mot flere (to, tre eller fire) prinsipielt ulike delsystemer, eller hvordan delsystemene skal adskilles i de ulike land (jf. om folketrygdens pensjonssystem er én eller to pilarer, og om trygdens tilleggspensjonspilar eventuelt er en del av samme pilar som tjenestepensjonene). Se nærmere om dette nedenfor.

EU-kommisjonen har i sitt Green paper om tilleggspensjon¹² lagt følgende inndeling til grunn:

1. Inntektsuavhengig offentlig pensjon (løpende finansiert)
2. Inntektstavhengig, ytelsesbasert tilleggspensjon (løpende eller forhåndsfinansiert)
3. Tjenestepensjon (løpende eller forhåndsfinansiert)
4. Forsikringsbasert (hovedsakelig) pensjonssparing

Slike hovedinndelinger uttrykker direkte eller indirekte visse pensjonspolitiske valg, men de kan også benyttes til å tydeliggjøre hvilke virkninger nye beslutninger om endringer i pensjonssystemet har både mellom generasjoner og/eller mellom grupper i samme generasjon. En kan bl.a. få fram håndteringen av risiko i et lands pensjonssystem ved at de enkelte ordningene administreres dels privat og dels offentlig, ved at ytelsene fastsettes dels gjennom politiske vedtak og dels av markedsaktører, ved at finansieringen skjer dels på basis av lønnsvekst og dels på basis av kapitalavkastning og ved at fondene kan plasseres i et stort spekter av verdipapirer både innenlands og utenlands.

I OECD-landene inneholder pensjonssystemet ofte mange og kompliserte elementer som har kommet til gjennom en lang historisk prosess. Ofte vil det være en flytende overgang mellom ordinære pensjonsordninger og andre offentlige støtte- og skatteletteordninger som i særlig grad favoriserer pensjonister. OECD¹³ påpeker nylig at «søylebegrepet» kan være vilkårlig og utilstrekkelig.

"I mange OECD-land er det allerede et betydelig antall søyler <i pensjonssystemet>. I noen land får de eldre støtte gjennom

1. en overføring til eldre med lav inntekt, for å forhindre fattigdom,
2. et offentlig avgiftsbasert system som skal gi standardsikring opp til et visst nivå
3. skattesubsidiert foretakspensjon, både ytelses- og innskuddsbasert
4. skattesubsidiert privat pensjonssparing
5. redusert inntektsskatt
6. fordel av nedbetalt bolig
7. oppsparte pengemidler og annen formue
8. gratis helsepleie og omsorg
9. overføringer fra øvrige familie
10. lønnsinntekt

Listen vil variere fra land til land, men innebærer i alle fall et langt større antall søyler enn de «offisielt» anerkjente. Mange ville ikke gjenkjenne enkelte av disse elementene som «søyler» innenfor pensjonistinntektene. Likevel kan de alle påvirkes av offentlige vedtak i større eller mindre grad."¹⁴

6.2 RISIKO, FORSIKRING, FORDELING

6.2.1 Pensjonssystem og risikobæring

Det enkelte individ eller hushold som er henvist til å klare seg selv må for det første vurdere hvor mye som må spares for å klare inntektsbortfallet når alderdom umulig-

12. Commission of the European Communities, Supplementary Pensions in the Single Market. A Green Paper, Brussels 10.06.1997

13. Employment, Labour and Social Affairs Committee Maintaining Prosperity in an Ageing Society, OECD DEELSA/ELSA (98)2.

gjør yrkesaktivitet. Med utgangspunkt i en forventet livslengde og en forventet yrkesaktiv periode, og dermed en forventet periode som pensjonist kan den enkelte i utgangspunktet håndtere dette. Nødvendige forutsetninger er at vedkommende har inntekt å sette av, evne til å foreta vurderingene og viljestyrke til å gjennomføre sin plan. Hvis ikke, vil den enkelte være henvist til hjelp som pensjonist.

For det andre må vedkommende vurdere hva som bør settes av for det tilfellet at levetiden som pensjonist ble betydelig lenger enn forventet eller at uførhet skulle inntre mens en fortsatt regnet med å være i arbeid.. En tredje vurdering gjelder dersom en forsørger dør tidlig. Dette er typetilfellene som pensjonsforsikring er myntet på.

Men for trygde- og pensjonsordninger finnes det en dypere risiko, nemlig risikoen for at et gitt individ ikke har midler til å sette inn i en risikodeling, f.eks. pga. tidlig uførhet. Større inntektsulikhet over hele livsløpet, spesielt såkalt «livsløpsfattigdom» som kan gi seg særlig problematiske utslag i alderdommen, kan ikke løses avtaleveien - siden den som har lite å sette inn i en privat forsikringsordning også vil få lite ute av den.

Et land som helhet har likevel ikke mulighet til å forsikre den fremtidige nasjonalinntekten i stor skala, f.eks. i forhold til endringer i landets bytteforhold, verdi av naturressurser eller produktiviteten av landets arbeidskraft eller realkapital. Verken landets myndigheter eller andre institusjoner kan derfor forsikre innbyggerne mot en svak utvikling i framtidig realinntekt. Eller sagt på en annen måte: I den grad en gruppe individer oppnådde full forsikring av sin framtidige inntekt (for eksempel framtidige pensjoner) måtte det nødvendigvis eksistere andre grupper av individer som påtok seg, eller ble påført, økt framtidig inntektsrisiko. Risikoen knyttet til framtidig nasjonalinntekt må altså nødvendigvis bæres av noen. Spørsmålet blir hvordan denne risikoen bør fordeles mellom ulike grupper og mellom forskjellige generasjoner (nålevende og ufødte).

I en markedsøkonomi vil det danne seg priser på mange forskjellige typer risiki slik at de som ønsker en mest mulig sikker inntekt må betale en risikopremie for å unngå usikkerhet. I kapitalmarkedene vil slike risikopremier føre til at den forventede avkastning på for eksempel aksjeplasseringer er vesentlig høyere enn renten på statsobligasjoner. Som regel vil det være de med store formuer som er mest interessert i (og i stand til) å holde kapitalobjekter med høy risiko. Men også den delen av framtidig nasjonalinntekt som utgjøres av arbeidsinntekter er usikker. Det meste av denne risikoen bæres av framtidige lønnstakere.

Utformingen av et lands pensjonssystem kan få stor betydning for risikobæringen i samfunnet. Et viktig siktemål med pensjonssystemet er å trygge levestandarden for pensjonistene. De som allerede har gått ut av arbeidsstyrken er meget sårbar overfor bortfall av realinntekt fordi de ikke kan kompensere uventet nedgang i realinntekt med økt arbeidstilbud. De fleste pensjonister - med unntak for dem med betydelige formuer - er derfor lite interessert i å bære risiko i denne fasen av livslø-

14. "In many OECD-countries there are already a significant number of pillars. In some countries, people in older ages are supported by a transfer to low income older people in order to prevent poverty, a public contributory system designed to provide replacement income up to a certain level, tax-subsidised company plans, both defined-benefit and defined-contribution, taxsubsidised voluntary retirement savings accounts, other tax support in the form of income tax deductions, the use of their now mortgage-free house, other private savings and assets, health and long-term care programmes, transfers within families, and earnings. The list would vary from country to country but, in all cases, it is far longer than the number of pillars that are typically given «official» recognition. Many people would not recognise some of these as elements as retirement-income «pillars». Yet all the elements can be influenced by public policy to a greater or lesser degree."

pet. I land med private pensjonsordninger observerer en derfor at pensjonister holder kapitalobjekter med relativt sikker avkastning. Arbeidstakere som fortsatt er i oppsparingsfasen vil imidlertid ofte være mer villige til å bære avkastningsrisiko selv om det innebærer usikkerhet om størrelsen på den framtidige formue man sitter med som pensjonist.

I land der pensjoner finansieres gjennom skattlegging uten forutgående sparing (løpende utlikning). Vil risikobæringen i økonomien kunne bli påvirket av pensjonssystemet i betydelig grad, avhengig av hvordan skatter og pensjoner endres når det skjer ikke påregnelige i nasjonalinntekten. Hvis myndighetene prioriterer størst mulig sikkerhet for opptjente pensjonsytelsers kjøpekraft, vil skattene måtte justeres dersom befolkningsutviklingen eller den makroøkonomiske utviklingen fører til at det oppstår underskudd i utlikningssystemet. De yngre generasjonene som finansierer pensjonssystemet vil da bli påført mer risiko for at pensjonistene skal oppnå høy grad av sikkerhet. Det er grenser for hvor høyt en bør prioritere usikkerhet i pensjonsfasen i forhold til sikkerhet i tidligere livsfaser.

Utlikningssystemer for pensjoner kan gi en bedre spredning av samlet risiko mellom generasjoner dersom pensjonenes kjøpekraft knyttes til utviklingen av nasjonalinntekten. Et eksempel på det siste er de norske retningslinjene for justering av grunnbeløpet i folketrygden. Disse retningslinjene innebærer at en svak utvikling i lønnsinntektene skal reflekteres i pensjonistenes inntektsutvikling. Dette illustrerer at en i vurderinger av risikospørsmål knyttet til pensjonssystemet ikke bare kan se isolert på hvor sikker og påregnelig kjøpekraften til de framtidige pensjonistene blir. Det må også tas i betraktning hvordan pensjonssystemet påvirker lønnstakernes risikobæring.

Av de to hovedmønstrene for finansiering av pensjoner som vanligvis beskrives, fondsfinansiering (kapitaldekning) og løpende finansiering (løpende utlikning), kan en se viktige forskjeller på to grunnleggende punkter. Under det førstnevnte regimet lever pensjonister av at de mottar en andel av kapitalinntektene i samfunnet, mens de under det andre regimet mottar en andel av arbeidsinntektene. *Fondsfinansiert* pensjon er dernest som et utgangspunkt kjennetegnet ved at en *person selv* betaler sin egen pensjon mens han eller hun er yrkesaktiv. Det er sentralt at avsetningen skjer gjennom egen konsumavståelse fra den yrkesaktive som bygger opp sin pensjon. Løpende finansiering av pensjon er derimot kjennetegnet ved at det er de yrkesaktive som betaler pensjonen for den enkelte pensjonist. De avstår fra løpende konsum og skaper derved rom for pensjonistenes konsum. Det avgjørende er at det i dette tilfellet ikke skjer noen sparing knyttet til finansieringen av pensjonen.

6.2.2 Sparing og pensjonsforsikring

Private spare- og forsikringsordninger for å sikre pensjon, dvs. sikre oppfylld av et pensjonsløfte eller en pensjonskontrakt - har prinsipiell interesse på tre ulike måter

- Hvilke deler av et nasjonalt pensjonssystem kan eller bør være organisert gjennom private pensjonsordninger?
- Hvordan bør denne delen fungere, spesielt hvilket offentlig reguleringsregime bør velges for slike ordninger?
- I hvilken grad og på hvilken måte bør offentlige ordninger organiseres etter mønster av private ordninger?

Grunnleggende kan private pensjonsordninger ivareta risikodeling blant dem som har midler å sette inn i slike ordninger. Hovedtyper vil være tjenestepensjon med

arbeidsgiver som hovedaktør, innskuddsbasert eller ytelsesbasert, eller egenfinansierte ordninger, tvungne eller frivillige - med eller uten offentlig stimulering/medvirkning. Offentlige ordninger kan i større eller mindre grad ivareta samme funksjoner. En ordning som er obligatorisk, enten den er offentlig eller privat, kan i tillegg organisere deler av omfordelingsfunksjonene.

Alderspensjon kan knyttes til faktisk oppsparing alene eller til en nærmere bestemt ytelse og finansieringskravene for denne ytelsen, mens uføre- og etterlattepensjon innebærer at det foreligger et betinget løfte om en på forhånd definert ytelse. Privat alderspensjon knyttet til oppsparing alene, *innskuddsbaserte ordninger*, er pr. definisjon forhåndsfinansiert og knyttet til avsetninger med individuell eiendomsrett. Ytelsen følger av oppsparingen. Offentlige pensjoner med liknende opptjeningsmekanisme kalles ofte «livsløpsbasert pensjon», men det er ikke krav om noen bestemt form for forhåndsfinansiering eller faktiske avsetninger. *Ytelsesbaserte ordninger* krever omvendt en oppsparing som sikrer den utlovte ytelsen.

I private ordninger vil det tradisjonelt være en frivillig tilknytning for den enkelte. I privat organisert tjenstepensjon kan dette prinsippet opprettholdes, eller det kan være obligatorisk å knytte seg til pensjonsordningen for alle som arbeider i en bedrift. Tjenstepensjon vil i ytelsesbaserte ordninger ha arbeidsgiveren som forsikringstaker, mens den enkelte selv trer inn som forsikringstaker når vedkommende slutter. I innskuddsbaserte ordninger vil den enkelte i større eller mindre grad ha denne rollen under hele oppsparingen.

Det er vanlig med dekning i form av alders-, uføre- og etterlattepensjon, men noen ordninger vil bare ha én eller to av disse pensjonsformene.

For at en alderspensjonsytelse skal være sikret gjennom risikodeling, er den såkalte «dødelighetsarven» sentral. Dette begrepet dekker det forhold at alderspensjon for dem som lever lenger enn gjennomsnittet blir finansiert gjennom bortfall av pensjonsutgifter til dem som lever kortere.

Den som kjøper en forsikring, betaler forventet kontantverdi av framtidige ytelser fullt ut. De fastsettes forsikringsteknisk og inngår sammen med administrasjonskostnadene i premiebeløpet. For en alderspensjon vil forsikringsselskapet måtte legge til grunn visse sannsynlighetsdata vedrørende gjenstående levetid ved pensjoneringstidspunktet, sannsynligheten for å leve fram til pensjoneringstidspunktet, rente- og/eller avkastningsforhold og selve pensjonsløftet, både utgangsbeløpet og eventuelle reguleringskrav. Den beholdning som til enhver tid er avsatt til å dekke en bestemt forpliktelse kalles *premiereserven*. Den må være fulldekkende for den enkelte ved pensjoneringstidspunktet, men det kan være flere regler for selve oppbyggingen. I rent innskuddsbaserte ordninger bygges det som nevnt ikke opp et fond med henblikk på å sikre en bestemt ytelse, men ytelsen følger av oppspart kapital, avkastningen av denne, eventuelt tilført dødelighetsarv og antall år utbetalingen forventes å vare.

Offentlige ordninger kan også her kopiere ordningene i privat sektor fullt ut, eller de kan benytte ordninger med *tilnærmet* actuarielt bestemte trygdeavgifter og fondsregler (premiereserve m.v.). Alternativt kan reglene benyttes til å bestemme størrelse og struktur på faktiske forpliktelser innenfor de allmenne offentlige pensjonsordningene.

6.2.3 Forsikring: markedssvikt

Fordi det ikke er mulig for et forsikringsselskap å vite alt om en forsikringskunde, kan det opptre systematiske svikt i forsikringsmarkedene. Slike forhold kan være av betydning for hvordan det offentlige velger å utforme trygdepensjonsordninger.

Et hovedproblem som selskaper står overfor er *adferdsrisiko* («moral hazard»). Det gjelder handlinger som påvirker sannsynligheten for at en forsikringssum blir utbetalt, men hvor handlingen ikke (kan eller) vil bli kjent for selskapet. Det andre hovedproblemet er såkalt *antiseleksjon* eller *ugunstig utvalg* («adverse selection»). Slik seleksjon oppstår ved at forsikringstakeren vet mer om sin situasjon enn selskapet, og derved vet mer om sannsynligheten for at et forsikringstilfelle skal oppstå. Forsikringsteknisk fastsatt premie vil da ikke dekke forventede utgifter, og enkelte risiki blir umulig å forsikre.

6.2.4 Forsikring: omfordeling og risikoutjevning

Alderspensjonsforsikring omtales iblant som en omfordelingsordning fra dem som lever kortere enn gjennomsnittet til dem som lever lenger, jf. beskrivelsen ovenfor. Dette kan være misvisende, selv om den som er heldig og lever lenge delvis får finansiert sin pensjon fra midler som blir frigjort ved at noen andre lever kortere. Men både fra forsikringsselskapet og fra den enkelte forsikringstakers side ble pensjonsforsikringskontrakten inngått ut fra samme gjennomsnittlig forventede levetid for begge. Hvem som lever lenge, og hvem som lever kort, blir fra dette synspunktet en tilfeldig begivenhet. Siden begge kjøper en forsikring som skal utjevne slike tilfeldige utfall, skjer det i utgangspunktet ingen omfordeling - bare en risikoutjevning.

Omfordeling skjer når noen betaler samme pris eller premie for risiki som en i utgangspunktet vet er forskjellige, eller ulik pris for samme risiko. Typetilfellet i pensjonsforsikring er ytelsesbasert pensjon. Det kan tenkes ordninger hvor en mann og en kvinne med nøyaktig samme opptjening også får samme månedlige pensjon livet ut. Men det er kjent at forventet levetid som pensjonist er betydelig lengre for kvinner enn for menn, og kvinner får derfor i gjennomsnitt en høyere samlet pensjonsutbetaling enn menn. Hvis kvinner og menn har betalt inn samme premie, vil det foregå en omfordeling mellom grupper på en måte som ikke har noe med risikoutjevning å gjøre. I praksis er «unisex-premie» ikke tillatt for forsikringsvirksomhet i Norge. I tjenstepensjonsordninger betaler derfor arbeidsgiveren mer for et gitt pensjonsnivå for en kvinne enn for samme nivå til hennes mannlige kollega. For egen livsforsikring må kvinner tilsvarende betale mer enn menn for samme ytelse. Problemstillinger knyttet til likestillingshensyn er drøftet nærmere i [\(Link\)](#) avsnitt 6.5.

6.2.5 Det øvrige risikobildet for pensjoner

Forsikring ivaretar som nevnt en begrenset funksjon i forhold til den samlede risiko en arbeidstaker kan oppleve i forhold til framtidig pensjonsnivå. Ved privat pensjonssparing, vil framtidig avkastning være usikker. Ved ytelsesbaserte tjenstepensjonsordninger vil den framtidige inntektsutviklingen være usikker - og dermed det framtidige beregningsgrunnlaget for pensjon. Folketrygden kan også bli endret, både når det gjelder pensjonsopptjening og regulering. Noe av dette betegnes som «politisk risiko». Det vises til [\(Link\)](#) avsnitt 6.7 nedenfor. Fra samfunnets side vil det være flere hensyn som er viktige når det gjelder å sikre framtidige pensjoner, bl.a. at det foreligger en viss handlingsfrihet når det gjelder å ivareta nye trekk i samfunnsutviklingen, f.eks. knyttet til økonomiske sjokk eller endrede omfordelingshensyn. Men bortsett fra det, er det et primærformål ved pensjonssystemer å sikre mest mulig forutsigbare inntekter etter pensjonering. På den måten er det mulig også å ta økonomiske beslutninger i yrkesaktive år som er hensiktsmessige når en ser livsløpet under ett, inklusive pensjonsalderen.

En systematisk behandling av ulike trekk i eksisterende pensjonsordninger, evaluert etter individuell risiko, er nylig gjennomført etter oppdrag fra ILO og OECD (Thompson, 1997). Risikotypene den enkelte står overfor er her:

- demografisk risiko
- økonomisk risiko knyttet til den alminnelige lønnsutviklingen i samfunnet
- økonomisk risiko knyttet til avkastning på finansinvesteringer
- institusjonell risiko knyttet til drift av finansinstitusjoner (forsikring, pensjonskasser, fond)
- institusjonell risiko knyttet til utilstrekkelig offentlig regulering og tilsyn av finansinstitusjoner
- individuell risiko knyttet til inntektsutvikling under yrkesaktivitet
- risiko for uholdbare politiske pensjonsløfter

Rendyrkede pensjonssystemer *kan* evalueres etter hvor godt de ivaretar hver risikotype, noe som kan danne grunnlag for en samlet vurdering av delsystemer (pilarer) og eventuell pensjonsreform. Hvordan en definerer et system og et delsystem, kan ha betydning for hvordan en evaluering kan organiseres¹⁵.

Det å ikke sette kommende generasjoner i en vanskelig situasjon er et gjennomgående argument i pensjonsdebatten. Når en ser bort fra miljø- og ressurspolitiske spørsmål, er det viktigste anliggende at *forsørgingsbyrden* for de oppvoksende og kommende generasjonene ikke blir for tyngende, og spesielt at håndteringen av nasjonalformuen og pensjonsforpliktelsene skjer på en slik måte at nåværende voksne og middelaldrende ikke sikrer seg en urettmessig fordel.

6.2.6 Nærmere om risiko og garantier

Som nevnt er innskuddene i en rent innskuddsbasert pensjonsordning avtalt på forhånd, mens nivået på pensjonen blir bestemt av faktisk avkastning på de oppsparte midlene og faktisk dødelighet blant medlemmene av forsikringskollektivet. I en rent ytelsesbasert pensjonsordning er pensjonene avtalt på forhånd, mens innskuddene (premiene) underveis blir bestemt av faktisk oppnådd avkastning og faktisk dødelighet i forsikringskollektivet. I en ytelsesbasert pensjonsordning er derfor usikkerheten for medlemmene konsentrert til opptjeningsperioden. (I tjenstepensjonsordninger er det vanligvis arbeidsgiverne som tar denne risikoen.) I en innskuddsbasert ordning er usikkerheten konsentrert til pensjonistperioden.

Det er prinsipielt betraktet to typer risiko involvert, risiko som kan utjevnes mellom medlemmene av forsikringskollektivet, og risiko som ikke kan utjevnes mellom medlemmene. Risiko av den første typen er at noen lever lenger enn gjennomsnittet, noen kortere. Denne type risiko kan håndteres i rent gjensidige forsikringsordninger ved at dødelighetsarven fra dem som lever kort går til dem som lever lenge. Risiko av den andre typen er først og fremst knyttet til avkastningen på sparemidlene og til endringer i den gjennomsnittlige levealderen. Slik risiko kan ikke utjevnes i rent gjensidige ordninger. Eventuell sikring mot slik risiko må leveres av en tredje part. I privat forsikring skjer det gjennom at egenkapitalen i et forsikringsselskap blir stilt som garanti for at medlemmene av pensjonsordningene ikke skal bli rammet av negative utfall i for sterk grad. For slike garantier må medlemmene betale ved at eierne av forsikringsselskapet får et utbytte på egenkapitalen som minst svarer til den risiko de tar.

15. F.eks. har en (fattigdomsforebyggende) minstepensjon andre egenskaper dersom den er inntektsprøvet eller om den er lik for alle uavhengig av inntekt eller formue. Det samme gjelder inntektsavhengige sosialforsikringsordninger med og uten fleksibel pensjonsalder, med og uten avkorting ved tidligpensjonering, som følge av at pensjonen skal utbetales over flere år.

Formelt kan slike garantier fra forsikringsselskaper ta ulike former. I en innskuddsbasert ordning kan det f.eks. bli garantert en viss minste pensjonsytelse. I en ytelsesbasert ordning kan det være garantert at premiesatsen aldri skal overstige et visst tak. Reelt sett innebærer imidlertid slike garantier bestemte forutsetninger om avkastning («garantert rente»), dødelighet og administrasjonskostnader. Forsikringstakerne blir så garantert at de ikke skal komme dårligere ut enn under disse forutsetningene. Dersom selskapet oppnår et overskudd i forhold til forutsetningene, blir det delt mellom eier og kunder. De siste får enten økt pensjon (innskuddsbaserte ordninger) eller reduserte premier (ytelsesbaserte ordninger). Dersom det blir et underskudd i forhold til forutsetningene, må eierne dekke dette av egenkapitalen. Alternativt til at eierne får en del av eventuelle overskudd kan også hele overskuddet gå til forsikringstakerne mens eierne får betalt for den risikoen de tar gjennom en særskilt premie.

Garantier reduserer forskjellen mellom ytelsesbaserte og innskuddsbaserte ordninger, men fjerner vanligvis ikke forskjellen.¹⁶

Garantien blir vanligvis basert på meget forsiktige forutsetninger om avkastning og dødelighet, slik at det nesten i alle tilfeller oppstår et overskudd som påvirker enten premier eller pensjoner. I prinsippet kan en for enkeltstående forsikringer tenke seg at forsikringsselskapet overtar hele risikoen, slik at både innbetalinger og pensjon er avtalt en gang for alle. Når slike forsikringer ikke er vanlige, kommer det av at det er vanskelig og dyrt å skaffe nok risikokapital. For forsikringer som skal være obligatoriske for alle må en i praksis nøye seg med mindre vidtgående garantier.

Problemene med å skaffe nok kapital til omfattende garantier for pensjonsforsikringer som omfatter alle er lettest å se i et lukket samfunn. Eierne av forsikringsselskapene må da finnes blant medlemmene i forsikringsordningene. Samlet sett blir derfor medlemmene av forsikringsordningene sittende igjen med like mye risiko selv om forsikringsselskapene gir garantier. Imidlertid kan garantier fra forsikringsselskaper føre til at risikoen i større grad blir båret av dem som har størst evne og vilje til å bære risiko. I praksis vil det i hovedsak være de som har høyest inntekt og formue som kjøper de fleste av aksjene i forsikringsselskapene og slik overtar mer av risikoen. Men det er begrenset hvor mye risiko av denne typen selv de rikeste ønsker og er i stand til å ta.

En tilsvarende problemstilling oppstår ved statlige garantier. De reduserer usikkerheten knyttet til inn- og utbetalinger i pensjonsordningene, men overfører den til skatter eller offentlige tjenester slik at medlemmene blir berørt på den måten. Det er ikke opplagt at dette gir en bedre fordeling av risiko enn den som kan oppnås gjennom private forsikringer. Staten har imidlertid muligheter for å omfordele risiko mellom generasjoner som ikke lever samtidig, noe som ikke kan gjøres gjennom private kontrakter.

I tilknytning til private pensjonsordninger finnes det flere metoder som kan brukes for å få til en bedre fordeling av risiko. En metode som kanskje er vel så viktig som garantier, er at en stor del av forsikringsfondene blir investert i formuesobjekter som har en forholdsvis sikker avkastning på lang sikt. Denne metoden støter på tilsvarende begrensninger som garantiordninger. Det må finnes noen som er villig til å overta risikoen. Ofte spiller staten her en stor rolle ved å ta opp store lån med langsiktig fast rente. Det betyr igjen at noe av risikoen blir overført til framtidige skattytere.

16. Ordbruken kan av og til være forvirrende. Det hender at innskuddsbaserte ordninger med garanterte minsteytelser blir kalt ytelsesbaserte ordninger.

De tiltakene som hittil er omtalt gjelder primært fordeling av risiko mellom samfunnsmedlemmene. Å få til en gunstig fordeling av risiko over livsløpet for den enkelte er i individuelle, private forsikringsordninger vesentlig enklere. Individet kan kombinere en rent innskuddsbasert og en rent ytelsesbasert ordning i et ønsket forhold, slik at det f.eks. legger opp til at halvparten av pensjonen skal komme fra hver av ordningene. Dermed blir risikoen jevnere fordelt over livsløpet enn om bare en ordning blir brukt. Individene kan også inngå fleksible forsikringsordninger der det mulig å foreta endringer underveis. De moderne kontoproduktene i pensjonsforsikring er som regel av denne typen.

For eksempel kan en ha en innskuddsbasert pensjonsordning der størrelsen på innskuddene kan endres fra år til år. Dermed kan en etterhvert som en får informasjon justere sparingen med sikte på å oppnå en tilfredsstillende balanse mellom det en har å leve for i oppsparingsfasen og i pensjonsalderen. Slike ordninger gir også fleksibilitet til å foreta det meste av pensjonssparingen i de periodene i livet når en har høyest inntekt i forhold til utgiftsbehovene.

Fleksibiliteten for den enkelte, som er en vesentlig fordel ved frivillige private ordninger framfor offentlige ordninger, blir imidlertid vesentlig redusert i obligatoriske ordninger selv om de er organisert gjennom private selskaper. Innenfor en obligatorisk ordning kan det være frihet til i noen grad å velge investeringsstrategi og omfanget av de garantier som skal kjøpes, men neppe til å velge de mer grunnleggende trekk ved ordningene. Spesielt vil den enkelte innenfor en obligatorisk ordning ha mindre fleksibilitet i tilpasningen over livsløpet. Obligatoriske ordninger kan imidlertid ha andre fordeler, bl.a. knyttet til lave omkostninger, mindre problemer med uheldig seleksjon av kunder og større muligheter til omfordeling.

I ytelsesbaserte private tjenstepensjoner er det som regel bedriftenes og ikke arbeidstakernes premieinnbetalinger som avhenger av det oppnådde overskuddet i forsikringsordningen. Arbeidstakerne kan likevel indirekte bli berørt gjennom at pensjonspremiene kan påvirke lønnsforhandlingene og i forbindelse med opphør av arbeidsforhold. Når bedriftene er store og har god evne til å bære risiko, kan det være en rasjonell løsning at de tar en stor del av risikoen knyttet til pensjonsordningen. Mer problematisk vil dette vær for små og kapitalsvake bedrifter. Et system med ytelsesbasert tjenstepensjoner for alle er derfor vanskelig å etablere uten offentlig medvirkning.

6.3 MÅL OG AKTUELLE PROBLEMSTILLINGER FOR FOLKETRYGDPENSJON

Folketrygdens pensjonssystem har et spareformål ved å spre inntekt over livsløpet for den enkelte, den har et forsikringsformål ved å sikre inntekt i tilfelle uførhet, langt liv m.v, og den har et omfordelingsformål ved at den skal bidra til utjevning av inntekt mellom personer.

Pensjonssystemet i folketrygden kombinerer videre mål om en grunntrygghet for alle uavhengig av tidligere arbeidsinntekt og standardtrygghet gjennom en obligatorisk tilleggspensjon som står i et visst forhold til yrkesdeltaking og arbeidsinntekt.

Offentlige pensjonssystemer i andre land har ofte formål som ligner på dem som er definert for den norske folketrygden.

Verdensbankens rapport (World Bank, 1994; s.10-12) viser til de tre mulige pensjonsfunksjoner (sparing, forsikring, omfordeling) og karakteriserer situasjonen slik:

"De fleste land ... kombinerer de tre funksjonene i en dominerende offentlig søyle, en offentlig drevet ordning som utbetaler en inntektsavhengig ytelse

og er finansiert gjennom trygdeavgifter i et utlikningssystem. Høyinntektsgrupper betaler mer og mottar mer, men en del av deres avgiftsinnbetalinger antas å bli overført til lavinntektsgrupper. Denne kombinasjonen begrunnes ved at administrasjonskostnadene kan holdes nede på grunn av stordriftsfordeler ... og ved at den legger grunnlag for bred politisk tilslutning. Spareelementet gir høyinntektsgrupper en fordel ved å delta og omfordelingselementet lar dem dessuten uttrykke solidaritet med dem som har mindre."

Pensjonssystemene er stadig under debatt, og større reformer er aktuelle fra tid til annen. En slik reform er under gjennomføring i Sverige, og mange av de strukturtrekkene der har tatt opp til revurdering finnes også i de norske ordningene. Det er lite diskusjon om alle pensjonsartene (alders-, etterlatte- og uførepensjon) skal være omfattet, men nye enkeltspørsmål kan komme på dagsorden. Ved at samlivsformene endrer seg, blir ekteskap mindre treffsikkert som ytelseskriterium, slik diskusjonen i Norge om bl.a. folketrygdens grunnpensjonen viser. For pensjonistektepar er grunnpensjonen 0,75 G for hver ektefelle, mens den er 1 G for enslige. Det er i utgangspunktet rimelig at samboende pensjonister mottar samme grunnpensjon som ektefolk, men det er ikke enkelt å etablere rutiner som for trygdeadministrative forhold kan skille samboende fra enslige og sikre likebehandling med ektepar. Denne diskusjonen gjelder om ytelser skal individbaseres fullt ut, og har en parallell i diskusjonen om enkepensjon skal være en overgangsyttelse eller en permanent pensjon avledet av en annens, dvs. forsørgerens, inntekt.

Det vil også være spørsmål om de viktigste ordningene bør være universelle, og altså omfatte hele befolkningen, eller knyttet til arbeidslivsforhold. I Norge er personkretsen for førtidspensjonsordninger og tjenstepensjon et sentralt tema. Samtidig viser debatten at det hele tiden er en spenning mellom ønsket om å begrense offentlige pensjonssystemer til en grunntrygghet for alle og ambisjonen om å yte en tilfredsstillende grunnsikring for alle kombinert med en standardsikring i forhold til tilvant arbeidsinntekt. Økningen av minstepensjonene med 12 000 kroner våren 1998 bidrar til et enda flatere pensjonssystem i folketrygden, en utviklingen som har foregått hele tiden siden folketrygdens opprettelse.

På systemsiden er folketrygdens minstepensjon en klar basisyttelse, men utformet slik at en må ha 40 års botid i landet for å få rett til full minstepensjon. Det kreves tre års botid for i det hele tatt å få pensjonsrettigheter, og pensjonen avkortes deretter forholdsmessig etter botid. En som har bodd i landet i 10 år har f.eks. rett til 10/40 minstepensjon. Slike ordninger kommer under press når innvandring blir en vanlig foreteelse i et land. Rene minsteytelser uten andre kriterier enn alder unngår dette, men det vil i forbindelse med pensjonsytelser neppe la seg gjøre å unngå vanskelige grenseoppganger i forbindelse med kvalifikasjonskravene.

Systemet for tilleggspensjon i Norge er delvis knyttet til folketrygden, delvis til tjenstepensjonene - med viktige forskjeller mellom offentlig og privat tilleggspensjon.

Tjenstepensjonsordninger er ikke obligatoriske i privat sektor, og en stor del av arbeidstakerne i privat sektor er ikke omfattet av slike ordninger. Går en nærmere inn på pensjonssystemet finnes det et stort antall enkeltordninger med ulike egenskaper. For eksempel har grupper som sjømenn, fiskere m.v egne pensjonsordninger.

I Norge er ikke minstepensjonen behovsprøvd, mens behovsprøving av slike ytelser forekommer i flere OECD-land. For særtilleggets del skjer det likevel avkorting krone for krone mot tilleggspensjon i folketrygden, noe som medfører at personer helt uten arbeidslivstilknytning får samme minsteyttelse som personer med

langvarig deltidsarbeid. Spørsmålet om en mer lempelig avkortning av særtillegget kommer opp fra tid til annen.

I land som har et tilleggspensjonssystem vil pensjonen normalt avhenge av tidligere arbeidsinntekt og antall år i yrkeslivet. Det kan være en definert øvre grense for ansiennitet og full pensjon, f.eks. 40 år som i folketrygden, eller en regel som gir ekstra ansiennitet for alle år i arbeidslivet. Tilsvarende variasjoner vil finnes for tellende år med henblikk på ytelsen. I tjenstepensjon kan dette være en ettårs- eller toårs- (sisteårs-) regel, eller en besteårsregel som 20-årsregelen i folketrygden. En «alleårsregel» kalles ofte en livsløpsbasert opptjeningsregel.

I de offentlige pensjonssystemene vil opptjente rettigheter ofte verdisikres med en lønnsindeks. I forslaget til livsløpsbasert pensjonssystem som er lagt fram i Sverige foreslås det f.eks. at den største delen av de opptjente pensjonsrettighetene ikke skal være fonderte, men at de verdisikres med en lønnsindeks fra de opptjenes til en går av med pensjon. I tillegg foreslås en mindre del reelt fondsbasert og dermed indeksert med avkastningen på inntående midler. Innskuddsbaserte tjenstepensjonsordninger vil derimot pr. definisjon være reelt fonderte, og pensjonen vil i tillegg til årlige innskudd avhenge av avkastningen på de innbetalte midlene.

I Norge beregnes alderspensjonen og uførepensjonen etter samme regelverk slik at den som har vært uførepensjonist før fylte 67 år vil opprettholde sin pensjon ved overgang til alderspensjon. Uførepensjonister får ved overgang til uførepensjon framført pensjonspoeng til fylte 67 år, i tråd med ordinære prinsipper for invalideforsikring. Ulike valg for de to typer ordninger er likevel fullt mulig, slik alderspensjonsreformen i Sverige viser. Generelt vil forsikringsmodellen tilsi ens behandling av de to pensjonskategorier, mens en innskuddsbasert oppsparingsmodell for aldersytelsen tilsier separate regelsett.

I et offentlig pensjonssystem vil utbetalingene normalt være livsvarige, slik som i den norske folketrygden. Et slikt system har som underliggende forutsetning et ønske om et bestemt inntektsnivå i hele perioden som pensjonist. Alternativt kan en tenke seg at hele eller deler av pensjonen kan tas ut som et engangsbeløp eller over et visst antall år. Begrunnelsen for slike regler er at de første årene som pensjonist gir størst mulighet til å utnytte pensjonsinntekter på meningsfull måte. Denne begrunnelsen forutsetter imidlertid at det offentlige dekker utgiftene til blant annet pleie, hjelp i hjemmet og medisiner som gjerne er størst de siste leveårene.

I et offentlig pensjonssystem verdisikres pensjonen ofte enten i takt med prisutviklingen i samfunnet eller med lønnsutviklingen. I Norge reguleres pensjonen en gang i året med folketrygdens grunnbeløp, og reguleringen skal ta hensyn til den alminnelige velstandsutviklingen i samfunnet. En regulering i takt med prisnivået som er vanlig i en del andre land vil i økonomier i vekst gi et lavere tillegg i de løpende pensjonene enn regulering i takt med lønnsutviklingen. I supplerende pensjonsordninger kan det være mer variabelt med hensyn til hvilke garantier som gis om verdisikring av ytelsene. Praktiseringen av reglene vil også variere. Praxis ved G-reguleringen har hatt likhetstrekk med prisjustering, siden denne reguleringen har vært sett i sammenheng med oppgradering av minsteytelsen (særtillegget).

I Norge brukes folketrygdens grunnbeløp både til å regulere opptjeningen av pensjon og løpende pensjoner, mens det i en del andre land brukes to ulike indekser, f.eks. ved at pensjonsopptjeningen reguleres ved en lønnsindeks, mens de årlige utbetalingene av pensjon reguleres med en prisindeks.

6.4 FINANSIERING

Finansieringen av offentlige pensjoner har vært utformet og organisert etter mange ulike mønstre, men oftest med to hovedmodeller som utgangspunkt. Privat pensjon-

sforsikring og -sparing helt eller delvis utenfor ordinære budsjetter er den ene, og offentlige kontantstønader og overføringsordninger som ordinære budsjettposter er den andre.

Når det gjelder fondskonstruksjoner i forbindelse med offentlige pensjoner, går det et prinsipielt skille mellom fondsbasing i *juridisk-budsjettmessig forstand* og fondering i *økonomisk forstand*. Fondsbasing i juridisk-budsjettmessig forstand dekker innretninger som holder finansiering av pensjoner adskilt fra annen statlig (offentlig) virksomhet, når det er knyttet en finansiell formue til finansieringen. For at det skal foreligge en fondsbasing av denne type, kreves ikke at innretningen har bestemte økonomiske virkninger. Spesielt kreves ikke at den bidrar til økt reell sparing. Fondering i økonomisk forstand har imidlertid dette som hovedkjennetegn: Avsetning av midler innebærer reell økning av samlet sparing, og frigjør derfor midler til investeringer som styrker landets økonomiske grunnlag for fremtidige pensjoner.

Den grunnleggende premiss for alle pensjonsøkonomiske vurderinger er at den løpende nasjonalinntekten utgjør grunnlaget for pensjonistenes - og alle andres - konsum. Den består av innenlands verdiskaping og avkastningen av finansinvesteringer i utlandet. Men organiseringen av pensjonssystemet kan i sin tur påvirke nasjonalinntekten, særlig gjennom virkninger på sysselsetting og yrkesaktivitet, i tillegg til sparingen.

Som illustrasjon kan en sammenligne tilleggspensjonssystemene i Norge og Sverige. Disse er relativt like med hensyn til hvilke rettigheter de gir. I Sverige tas imidlertid midler til tilleggspensjonene fra allmenne pensjonsfond hvor en spesiell arbeidsgiveravgift er hovedinntekten. I Norge bevilges midlene direkte av Stortinget uten noen mellomliggende fondsføring, og arbeidsgiveravgiften inntektsføres som andre skatte- og avgiftsinntekter. Samtidig er tilleggspensjonene i begge land et klart statlig ansvar, og regelverket og utgifter styres av beslutninger i nasjonalforsamlingen eller regjeringen.

I økonomisk forstand er det blant annet den samlede offentlige sparingen som er viktig for evnen til å utbetale framtidige pensjoner fra folketrygden. Slik sett kan en kanskje si at utviklingen i de offentlige finanser i Norge bidrar til at folketrygdens pensjonssystem delvis fonderes i økonomisk forstand, mens det i den senere tid ikke har skjedd reell fondering i det svenske pensjonssystemet. Det svenske tilleggspensjonssystemet er til tross for dette fortsatt fondsbasert i juridisk-budsjettmessig forstand.

Slik det norske og flere andre pensjonssystem illustrerer, behøver ikke offentlige pensjonsordninger nødvendigvis ha noen egen, særskilt inntektsside. Midlene skaffes til veie gjennom bevilgninger, og pensjonsmidlene kan ha felles finansiering med øvrige bevilgninger og dekkes fra allmenne statsmidler, både skatter og andre statsinntekter.

I rent privatrettslige pensjonssystem er dette annerledes. Retten til pensjonssystem og grunnlaget for pensjonsutbetalingen er generelt en fordring på en bestemt pensjonsadministrasjon. Siden denne ikke kan utskrive skatter, må det være innbetalt midler til pensjonsadministrasjonen for at denne skal kunne utbetale pensjoner. Slike innbetalinger må ha et klart definert formål, og det vil derfor alltid være en veldefinert, egen inntektsside i privatrettslige pensjonsordninger. Inntektene til slike pensjonssystemer kan bestå i individuelle innskudd, premier eller bidrag fra arbeidsgivere, og eventuelt tilskudd fra offentlige myndigheter. Det samme vil gjelde i offentlige pensjonssystemer når den offentlige enheten som har ansvaret for pensjonene ikke har selvstendig beskatningsrett, som f.eks. kommunesektoren i Norge.

I privat sektor vil fondsfinansierte ytelsesbaserte pensjonsordninger være bundet til å ha en formue som dekker allerede opptjente pensjonsrettigheter. For innskuddsbaserte ordninger er rettighetene bestemt av det som betales inn, og ordningen er i denne forstand alltid nøyaktig fullfinansiert.

I de land som har valgt elementer av fondsbaserte løsninger i det offentlige pensjonssystemet, har det ofte dreid seg om delvis fondering i forhold til hva en tilsvarende privat ordning måtte ha avsatt for å være fullfondert. Denne type fond betegnes ofte som en buffer fordi en kan trekke på fondet dersom det oppstår uforutsette svingninger i utgiftene uten at dette bryter med ordningens regelverk. Betegnelsen benyttes også for fond som skal dekke midlertidige økninger i utbetalinger.

Offentlige pensjonsfond er alltid øremerket for pensjonsformål. Hva som ligger i dette er nærmere definert i statens økonomi- og bevilgningsregelverk. Øremerking innebærer heller ikke at underskudd i fondet får betydning for samlede offentlige pensjonsutgifter eller individuelle pensjonsytelser. Differansen håndteres gjennom direktebevilgning. Øremerking for pensjonsformål betyr normalt ikke at det er etablert en veldefinert individuell eiendomsrett til en andel av innestående fondsbeløp. Dette gjelder så lenge ikke ordningen er individualisert og innskuddsbasert med finansiell risiko for den enkelte.

6.5 ULIKE TYPER OFFENTLIGE PENSJONSORDNINGER

6.5.1 Innledning

I pensjonslitteraturen betegner *offentlige pensjonsordninger* («public pension plans» mv) systemer som i større eller mindre grad tilsvarer vår folketrygdordninger, mens det samme begrepet i Norge oftest benyttes om offentlig *tjenstepensjon*. Betegnelsen *offentlig pensjon* brukes likevel her om ordninger som kan grupperes sammen med folketrygdens pensjonssystem.

Den norske folketrygden har særdrag som skiller den fra trygde- og sosialforsikringsordningene i andre land, bl.a. ved enhetlig lovverk og budsjettbehandling, og forholdsvis enhetlig administrasjon. I tillegg er det bred tilslutning til ordningene. Dette gjentas uttrykkelig i stortingsdokumenter og politiske programskrifter, de senere år kanskje tydeligst i forbindelse med behandlingen av Velferdsmeldingen. Videre tyder alle undersøkelser på bred oppslutning i opinionen. Den offentlige debatten gjelder hovedsakelig endringer som ikke blir oppfattet som radikale.

For den norske folketrygdens pensjonssystem har både økninger i særtillegget, praksis for G-reguleringen og de større lovendringene med virkning fra 1992 medført stadig sterkere vektlegging på minstegarantien og mindre vekt på standardisering. Det er påpekt at fortsatt G-regulering som ikke fullt fanger opp lønnsøkningstakten alene vil føre til at folketrygden over tid vil kunne bli et rent minstepensjonssystem, når særtillegget økes slik at minstepensjonen vokser i takt med lønnsveksten. Lovendringene har redusert både mulig toppytelse og pensjonsopptjening for lønnsinntekter over gjennomsnittsnivå.

Det kan derfor være hensiktsmessig å se folketrygdpensjon i relasjon til prinsipper for pensjonsmessige trygdeordninger slik de oppfattes internasjonalt.

Framstillingen av offentlig pensjon i dette og påfølgende avsnitt bygger på Verdensbankens rapport. Her karakteriseres offentlige pensjoner som

"obligatoriske, offentlig drevne, ytelsesbaserte, stort sett løpende finansierte ordninger som sikres gjennom beskatning"

Sammenlignet med andre systemer, fremholdes at det fremste funksjonelle kjenne-tegnet ved alderstrygd av denne typen er at den når fram til både enkeltpersoner og grupper av fattige, uavhengig av om fattigdommen skyldes tilfældigheter eller har fulgt den enkelte livet gjennom.

Historisk har slike ordninger vært dominerende, også fordi det av hensyn til administrative kostnader har vært antatt å være hensiktsmessig å forene forsikring og omfordeling. Erfaringene med ordningene er likevel blandede. Det observeres at mange velstående får tilbake mer enn de har bidratt med, at fullt arbeidsdyktige i arbeidsdyktig alder lever på pensjon, at ytelsene (pensjonsplanen) ofte blir omdefinert og ikke gir langsiktig påregnelige ytelser. Til dette kommer underregulering av løpende pensjonsytelse. Også budsjettproblemer og finansieringsspmåler kommer stadig sterkere på dagsordenen.

Når ordningene på mange måter ikke fungerer etter hensikten, blir det et spørsmål hvorfor de fortsatt har såvidt bred oppslutning. Noen grunner kan være at de oppfattes som

- generasjonskontrakter, selv om de ikke kan være «juridisk bindende», eller
- at folk først begynner å tenke på pensjon når de allerede er opp i årene, og ikke vil stå seg på en omlegging, og
- at trygdeordningene viste seg gunstige for mange under den demografiske ekspansjonen etter den andre verdenskrigen

Når det gjelder finansiering, påpeker Verdensbanken:

"Rene utlikningsordninger er sjeldne i den virkelige verden. De fleste pensjonsordningene akkumulerer et overskudd de første årene, men når systemet modnes og befolkningen eldes forsvinner reservene og ordningene begynner å gå i underskudd. Det opprinnelige overskuddet er en illusjon, siden det bare delvis dekker den pensjonsgjeld som bygges opp."

Til tross for ulike, økende problemer slås det fast som uaktuelt at et nasjonalt pensjonssystem helt skulle være uten offentlige pensjonsordninger, og altså utelukkende være basert på private pensjonsordninger. Både praktisk og prinsipielt er derfor det viktige spørsmålet hvilken utforming offentlige ordninger bør ha, dvs. hvilke oppgaver de skal dekke og hvilke metoder som skal legges til grunn. For vurdering av slike prinsippvalg, er det tatt utgangspunkt i en skjematisk typeinndeling

1. Pensjonsytelsen gjøres inntektsavhengig, mer eller mindre direkte, men slik at høyere lønn gir høyere pensjon (og i alle fall ikke lavere, dvs. ikke inntektsprøvd)
2. Behovs- eller inntektsprøvd ytelse, dvs. høyere ytelse jo mindre lønn, og slik at de med bra råd ikke mottar trygdepensjon i det hele tatt
3. Felles ytelse for alle, uavhengig av arbeidslivsdeltakelse, lønn eller egne midler
4. Garantert minstepensjon for alle, enten uavhengig av egen sparing eller som garanti for at et minstebeløp inkl. egne oppsparte midler er oppnådd ved pensjonering.

Typeytelsene har ulike, delvis overlappende fordeler og ulemper.

Den første gruppen, inntektsavhengige, obligatoriske ordninger har for det første et administrativt fortrinn, siden spare- og forsikringsfunksjonen må ivaretas i andre system dersom pensjonen bare dekker minsteytelser i en eller annen forstand. Det innebærer også en standardsikring for brede lag, ved at mellominntektsgrupper i regelen er inkludert: Tilleggspensjon er ikke begrenset bare til dem som har tjenestepensjon eller har spart opp til egne pensjon. Videre innebærer slike ordninger at innbetaling av trygdeavgifter (pensjonspremier) faktisk gir økte ytelser, et forhold

som kan ha betydning for omfanget av skattekiler i økonomien og for oppslutningen om de offentlige pensjonsordningene.

På den annen side følger det omfattende offentlige utgifter med slike systemer. I praksis blir det ofte lite samsvar mellom bidrag og ytelse - dersom systemet også skal gi god minstesikring. Trygdeavgiften vil da bli mer oppfattet som skatt, med de uheldige økonomiske virkningene det har.

Videre er slike systemer ikke gunstige for personer uten fulltidstilknytning til arbeidslivet, bl.a. kvinner som er hjemme med små barn. Det blir også framhevet som et poeng at slike ordninger kan fortrenge privat fondssparing, egen eller arbeidsgiveradministrert.

Den andre gruppen, behovs- eller inntektsprøving av basisytelsen, er basert på at det skjer en utvetydig og eksplisitt overføring til lavinntektsgrupper. Dette forstås slik at det blir billigere å sikre en viss minimumsstandard for alle når de fleste klarer seg selv, alternativt at det ved behovsprøving av offentlige pensjoner blir mulig å gi dem som oppfyller kravene en høyere ytelse innenfor en gitt budsjettamme.

Klare motforestillinger mot slike ordninger gjelder bl.a. at de både er administrativt krevende og lett kan bli stigmatiserende. Fordi store grupper ikke får del i ordningene, kan de også lettere enn andre typer pensjoner bli gjenstand for nedskjæringer - og dermed være lite robuste i forhold til primærformålet. Endelig vil det være grupper i visse inntektsintervall som vil kunne se det som fordelaktig å komme inn under behovsreglene og dermed tilpasser seg på en utilsiktet måte. Og reglene vil for enkelte inntektsgrupper kunne fungere på samme måte som økt marginalskatt.

Det tredje gruppen, en fast ytelse *uten* behovsprøving, vil på den annen side verken være administrativt krevende, medføre stigmatisering, skattetilpasning eller utilsiktede virkninger. Motstykket er høyere offentlige utgifter for samme minstepensjon enn ved behovsprøvde ordninger, men det vil også i utgangspunktet være mer rom for beskatning av pensjonsinntekter.

Den siste varianten er tilpasset en pensjonsordning basert på obligatorisk individuell pensjonssparing. Når alle i utgangspunktet er registrert i en slik ordning, kan det som ett alternativ legges inn et basiselement av offentlig pensjon som kommer i tillegg til det en selv sparer. Et annet alternativ er at det ved pensjonering legges til et beløp for dem som ikke har vært i stand til å spare opp nok til en minstepensjon. Ordningene vil i forbindelse med tvungen sparing kunne fungere effektivt og lite adferdsvridende som minstepensjon, med begrenset offentlig utgiftsdynamikk.

6.5.2 Offentlige pensjoner: fondsbasert finansiering

Verdensbankens rapport heller mot å anbefale at offentlige pensjoner skal være minsteytelser, og i alle fall ikke innebære inntektsavhengig standardsikring over noe stort inntektsintervall. Tilsvarende legges ordinær statlig bevilgning til grunn som hovedmodell for finansieringen. Trygdepensjon sikres i denne sammenheng best gjennom tiltak med direkte virkninger på realøkonomien: økt pensjonsalder, tilpasning (reduksjon) av kompensasjonsnivå, flereårsregel heller enn sluttårsregel for pensjonsgrunnlaget, reduserte trygdeavgifter, men ikke avgiftstak eller -fritak for inntekter over det nivå som gir pensjonsrett, realindekserte ytelser (World Bank, 1994; s. 160-162). Men dette er et valg. Folketrygdens utforming ivaretar i dag en del av disse anbefalingene, men har antakelig høyere standardsikring enn det som tilrås. Det er også et valg hvilket finansieringsmønster en vil benytte, alminnelig bevilgning eller ordinær forsikringspraksis. Ved å benytte forsikringsmodellen kan det bygges opp fond for pensjoner ved at staten

– påtar seg samme type avtalerettslige forpliktelser overfor sine borgere som en

- privat arbeidsgiver påtar seg overfor sine ansatte gjennom en tjenstepensjonsordning, og
- sikrer dem ved å forholde seg til forpliktelsene nøyaktig som et forsikringselskap (overfor en arbeidsgiver eller en individuell pensjonsforsikringstaker).

For at dette skal fungere på forsikringsfaglig måte, vil det være særlig viktig hvordan forpliktelsene beregnes og sikres. Sjablonberegninger og anslag som er vanlige i offentlig budsjettering vil ikke være tilstrekkelig, fordi det må være mulig å etterprøve om fondsdannelsen er av det omfang en ville vente å finne i privat sektor. Dersom fondsstørrelsen bare er en brøk av dette, vil fondet ikke alene kunne finansiere pensjonsforpliktelsene etter forsikringsmodellen, som da for den resterende del ville måtte finansieres på vanlig måte gjennom bevilgningsvedtak.

Aktuarielt fastsatt fondsstørrelse som *nødvendig betingelse* for fondsbasert finansiering av offentlige pensjoner, kan slik sett være et mulig utgangspunkt. Men selv et tilstrekkelig stort fond vil ikke i seg selv utgjøre eller sikre en slik finansieringsform. Dersom deler av fondets virksomhet i praksis ikke kan skilles fra annen løpende offentlig virksomhet eller fondets midler benyttes for å tilgodese formål som ligger nær eller delvis overlapper med formål innenfor statsbudsjettet, vil vi ha en situasjon som kan likne at premiereserven i en bedriftsordning trekkes inn i bedriftens forretningsmessige virksomhet.

Fondsbasert pensjonsfinansiering i privat sektor er basert på en spesialisert næringsvirksomhet (livsforsikring), med klart definert begrensning for virksomheten. Finansiering av offentlige pensjoner i tilsvarende former som i privat sektor, kan derfor kreve både presise mål og en betydelig forretningsmessig frihet/uavhengighet for styre og administrasjon. Men samtidig vil det gjelde regelverk for offentlig virksomhet som det må tas hensyn til, så lenge pensjonen ikke privatiseres. Dette må løses gjennom fondsordningens lovgrunnlag, organisering, inntektsspesifikasjon, fullmaktsforhold og forvaltningsregler.

Utforming av eiendomsretten vil likeledes ha betydning for om en offentlig ordning kan fungere etter forsikringsmodellen. Den enkelte borger kan gis en rettslig stilling på linje med medlemmer i kollektive pensjonsordninger eller som egen forsikringstaker eller fripoliselholder. Innmelding/utmelding av folketrygden f.eks. i forbindelse med utenlandsopphold, vil da kunne ledsages av utstedelse av et dokument av fripolisetype for pensjonsopptjening.

Det er også tenkelig å organisere et offentlig pensjonsfond med individuell eiendomsrett til fondsandeler, dersom en velger å la større eller mindre deler av stønadsprogrammet erstattes av obligatoriske private spareordninger.

6.5.3 Innskuddsbaserte ordninger: mulige variasjoner i pensjonsresultat

Innskuddsbasert pensjon kan være en form for tjenstepensjon eller kan som obligatorisk spareordning komme i stedet for trygdemessige pensjonsytelser. I utgangspunktet er samlet avsetning og avkastningen fram til pensjonering, fullt ut bestemmende for pensjonsresultatet, og innenfor en rendyrket modell bæres den finansielle risiko av den enkelte.

Innskuddsbaserte ordninger kan utformes på mange ulike måter. Sammenlignet med ytelsesbaserte ordninger er det f.eks. ikke behov for å ha felles «opptjeningsregler» for alle aldersgrupper. ([Link](#)) Kapittel 16 drøfter ulike sider ved denne modellen, som ett av flere alternativer dersom folketrygdens tilleggspensjon skal legges om.

I innskuddsbaserte ordninger siktes det ikke nødvendigvis inn mot et nærmere presisert pensjonsresultat, men det kan likevel finnes mer eller mindre uttalte

målsetninger. Ved overgang fra ytelsesbaserte til innskuddsbaserte ordninger, kan det være et hensyn å fastsette regelverket for avsetningen slik at pensjonsresultatet ikke blir for forskjellig i de to ordningene.

Siden avkastningen vil variere over tid, kan det være av interesse å få fram et bilde av hvordan variasjonene i finansmarkedene kan påvirke pensjonsresultatet. Det er ikke foretatt beregninger som belyser dette for norske forhold, og det vises derfor her bare til en OECD-ILO-rapport (Thompson, 1997) basert på erfaringer siden krigen fra noen store industriland. Rapporten bygger på beregninger som kan belyse den usikkerhet en vil stå overfor når en gjennom en innskuddsbasert pensjonsordning ønsker å fastsette innskuddet som prosent av lønn (innskuddsprosent) for å oppnå et nærmere bestemt mål for pensjonsytelsen. Her vil spesielt lønnsveksten og rentenivået over tid være avgjørende.

Undersøkelsen tar utgangspunkt i den faktiske utviklingen når det gjelder lønnsvekst og renter i USA, Storbritannia, Tyskland og Japan i perioden 1953-1995.

Det valgte illustrasjonseksemplet er en «typearbeider» som begynner i arbeidslivet 22 år gammel, arbeider i 43 år fram til fylte 65 år - hele tiden med gjennomsnittslønn - og deretter har en forventet levetid på 17 år som pensjonist.

Beregningene knyttes til hvor stor prosent av lønnen som må avsettes hvert år for at han som pensjonist kan heve en pensjon med kompensasjonsnivå på 50 prosent av sluttlønn. Jo høyere rentenivået er, jo mindre må avsettes hvert år, siden pensjonskapitalen da vokser raskt. Jo høyere lønnsveksten er, jo mer må avsettes hvert år, for at pensjonen skal komme opp til ønsket kompensasjonsnivå i forhold til sluttlønnen.

Den som fastsetter innskuddsprosenten, vil ikke på forhånd kjenne den framtidige utviklingen for de økonomiske nøkkelstørrelsene. Men for å rendyrke problemet, antas at en regjering som innfører en tvungen innskuddsordning kjenner gjennomsnittsutviklingen fram i tiden, men ikke de årlige variasjoner. Den kjenner en «gjennomsnittsbane» for lønns- og renteutviklingen.

Det første trinn i denne regneøvelsen er å fastsette hvor stor del av lønnen som i denne *gjennomsnittsbanen* hvert år må avsettes for at det i løpet av 43 år er oppsamlet en pensjonskapital slik at kompensasjonsnivået for pensjonen blir halvdelen av sluttlønnen.

Det andre trinn er å benytte den samme avsetningsprosenten, men i stedet for gjennomsnittlig lønns- og renteutvikling, å benytte historiske lønns- og rentetall. Dette gir et annet kompensasjonsnivå som illustrerer følgen av variasjonene i disse størrelsene.

Resultatet av denne simuleringsøvelsen er at den faktiske økonomiske utviklingen ville ha gitt pensjon med kompensasjonsnivå rundt 75 pst. sammenlignet med de 50 pst. som var målsetningen tilsvarende gjennomsnittsbanen. Tilsvarende avvik fra gjennomsnittsbanen i motsatt retning ville imidlertid gitt et kompensasjonsnivå på 35-40 pst.

Beregningene er neppe allment representative, men viser at målsetningen om å komme i nærheten av et bestemt pensjonsresultat gjennom å fastsette en bestemt avsetningsregel vil kunne være krevende. Dette momentet vil ikke veie like tungt dersom innskuddsbasert pensjon bare utgjør en del av samlet pensjonsinntekt for den enkelte, særlig dersom det foreligger en ytelsesbasert grunntytelse. Det samme gjelder dersom det legges opp til revurdering og justeringer av avsetningsregelen med jevne mellomrom.

6.5.4 Innskuddsbasert pensjon med investeringsvalg: noen pensjonsmessige likestillingshensyn

Pensjonsmessig likebehandling mellom kvinner og menn omfatter en rekke ulike problemstillinger. De siste 40-50 års utvikling når det gjelder kvinners utdannelse og yrkesdeltakelse, med betydning også for arbeidsdelingen innenfor husholdningene, har i stigende grad aktualisert problemstillinger som var lite fremtredende da mange av de gjeldende pensjonsordninger ble utformet.

Et gjennomgående trekk når det gjelder dagens pensjonister i Norge er at flertallet minstepensjonister (86 pst. pr. 31.12.97, om lag 80 pst. etter økningen i særtillegget i 1998) er kvinner, og at de eldste, enslige kvinnelige pensjonistene dessuten i liten grad har andre inntekter. Dette har delvis sammenheng med tidligere tiders familiemønster og yrkesliv, hvor kvinner ofte ikke har opptjent egen tilleggspensjon i folketrygden og det samtidig ikke har ligget til rette for annen pensjonsopptjening eller -sparing. Prognoser viser at dette hovedmønsteret vil vedvare i lang tid. En spesiell side av dette gjelder mulighet for å dele pensjonsrettigheter ved skilsmisse, når den ene av ektefellene har vært hjemmearbeidende mens den andre har tjent opp pensjonsrettigheter. Slik deling er for tiden ikke mulig i Norge.

Den pensjonsmessige ulikhet mellom kjønnene som er knyttet til ulikhet i omfanget av omsorgsoppgaver er søkt dempet i folketrygden gjennom innføring av tildeling av omsorgspoeng fra 1992. Tilsvarende finnes det permisjonsordninger med mulighet til fortsatt opptjening i flere pensjonsordninger. Den gjennomgående kortere yrkeskarrieren som følger av de ulønnede omsorgsoppgavene har videre hatt stor betydning i debatten om folketrygdens beståndsregel.

Et annet hovedspørsmål gjelder kvinners høyere forventede levetid. Regnet fra pensjonsalder er forskjellen betydelig: Forventet gjenstående levetid er i Norge pr. 1995 for menn 13.0 år og 16.7 år for kvinner, dvs. om lag 30 pst. høyere for kvinner enn for menn. I ytelsesbaserte pensjonsordninger vil dette ikke ha betydning for kvinners løpende månedlige pensjonsutbetalinger, sammenlignet med menn som har samme opptjening, fordi det betales mer for kvinners pensjon. Dette gjelder fullt ut i folketrygden og tjenstepensjonsordningene i Norge, men ikke når det gjelder egen pensjonsforsikring og individuelle pensjonsavtaler.

I innskuddsbaserte tjenstepensjonsordninger er dette i utgangspunktet ikke tilfellet. Nå en arbeidsgiver foretar samme innskudd til tjenstepensjon for en kvinne og en mann med samme yrkesdeltakelse, kan problemstillingen karakteriseres på følgende måte (NOU 1994:6 Private pensjonsordninger):

"En kvinne vil da ved pensjonsalderen ha en like stor pensjonsformue som en mann med samme inntektsprofil, men den gir grunnlag for en lavere pensjon. Skulle arbeidsgiveren ha plikt til å sikre lik pensjon, ville premien bli høyere for kvinnen. Dette vil kunne virke negativt inn på kvinners yrkesmuligheter. Dette illustrerer at begrepene likebehandling og forskjellsbehandling er problematiske. Anta at en kvinnelig og en mannlig ansatt i en bedrift er like når det gjelder alle andre relevante kjennetegn enn kjønn. De har vært ansatt like lenge, har hatt samme lønn på ethvert tidspunkt i karrieren, osv. Arbeidsgiveren kan opptre på to måter, enten sikre dem like stor pensjon, eller bidra like mye til å sikre dem pensjon. ... Hvilket av disse alternativene er likebehandling og hvilket er forskjellsbehandling? Det kan ikke på logisk eller begrepsmessig grunnlag gis noe svar på dette. Fra ett synspunkt er lik pensjon likebehandling mens likt bidrag, som gir ulik pensjon, er forskjellsbehandling; fra et annet synspunkt er likt bidrag likebehandling, mens lik pensjon, som krever ulikt bidrag, er forskjellsbehandling. Man kan selvsagt mene at den ene ordningen er å foretrekke, men

da må det argumenteres for dette direkte. Det at man eventuelt velger å kalle den ene ordningen likebehandling, beviser ingen ting.

Det synes for oss best i samsvar med den allmenne etikken i vårt samfunn å konsentrere oppmerksomheten på pensjonistenes situasjon, og da blir konklusjonen at ordningen med lik pensjon er å foretrekke. Som nevnt vil dette gjøre kvinnelig arbeidskraft dyrere, og det vil virke uheldig inn på kvinners yrkesmuligheter. Dette er en høyst relevant motforestilling, men den rokker neppe ved konklusjonen vi nettopp trakk."

En løsning på dette dilemma som benyttes både i USA og nylig er vedtatt men ennå ikke gjennomført i Danmark, hvor innskuddsbasert tjenstepensjon er utbredt, er å kreve at forsikringsselskapene benytter samme tabell for kvinner og menn når de beregner en bestemt livrente av en gitt pensjonskapital. Hvilke endringer dette ville kreve i norsk lovgivning er så langt ikke utredet.

Innskuddsbaserte ordninger, enten de er obligatoriske og skal tjene samme forhold som våre trygdeordninger, eller inngår blant tjenstepensjonene, vil i tillegg innebære spørsmål om individuelt porteføljevalg («unit linked»). Også denne siden av innskuddsordningene har et likestillingsaspekt av prinsipiell betydning. Det gjelder spørsmålet om risikoholdning: På den ene siden kan det være ulik risikoaversjon eller risikovilje mellom kvinner og menn uavhengig av andre kjennetegn, og på den andre kan det være en gjennomgående forskjellig holdning til risiko mellom høyinntektsgrupper og lavinntektsgrupper. I den grad det er systematiske inntektsulikheter mellom kjønn, vil dette slå ut på samme måte som primære kjønnsforskjeller. Siden porteføljerisiko samvarierer med avkastning, kan risikoholdning få betydning for det individuelle ytelsesnivået innenfor innskuddsbaserte ordninger med porteføljevalg.

Problemer knyttet til risikoholdningers betydning for faktiske ulikheter i pensjonsresultat mellom kvinner og menn er et forholdsvis nytt forskningsfelt, og resultatene så langt må anses som foreløpige. For Norge og Norden spesielt foreligger det ikke undersøkelser som kan belyse problemstillingen.

Studier i USA viser at kvinner velger formuessammensetninger som er mindre risikoutsatte enn menns, spesielt når det gjelder innslag av aksjeplasseringer.¹⁷ Det er imidlertid vanskelig å avgjøre i hvilken grad dette reflekterer genuine kjønnsforskjeller når det gjelder holdning til risiko (risikoaversjon) i sin alminnelighet, og i hvilken grad forskjellene har å gjøre med forskjeller i inntekt, formue, informasjonstilgang og andre forhold som har betydning for evnen til risikobæring blant menn såvel som blant kvinner. En vanlig oppfatning i den amerikanske faglitteraturen er at kvinner i gjennomsnitt har høyere risikoaversjon enn menn. Dersom dette er tilfellet, vil det føre til at kvinner får lavere pensjoner enn menn for like innbetalinger. Et arbeid av Sunden og Surette (1997) som ser spesielt på om de observerte kjønnsforskjeller når det gjelder formuesplassering kan skyldes andre forhold enn risikoaversjon, konkluderer:

"Vi konkluderer at kjønn og sivilstand har betydning for hvordan enkeltpersoner velger å fordele sin portefølje innenfor innskuddsbaserte ordninger. Vi har kontrollert for et bredt spektrum av demografiske, finansielle og holdningskjennetegn som andre forskere har framholdt som forklaring på de påviste forskjellene. Våre resultater viser at det er viktig å kontrollere for disse kjennetegnene, men at disse ikke forklarer kjønns- og sivilstandsforskjellene fullt ut. Siden vår metode ikke er perfekt, og fordi ikke-observerte forskjeller kan påvirke investeringsadferden, vil vi være varsomme med å

17. Hinz, McCarthy og Turner (1997), Bajtelsmit og VanDerhei (1997), Bajtelsmit og Bernasek (1996.)

tolke den påviste virkningen av kjennetegnene kjønn og sivilstand. Vi ser den som beskrivende heller enn kausal.

Det er et spørsmål innenfor en obligatorisk alderssikring om det vil være akseptabelt at kvinner i gjennomsnitt får lavere pensjoner enn menn for samme innskudd, bare fordi de ikke vil utsette seg for like høy risiko for tilfeldig inntektsvariabilitet som menn. Dersom det er en slik sammenheng mellom kjønn og risikoholdning, innebærer det på den annen side at kvinner er mindre utsatt enn menn for negative utfall ved å ta risiko."

Tilsvarende spørsmål kunne reises for lavinntektsgrupper rent allment. Siden dette også omfatter store grupper kvinnelige arbeidstakere, vil lav inntekt kunne være hovedfokus for denne type pensjonspolitiske problemstillinger.

Problemstillingen med at lavinntektsgrupper generelt kan komme dårlig ut fordi de har liten evne til å møte risiko, gjelder likevel ikke generelt. Den vil f.eks. være mindre relevant for en innskuddsbasert tilleggspensjon slik den er omtalt i [\(Link\)](#) kapittel 16. I systemer med en ytelsesbasert minste basispensjon kan hovedeffekten være motsatt: De personer som kan forvente en pensjon rundt minstepensjonen vil ikke stå overfor risiko for lavere pensjon ved uheldige markedsutfall, og kan således ha gode grunner til å ta risiko i håp om å forbedre pensjonsresultatet utover minstepensjonen.

6.6 LITT OM TJENESTEPENSJON OG EGEN PENSJONSSPARING

De fleste land har ulike former for pensjonsordninger i tillegg til det offentlige pensjonssystemet. Ofte vil et offentlig universelt pensjonssystem relativt sett ha størst betydning for de med lavest inntekt, mens personer med midlere og høyere inntekter må ha supplerende inntekter for å kunne opprettholde en tilnærmet tilvant levestandard ved overgang fra yrkesaktivitet til pensjon. Disse inntektene kan være en tjenstepensjonsordning, egen pensjonssparing og/eller andre oppsparte midler. Store forskjeller mellom land i omfang og kompensasjonsgrader i det offentlige pensjonssystemet behøver derfor ikke på langt nær å medføre tilsvarende forskjeller i pensjonistenes samlede inntektsnivå, ved at andre ordninger i større eller mindre grad kan bidra til å motvirke slike forskjeller.

6.6.1 Tjenstepensjon

Det skilles som nevnt mellom to hovedtyper av tjenstepensjonsordninger, henholdsvis ytelsesbaserte og innskuddsbaserte. I Norge er tjenstepensjonsordningene både i offentlig og privat sektor i det vesentlige ytelsesbaserte. Ytelsesbaserte pensjonsordninger kan videre være nettoordninger ved at de utformes som et tillegg til folketrygden, eller de kan være bruttoordninger som garanterer en fullstendig og fullverdig pensjon som deretter samordnes med folketrygdens ytelser for å forhindre at det utbetales to hele pensjoner for omtrent samme opptjening. I Norge er tjenstepensjonene i offentlig sektor bruttoordninger, mens tjenstepensjonene i privat sektor i hovedsak er nettoordninger.

I nettoordninger vil normalt endringer i folketrygden også få virkninger for det totale pensjonsnivået for personer som er omfattet av en tjenstepensjonsordning, med mindre det er bestemmelser i tjenstepensjonsordningen som fastsetter at denne skal motvirke effekter av eventuelle endringer i folketrygden. I bruttoordninger vil ofte pensjonsnivået ikke påvirkes av endringer i folketrygden ved at ordningen i seg selv sikrer en bruttopensjon av et visst nivå ved full opptjening. Endringer i folketrygden vil da kunne påvirke hvor mye pensjonisten får fra de ulike ordningene, men ikke det totale nivået. Ved eventuelle endringer i folketrygden vil

det være viktig om disse får gjennomslag for pensjonistenes samlede pensjonsnivå eller om det for store grupper dreier seg om en omfordeling av pensjonsutbetalingen mellom ulike ordninger.

Pensjonsalderen i tjenstepensjonsordninger vil ofte være den samme som i de offentlige pensjonsordningene, men dette behøver ikke alltid å være tilfelle. I Norge er det krav om at tjenstepensjon i privat sektor innenfor skattereglene ikke skal kunne tas ut før ved fylte 67 år som i folketrygden. I offentlig sektor er det imidlertid mulig å ta ut tjenstepensjon ved fylte 65 år som en del av AFP-ordningen. Det finnes også yrkesgrupper både i privat og offentlig sektor som har særaldersgrenser og gjennom dette mulighet til å ta ut tjenstepensjon før pensjonsalderen i folketrygden. Ved uttak av tjenstepensjon før pensjonsalderen i folketrygden vil tjenstepensjonen måtte dekke hele pensjonsytelsen, da det ikke er noen offentlig grunnnyttelse å supplere. For tjenstepensjonsordningen isolert sett vil det være vesentlig mer kostbart å finansiere ytelser som skal dekkes fullt enn ytelser som er supplerende til folketrygden.

6.6.2 Tjenstepensjon i privat sektor

Ved privat ytelsesbasert pensjon er det tre aktører, arbeidsgiveren, den ansatte og forsikringsselskapet. Arbeidsgiveren inngår pensjonsmessige avtaler med gjensidige rettigheter og forpliktelser både overfor den ansatte og selskapet.

Om markedsrenter, lønns- og prisforhold skulle forandre seg, slik at den aktuarielle prisen for denne ytelsen blir en annen enn opprinnelig forutsatt, vil personen likevel motta den garanterte ytelsen. Arbeidsgiveren overtar i dette tilfelle en del av spare- og forsikringsfunksjonen for den enkelte ansatte, samtidig som han garanterer ytelsen uansett finansieringskostnadene. Dette er det avgjørende skillet i forhold til egen pensjon.

Arbeidsgiveren kan sikre ytelsen i et livselskap eller i egen pensjonskasse, og i så fall er ytelsen forhåndsfinansiert og fondsbasert gjennom en pensjonskapital som tilsvarende forpliktelsene.

Pensjoner som ikke er forhåndsfinansiert, og som arbeidsgiveren utbetaler løpende til den pensjonerte, sies å være finansiert over driften. Denne finansieringsformen er i utgangspunktet sårbar for bl.a. konkursrisiko. Løpende finansierte arbeidsmarkeds- eller tjenstepensjoner må derfor forsikres mot slik risiko. Når forpliktelsene er beregnet fullt ut og regnskapsført (og eventuelt forsikret) kalles de «bokreserver», en finansieringsmåte som benyttes bl.a. i Tyskland. En annen måte å sikre slike forpliktelser på er å opprette solidariske ordninger (pool-ordninger) mellom mange arbeidsgivere, f.eks. bransjevis. Alle deltagende bedrifter betaler et bidrag, og fellesordningen betaler ut pensjonene uten kapitaloppsamling. Det er dette som kalles et utliknings- eller fordelingssystem, og det er utbredt som tjenstepensjonsordning bl.a. i Frankrike (répartition). I Norge er tjenstepensjonene i privat sektor forhåndsfinansiert, og utbetalinger av pensjon over driften har bare et beskjedent omfang.

Ikke forhåndsfinansiert utlikning innenfor pool-ordninger er ikke mulig i forbindelse med den andre hovedtypen tjenstepensjon: innskuddsbaserte ordninger. Arbeidsgiverens bidrag er da et visst årlig innskudd til en pensjonsordning for arbeidstakeren. Men arbeidsgiveren garanterer ikke noen ytelse - og har derfor heller ikke noe fullfinansieringsansvar som kan innebære uforutsette forpliktelser i fremtiden. Den ansatte må i utgangspunktet selv sørge for at forsikringsfunksjonen blir ivaretatt, mens arbeidsgiveren ivaretar noe av pensjonssparefunksjonen for vedkommende. Selve håndteringen av forsikringsfunksjonen kan likevel være gjenstand for regulering eller være fagforeningsadministrert.

Selv om dette likner egen pensjonssparing, er det avgjørende forskjeller: avsetningen er garantert uavhengig av arbeidstakerens egen økonomi og den er obligatorisk.

Når ordningen er bygget opp på selve det årlige bidraget til pensjonsfond for den ansatte, er ordningen pr. definisjon forhåndsfinansiert og fondsbasert. Innskuddsordninger uten avkastningsgaranti eller dødelighetsarv i oppsparingsfasen krever ikke noen bestemt plasseringsform under fondsoppbyggingen; det kan være bank, verdipapirfond eller forsikring. I det sistnevnte tilfellet står arbeidstakeren som regel som forsikringstaker, mens det i fondsbaserte ytelsesordninger er arbeidsgiveren som er forsikringstaker. Det er forsikringstakeren som gjennom forsikringsavtalen får del i selskapets overskudd.

Avsetningene i *ytelsesbaserte ordninger* kan bygges opp etter ulike regler for premieinnbetaling. I Norge har den tradisjonelle metoden for fondsoppbygging for tjenstepensjonsordninger etter skattereglene bestått i å beregne gjenværende finansieringsbehov for hver arbeidstaker frem til pensjonsalderen, og fordele dette på gjenstående år. Beregningen skjer ut fra pensjonsplanen, med forutsetninger om nominell lønn og rentenivå, i tillegg til folketrygdens ytelser og levealderstabeller. Lønnsforutsetningene endres normalt hvert år, og beregningene - og fordeling av premien på fremtidige år - foretas derfor på nytt hvert år.

Det er lagt opp til at denne metoden skal erstattes med lineær opptjening, hvor premieprofilen følger av at den pensjonsmessige merforpliktelsen som oppstår hvert år overfor den enkelte arbeidstaker, også skal dekkes fullt ut gjennom økt avsetning til premiereserven det samme året¹⁸. Selv om beregningen skjer med utgangspunkt i alle medlemmer av pensjonsordningen, er det i kollektiv tjenstepensjonsforsikring ikke definert noen individuell eiendomsrett til avsetningene. Formelt vil bedriften være eier, men når et medlem trer ut av ordningen før pensjonsalder utstedes en fripolise som tilsvarende opparbeidede rettigheter. Fripoliseinnehaveren blir selv forsikringstaker, og inngår i et forsikringskollektiv med en viss andel.

All forhåndsfinansiering av private pensjoner innebærer at de avsatte midler er trukket ut av bedriftens, hhv. den enkeltes, økonomi med endelig virkning. Dette er en avgjørende egenskap ved privat pensjonsfinansiering, som har særlig betydning for spørsmålet om slike ordninger reelt sett øker sparingen i samfunnet. Dette et ett av hovedpunktene når private ordninger sammenlignes med offentlige pensjoner. Det andre hovedpunktet gjelder omfordeling. Både ytelses- og innskuddsordninger kan utformes med innslag av omfordeling arbeidstakerne imellom. Dette plasserer disse ordningene i en mellomstilling mellom individuell pensjon og offentlige pensjonsordninger.

6.6.3 Litt om tjenstepensjon i offentlig sektor

Tjenstepensjoner i offentlig sektor kan være fondsbaserte eller de kan dekkes ved løpende utlikning. I Norge er tjenstepensjonen i kommunal sektor fondsbasert, mens tjenstepensjonen i staten dekkes ved løpende utlikning over statsbudsjettet. Ved fondsbasering av offentlige ordninger kan en velge å benytte regelverket i privat sektor, eller en kan i større eller mindre grad legge andre prinsipper til grunn ved fondering av ordningene. I det følgende oppsummeres noen trekk ved de offentlige ordningene i Norge.

18. NOU 1998: 1 Utkast til lov om foretakspensjon

Statens Pensjonskasse

Statens pensjonskasse er en ordinært finansiert statsinstitusjon med sluttlønnsbaserte, statsgaranterte ytelser fastsatt etter et regelverk forankret i lov. Fra 1995 er det likevel innført et «forsikringsteknisk system» for den delen av medlemsvirksomhetene (omlag halvparten) som har aktuarielt beregnet premie og skal betale arbeidsgiverandel. Ordningen omfatter i hovedsak skolesektoren, statsforetak, særlovselskaper og statlige aksjeselskap. Arbeidsgiverandelen gjenspeiler faktorer som lønnsnivå, alderssammensetningen i arbeidsstokken, uførefrekvenser, dødelighet, særaldersgrenser mv. (jf. St meld nr 33 (1993-94) Om medlemskap i Statens Pensjonskasse).

Statens Pensjonskasses avkastning i det forsikringstekniske systemet beregnes som om innbetalingene ble plassert i et såkalt «fiktivt fond» bestående av langsiktige statsobligasjoner. Ved oppstart for en av Pensjonskassens medlemsvirksomheter ble det fastsatt et startfond som ble gitt verdien av de opptjente pensjonsrettigheter for dem som var i stilling på oppstarttidspunktet. Det ble så simulert et kjøp av langsiktige statsobligasjoner, ved at avkastningen i fondet ble satt lik den effektive rente på det statspapiret som hadde lengst gjenstående løpetid. Beløpene knyttes til denne rentesatsen i hele obligasjonens levetid.

Hvert år blir deretter det «fiktive» fondets netto posteringer beregnet (utgående saldo/pensjonsinnbetalinger fratrukket inngående saldo/premiebetalinger, eller ved netto økning eller reduksjon i antall ansatte), og differansen blir gjort opp. Dersom differansen utgjør en nettoøkning, blir denne knyttet som et fiktivt kjøp til det statspapiret som 1. juli hvert år har lengst gjenstående løpetid. Ved en netto reduksjon blir fondet bygget ned med et tilsvarende beløp ved at Pensjonskassen gjør et fiktivt salg av de eldste statspapirene i porteføljen. Det blir også gjort et fiktivt kjøp av statspapirer som tilsvarende fondets årlige avkastning ved årets slutt. Ved utløpstidspunktet for en statsobligasjon kjøpes også på tilsvarende måte nye obligasjoner.

Dersom avkastningsmodellen endres, f.eks. utformes med grunnlag i en aksjeforfølje, vil arbeidsgiverandelen av premien bli lavere. Siden dette ikke påvirker pensjonskostnadene, vil det bare innebære et større nettobidrag fra statsbudsjettet til de berørte virksomhetene.

Kommunal tjenestepensjon - KLP

Kommunal tjenestepensjon er forhåndsfinansiert og fondsbasert. Det overveiende antall kommuner og rundt halvdelen av de kommuneansatte inngår i Felles kommunal pensjonsordning innenfor KLP Forsikring.¹⁹ Pensjonsreglene er de samme som i staten. Når det gjelder opptjening fungerer de offentlige ordningene som én ordning (overføringsavtalen).

De store byene og en del andre kommuner har egne pensjonskasser, og et lite antall kommuner har sin tjenestepensjonsordning i livsforsikringsselskap.

Fondsopplegg skjer etter lignende prinsipper som i privat tjenestepensjonsforsikring. I Felles kommunal pensjonsordning gjelder et premiesystem hvor en gjennomsnittspremie som prosent av lønn er utliknet på alle kommuneansatte i medlemskommuner og -fylkeskommuner. Det er i denne ordningen ikke gjort tilpasninger med premiedifferensiering slik SPK nylig har innført. Samlet avsetning skjer i forhold til lineært opptjente rettigheter til enhver tid. I denne ordningen ble det etablert full fondsdekning i 1983. Etter den tid er kravene til avsetninger økt, blant annet når

19. Kommunal Landspensjonskasse, opprettet i 1949. Felles kommunal pensjonsordning ble opprettet i 1974.

det gjelder uførepensjon, og dette har ført til ytterligere fondsopplegg utover 1990-tallet. Førtids alderspensjon etter AFP-reglene er likevel ikke fondert.

6.6.4 Egen pensjonssparing

Sparing og forsikring som del av et pensjonssystem kan den enkelte i prinsippet selv stå for fullt ut, uten medvirkning fra arbeidsgiver eller det offentlige, så lenge det finnes forsikringsmarkeder. Det er to aktører, og forholdet mellom dem er bestemt gjennom en bindende kontrakt.

Den som setter til side midler for alderdommen, kan samtidig også kjøpe uføre- og etterlattedekning i et livselskap. Om vedkommende velger å bygge opp en livrente som yrkesaktiv, eller spare i bank eller fond, og eventuelt kjøpe pensjonsforsikring i forbindelse med pensjoneringen, vil det normalt være slik at alderspensjonen finansieres gjennom oppsparing over livsløpet. Når en ser bort fra eventuell skattefavourisering, er det ingen annen som har del i finansieringen - som er innskuddene og andelen av selskapets overskudd. Livselskapet kan garantere en minsteavkastning av midler avsatt til fremtidig livrente, men dette er da en del av produktet den enkelte kjøper - og betaler for, og ikke en del av finansieringen. Den som kjøper et livrenteprodukt får igjen det vedkommende forventningsmessig har betalt for.

For den enkelte vil det ikke være mulig å sikre egen pensjonsinntekt uten å avsette midler til dette. Den må være forhåndsfinansiert. For alderspensjon krever dette normalt sparing fra løpende arbeidsinntekt som yrkesaktiv og at den enkelte avstår konsum frem til pensjonsalderen, når en ser bort fra at det kan være tilfeller hvor skattefavourisering fører til formuesomplussing. I individuelle ordninger finnes det ingen «løpende finansiering», og dette er da typeeksempelet på reell fondsfinansiering.

6.7 NÆRMERE OM «POLITISK RISIKO» OG FORUTSIGBARHETEN I PENSJONSORDNINGER

6.7.1 Innledning

I forhold til det risikobildet som trygder, sosialforsikring, tjenstepensjon og andre pensjonsordninger skal ivareta, inntar «politisk risiko» en særstilling. Dette beror for det første på at de aller fleste ordningene hviler på politiske beslutninger, enten direkte gjennom lovverk eller forordninger, eller indirekte gjennom rammelover for pensjonsavtaler, forvaltning av pensjonsmidler osv. Dessuten administreres de av offentlige instanser eller under tilsyn fra offentlige kontrollmyndigheter, som for begges vedkommende i demokratiske samfunn er gjenstand for politisk ansvar og mer eller mindre direkte styring.

I akademisk litteratur om pensjonsforhold er «politisk risiko» et alminnelig brukt begrep, men med varierende betydning fra det enkle forhold at pensjonsrettigheter rent allment endres gjennom politiske prosesser²⁰ og til mer spesifikke betydninger²¹ knyttet til visse pensjonsmessige utviklingsmønstre, spesielt at et pensjonssystem trues av sammenbrudd fordi det under en systemkrise ikke lar seg

20. «Political risks refer to the risks that claims on retirement income are altered by political action» (Börsch-Supan, 1997; s. 9).

21. «..., political risks arising from a breakdown in governmental decision processes which allow politicians to make benefit promises in excess of what society can afford to pay or which prevent the political system from making timely adjustments to changing economic trends» (Thompson, 1997)

gjøre å fatte adekvate politiske beslutninger. «Politisk risiko» i forbindelse med pensjonssystemer først og fremst med tanke på personer med forholdsvis lang horisont til pensjonsalderen. Men i prinsippet er alle med tilknytning til systemet omfattet, også de som allerede er blitt pensjonister - siden det også for disse vil råde en viss usikkerhet rundt framtidige pensjonsytelser. En systemkrise vil da bety at det for svært mange råder stor usikkerhet.

Det kan være en mulighet for å betrakte jevnlig endringer i et pensjonssystem som en *del av systemet*, hvis de stort sett hele tiden «går i samme retning». For systemkriser kan en ikke regne med at borgerne i alminnelighet kan forstå eller i særlig grad kompensere utviklingen.

Spørsmål om forutsigbarhet for pensjonsytelser omtales ofte uten hensyn til skattereglene, dvs. som pensjonsytelser før skatt. I forhold til disponibel inntekt som pensjonist vil imidlertid endringer i skattereglene kunne slå sterkere ut enn endrede ytelser. Skatte- og avgiftsregler forandres vanligvis langt oftere enn regler for pensjonsytelser. Dette skjer som ledd i den normale justering av finanspolitikken. Også *innenfor* de trygdemessige kontantstønadssystemene er det naturlig å skille mellom ordninger som skal ivareta *langsiktige* hensyn og slike som er innrettet mot å løse eksisterende, kortsiktige problemer. Dette gjelder både spørsmålet om å opprette slike ordninger og å endre dem. Det krever isolert sett langt grundigere vurderinger å opprette ordninger med lang horisont enn mer kortsiktige ordninger som lettere kan reverseres uten at enkeltmennesker derved kommer i uforutsette situasjoner som de ikke kan håndtere. Samtidig vil det være et premiss at f.eks. ulike overgangsstønader, sosiale bostøtte- og kontantstøtteordninger m.v. skal kunne endres ofte.

Politisk risiko er likevel ikke en risiko som det ubetinget er ønskelig å minimere. Bl.a. dersom systemet inneholder viktige omfordelingsmål, og samfunnsendringer krever justeringer i de fordelingspolitiske virkemidlene, vil politisk risiko for nåværende eller fremtidige pensjonister bare være et annet navn for at det eksisterer en viss type politisk handlefrihet for de styrende organer.

Utvalget vil i denne sammenheng også peke på at en demokratisk styreform setter klare grense for pensjonspolitiske og andre inngrep som ikke har bred forankring. Slike inngrep kan bli omgjort gjennom valg.

6.7.2 Eksempler

Siden det alt vesentlige av eksisterende pensjonsordninger er opprettet i en tid da løpende finansierte offentlig administrerte pensjoner med et vesentlig omfordelingselement fortonte seg hensiktsmessige, er risikoen knyttet til slike ordninger de best studerte.

Verdensbankens rapport (World Bank, 1994; s. 43) eksemplifiserer hvordan ordninger av denne typen er blitt håndtert slik at det allerede nå, ofte før ordningene har rukket å modnes, kan vises at det forelå en betydelig politisk risiko til ordningenes innretning, f.eks.:

- Politisk press medførte at det ble lovt ytelser etter utmålingsregler som ikke var langsiktig opprettholdbare
- Finansiering ved høye arbeidsgiveravgifter viser seg å svekke sysselsettingen
- Førtdpensjoneringsordninger reduserer tilgangen på erfarne arbeidstakere
- Finansieringsmåter som gir feilaktige investeringer og reduserer samlet sparing
- Unndragelse av avgiftsbetaling, uten at dette reduserer pensjonsrett
- Sviktende indeksering slik at pensjonistgrupper ikke har vært tilstrekkelig beskyttet mot inflasjon
- Dårlig, ofte negativ avkastning i offentlige trygdefond.

- Inntektsoverføring fra lavinntektsgrupper til høyinntektsgrupper, samtidig som lavinntektsgruppene er utilstrekkelig beskyttet
- Utilstrekkelig regulering av tjenstepensjonsordninger
- Økende belastning (forsørgingsbyrde) for dagens unge arbeidstakere

Det framgår her at noen problemer er knyttet til at ordningene har en uheldig utforming, mens andre problemer gjelder at korreksjoner ikke foretas i tide. Visse problemer gjelder at ytelsene blir for lave, andre at de blir for høye. Noen momenter gjelder offentlig virksomhet og overføringsordninger i sin alminnelighet, mens andre gjelder enkeltheter i pensjonsreglene.

Noen tema som er tatt opp i norsk sammenheng kan illustrere dette.

I Norge har spørsmålet om en ny rolle for pensjonsfond innenfor folketrygden vært behandlet i lys av mulig politisk risiko. Om forskjellen mellom å organisere folketrygden gjennom fond og finansiere den løpende over statsbudsjettet skriver f.eks. professor Agnar Sandmo (1992):

"Realøkonomisk sett trenger det i prinsippet ikke å være noen forskjell på disse to ordningene. Hvis fremtidens pensjonister ikke skal finansiere sitt forbruk ved å bygge ned formuen - på bekostning av senere generasjoners pensjonister - må de i alle fall leve av det som fremtidens yrkesaktive kan produsere. Forskjellen mellom de to ordningene består hovedsakelig i den grad av trygghet de gir private konsumenter for at deres trygdeformue er sikkert plassert.

Gjennom oppbygging av fond vil dagens yrkesaktive kunne observere at deres innbetalte trygdepremier blir plassert i realverdier som sikrer deres fremtidige pensjoner. Staten tvinges gjennom fondet til å sørge for at den delen av den private sparingen som kanaliseres gjennom trygdesystemet, sikres gjennom investeringer. ... Gjennom fondssystemet får konsumentene et viktig signal om at Staten sikrer realverdien av deres trygdeformue."

Andre sentrale tema som har vært fremme i Norge er bl.a. spørsmålet om en i framtiden kan risikere at de som har spart opp egen pensjon som følge av dette kan risikere at folketrygden blir delvis avkortet (samordnet) og om trygdereformer generelt sett skjer på grunnlag av betryggende dokumentasjon. I tidsskriftet *Økonomisk Revy*²² drøftes eksempelvis vedtaket høsten 1997 om å øke folketrygdens minstepensjon med 1000 kroner i måneden.

6.7.3 Tidskonsistente planer og fondering av alderspensjon

På oppdrag fra utvalget, har Gaute Torsvik utarbeidet rapporten «Tidskonsistente planar og fondering av alderspensjon», jf. vedlegg 5.

I rapporten drøftes enkelte konsekvenser av å gå bort fra økonomiske modeller som forutsetter fullkommen rasjonalitet. En kommer inn på årsaker til at det kan være ønskelig å binde egen spareatferd, og mekanismer for å gjøre dette. Dette gjelder både på individnivå og for sentrale myndigheter. For sistnevnte knyttes problemstillingen opp til finansieringen av offentlig alderspensjon.

Når det gjelder formuesforvaltning kan det stilles to spørsmål:

1. Hvordan bør livsløpsformuen forvaltes over tid? For å besvare dette spørsmålet

22. «Uansett synspunkter på forslaget om økning av minstepensjonene med tusen kroner måneden, står dette vedtaket i en særstilling. Vedtaket er beregnet å koste ca. 4 milliarder kroner på årsbasis og 2.5 milliarder for året 1998 når det innføres 1. mai neste år. På grunn av den rettslige pensjonsforpliktelse som her er vedtatt burde man imidlertid ha hensyntatt virkningen på budsjettet av vedtaket for all fremtid. Men hvor står dette i budsjettet? Ingen steder.» *Økonomisk Revy* nr. 6 1997, s. 3.

vurderes forhold som avkastning, risiko, omfordeling, handlefrihet, administrativ effektivitet.

2. Hvordan kan en sikre at sparingen virkelig blir så stor som de rasjonelle vurderingene i første punkt tilsier? Hvis det er mekanismer som bidrar til at en ikke overholder spareplanene, kan det hende at den strategien en velger som svar på første spørsmål bør endres for å sikre sparenivået.

Utgangspunktet for problemstillingen er at aktøren legger en plan for framtidige handlinger. Hvis denne planen ikke oppfylles, og det ikke har skjedd noe uventet underveis, er det relevant å spørre etter årsaken. Flere årsaker kan nevnes, men i vår sammenheng er inkonsistent holdning over tid (inkonsistente tidspreferanser) det mest relevante.

6.7.4 Individnivå

I modeller brukt i økonomisk teori, herunder den enkle livsløpsteorien, ligger gjerne diskonteringsfaktoren mellom to spesifiserte perioder konstant over tid, dvs. at forholdet mellom ønsket konsum i to perioder er uavhengig av om vurderingen skjer i dag eller om ti år. Eventuelle sekvensielle valg og reoptimering vil derfor ikke gi endret adferd underveis, og spørsmålet om å binde seg til en spareplan blir uten interesse.

Det er imidlertid teoretiske (psykologiske) argumenter og empiriske funn som indikerer at forutsetningen som ligger til grunn for denne type vektlegging av ulike tidsperioder er urealistisk. Et vanlig handlingsmønster for mange er å gi absolutt prioritet til den perioden de er i, mens perioder i framtida blir vurdert mer og mer likt jo lengre unna de ligger. Sekvensielle valg og reoptimering fører dermed til en stadig endring av den planlagte spareplanen. Konsekvensen er at det blir spart for lite til de siste periodene, sammenlignet med den planen en så på som den mest optimale i starten av livet. Slike aktører kan sies å ha en dobbel personlighet; planleggeren som representerer langsiktige rasjonelle interesser, og konsumenten som representerer kortsiktige mer impulsive tilskyndelser. De som gjennomskuer sitt eget spareproblem vil da ønske å binde seg til en spareplan. Hvordan kan planleggeren «binde» konsumenten?

En strategi som personer kan benytte er å manipulere forholdene i omverdenen, slik at en blir bundet til de langsiktige interessene. Økt sparing kan oppnås ved å spare i lite likvide objekter som f.eks. boliger, eller i langsiktige kontrakter som AMS og IPA.

En annen strategi er å lage seg *personlige regler*, som det er nederlag knyttet til å bryte. Et virkemiddel for å øke sparingen kan være å lage seg såkalte «mentale kontoer». Tre mulige kontoer kan være:

- løpende inntekt
- nåverdien av framtidig inntekt
- formuesobjekter

Sentralt for resultatet er at en har større konsumtilbøyelighet knyttet til løpende inntekt enn til formuesobjekter. Da øker sparingen hvis en flytter penger fra løpende inntekt til formue. Det er verdt å merke seg at dette bryter med rasjonalitetsforutsetningene som vanligvis ligger til grunn for økonomiske modeller.

6.7.5 Relevans for beslutninger tatt av sentrale myndigheter

Ovenfor er det forklart hvordan en motsetning mellom langsiktige, rasjonelle overveielser og kortsiktige ønsker kan si noe om individuell atferd. Nedenfor drøftes om

denne teorien kan brukes for å si noe om hvordan ulike pensjonssystemer kan påvirke den offentlige sparingen. Utvalget vil peke på at det metodemessig kan være problematisk å aggregere resultater som gjelder på individnivå til også å gjelde på samfunnsnivå, men antar at kortsiktige hensyn i alminnelighet kan ha større vekt enn de langsiktige også i politiske beslutningsprosesser.

Det første spørsmålet som stilles er om myndighetene vil holde seg til en annonsert plan som sikrer en stor nok kapitalbase til å finansiere pensjonssystemet, eller om det finnes krefter og mekanismer som tyder på at myndighetene vil avvike fra planen og spare mindre. Det andre relevante spørsmålet er om en i så fall kan gjøre noe for å sette disse kreftene ut av spill, og om et fondssystem er et middel for å oppnå dette.

Når det gjelder det første spørsmålet, er det velkjente mekanismer som gjør «konsumenten» sterkere enn «planleggeren». Når styresmaktene skal fordele en formue over tid, vil de ofte ha en tendens til å spare for lite. Det er heller ikke urimelig å tenke seg at jo mer synlig og likvid formuen til staten er, jo mer ressurser vil interessegrupper bruke for å få en del av formuen. Resultatet er kanskje at «planleggeren» gir etter. På den andre siden er det mekanismer som styrker «planleggeren». Myndighetene må bl.a. begrunne hvorfor og hvordan pengene blir brukt.

Hvis det faktisk er slik at myndighetene ønsker å bruke for mye ressurser underveis, kan en ikke avgrense seg til å gi råd om hvordan en best forvalter en gitt formue. En må i tillegg gi råd om hvilke metoder myndighetene kan bruke for å gjøre det vanskelig å avvike fra planen.

Økonomiske og politiske vedtak blir gjort innenfor et institusjonelt rammeverk, som er definert ut fra om reglene er vedtatt i lovs form mv. Kanskje kan en ved å vedta en plan i en lov til en viss grad binde seg til annonsert atferd. Formalisme i form av lovvedtak kan gjøre det «dyrere» å avvike fra annonsert atferd ved å gjøre et avvik mer synlig og eksplisitt. For å gjøre avvik enda vanskeligere kan myndighetene grunnlovsfeste planen (en grunnlovsendring krever 2/3 flertall). Empiri fra USA indikerer at dette har en effekt. Det er likevel et spørsmål om en det er en ønsket strategi. Aanund Hylland (1991) drøfter en lignende problemstilling, og konkluderer med at en ikke bør bruke grunnloven for å iverksette økonomisk politikk. Han peker blant annet på at hvis loven er upresis, vil det være umulig å si når myndighetene holder seg til loven, og når det er avvik. På den andre siden blir handlefriheten liten hvis loven er presis. Ved uventede sjokk er det gunstig å ha frie hender til å legge om den økonomiske politikken. Slik kan det bli ønskelig å omgå loven for å sikre fornuftige tiltak. Hvis paragrafene som følge av dette omgås, svekkes respekten for grunnloven, og det blir klart at reglene ikke har tjent sitt formål. Av dette følger at en i utgangspunktet ønsker regler som er betinget av den økonomiske tilstanden, men problemet er da gjerne at reglene ikke er praktiske. Reglene må være enkle for at de skal kunne gjennomføres. Det er heller ikke mulig å spesifisere alt som kan hende i framtida.

Lovfesting/grunnlovsfesting kan ses som et forsøk på å manipulere omverdenen for å binde seg. Et annet virkemiddel kan som nevnt over være å utnytte mentale strukturer, f.eks. normer, for å binde egen atferd. Ulik konsumtilbøyelighet av ulike inntekts- og formuesformer gjør at ønsket konsum avhenger av hvordan formuen er plassert. Ut fra dette kan mulige virkemidler for å øke sparingen være redusert oljeutvinning og øremerking av midler til pensjonsfond.

Øremerking av midler kan innenfor denne teorirammen gi økt sparing fordi det innebærer overflytting av midler fra en konto med høy konsumtilbøyelighet til en konto med lav konsumtilbøyelighet. Dette er et resultatet av psykologiske effekter og det faktum at midler blir trukket bort fra det vanlige budsjetteringssystemet og

dermed ikke framstår som statens formue. Privatisering vil ifølge Torsvik (1998) trolig forsterke disse effektene.

6.7.6 Om garanterte rettigheter

Det har i de senere års politiske debatt vært drøftet om folketrygdens pensjoner bør utgjøre «ubetingede rettigheter». Uttrykk som «juridisk rettighet», «juridisk eiendomsrett», «grunnlovsbeskyttelse» benyttes også.²³ En trygdemessig rettighet av denne typen ville formodentlig være uttrykk for et rettighetsforhold utover den ordinære offentligrettslige (forvaltningsrettslige) rett som ligger i at den trygdede til enhver tid kan gjøre krav på ytelser i henhold til gjeldende trygde- og saksbehandlingsregler. Videre ville det i dette ligge en sterk begrensning for politiske myndigheter til å påvirke løpende ytelser eller på vesentlig måte å endre vilkårene for opptjening, utmåling og verdisikring. Den faktiske rettstilstand i Norge, slik den er uttrykt gjennom høyesterettsdommene nylig, begrenser myndighetenes handlefrihet bare i forhold til tiltak som ville være «klart urimelige eller urettferdige». Dette er nærmere omtalt i ([Link](#)) kapittel 17.

Prinsipielt favner problemstillingen om konstitusjonelle garantier og bindinger på offentlige budsjettrutiner langt videre enn hva dagens norske trygderegler kan illustrere. Kjernen vil være hvordan offentlige forpliktelser (pensjonsytelser) kan utgjøre enten et ubestridelig individuelt rettskrav, eventuelt en nærmere definert *eiendomsrett* eller en rettighet med samme disponeringsadgang som en slik rettighet. Siden individuelle rettskrav og eiendomsrett er begrep som kan ha noe varierende innhold og rekkevidde, kan pensjonsrettigheter i privat sektor benyttes som sammenligningsgrunnlag. Etter innføring av nye regler for egen pensjonsforsikring/pensjonssparing (IPA, fra og med 1997), finnes følgende konkrete institusjonelle sammenligningsgrunnlag for den enkeltes «juridiske rettighet» eller «eiendomsrett» til pensjonsytelse i Norge:

- medlemskap i privat tjenestepensjonsforsikring (TPES)
- fripolise (etter uttreden av TPES-ordning)
- individuell pensjonsforsikring uten porteføljevalg
- individuell pensjonsforsikring med porteføljevalg
- andel i verdipapirfond
- bankinnskudd

Privatisering av trygdeytelser gir en direkte likestilling mellom trygderettigheter og individuelle rettigheter slik disse kan påberopes og håndheves, privatrettslig/kontraktsrettslig. Dette er en forholdsvis liketil metode for å sikre juridisk eiendomsrett for trygdemessige pensjonsrettigheter som nå innføres i mange deler av verden. Spørsmålet er derimot ikke trivielt når slike rettigheter skal tilpasses eksisterende offentlige ordninger. Slike rettigheter kan i prinsippet komme som tillegg til eksisterende forvaltningsregler og offentlige garantier, eller i stedet for slike regler.

I Norge er private pensjonsordninger i hovedsak forhåndsfinansiert. Dette betyr at det foreligger en formue (premiereserve, verdipapirfondsandel, innskudd) slik at en pensjonsrettighet i stor grad motsvares av en nærmere definert fordring, dvs. en eiendom med nærmere fastsatte begrensninger. Det vil være et hovedspørsmål om konstitusjonelle og budsjetteringsmessige garantier for offentlige pensjoner kan knyttes til en *pensjonskapital*, heller enn til løpende ytelser. Dette kan videre ha betydning for verdisikring. De fleste offentlige ordninger er knyttet til realindeks-ering, med utgangspunkt i den alminnelige pris- eller lønnsutviklingen, mens pri-

23. Det synes ikke å foreligge publiserte oversikter over grunnlovsfestede pensjonsgarantier.

vate ordninger er definert nominelt og justeres bl.a. gjennom overskuddsdeling. I offentlige ordninger kan det skje ikke forhåndsfinansierte trygderettighetsøkninger, mens dette ikke er mulig i private ordninger. Dersom det på dette området innføres formelle krav av liknende type for offentlige ordninger som for private, vil det også være *mulig* å presisere «juridiske rettigheter» (og/eller «eiendomsrett») på den tryggedes hånd i full analogi med privatrettslige, kontraktsrettslige prinsipper. Dette må i så fall gjennomføres ved en rekke egne lovbestemmelser vedr. allmenne eller spesifikke garantier, eventuelt knyttet til elementer i ytelsesformelen, implisitt avkastning, reguleringsindeks.

6.8 PENSJONSSYSTEMER OG AVGANGSALDER

Utviklingen i forholdet mellom antall pensjonister og yrkesaktive vil være en viktig faktor med hensyn til den framtidige byrden av pensjonssystemet for framtidens yrkesaktive. En hovedårsak til problemene i mange land med å videreføre dagens ordninger er at antall pensjonister relativt sett vil øke sterkt i framtiden. Dette vil ved en gitt pensjonsalder særlig ha sammenheng med økende levealder i befolkningen, eventuelt kombinert med andre demografiske endringer som lav fruktbarhet. I land der pensjonsalderen reduseres vil dette bidra til en ytterligere økning i forsørgelsesbyrden. Forsørgelsesbyrden kan videre øke hvis utbyggingen av pensjonssystemet fører til en gradvis økning i gjennomsnittlig pensjon i forhold til gjennomsnittlig lønnsnivå.

Mange land har en mer fleksibel pensjonsalder i det offentlige pensjonssystemet. Den framtidige pensjonsbyrden vil da avhenge av ved hvilken alder framtidens pensjonister velger å pensjonere seg, og av hvilken pensjon de får ved ulike pensjoneringstidspunkt. De fleste land med fleksibel pensjonsalder har innebygd mekanismer som gir høyere pensjon ved sent uttak og lavere pensjon ved tidlig uttak. Det er imidlertid normalt ikke noen mekanismer i de offentlige pensjonssystemene som automatisk bidrar til høyere pensjonsalder ved økende levealder. Konsekvensen av dette er at en gradvis økning i levealderen isolert sett stadig vil bidra til økt forsørgelsesbyrde.

I fondsbaserte og individualiserte ordninger med fleksibel avgangsalder vil slike mekanismer følge direkte av opptjeningssystemet. En økning i forventet levealder må føre til høyere oppsparing, reduserte ytelser som pensjonist eller høyere pensjoneringsalder. Slike ordninger kan dermed være oversiktlige med hensyn til hvordan pensjonen vil avhenge av valg av avgangsalder, og stille den enkelte overfor en klar avveing mellom tidlig avgangsalder og pensjonens størrelse.

Det behøver imidlertid ikke være noen sammenheng mellom valg av finansieringssystem og hvilke incitamenter og hvilken fleksibilitet på individnivå som etableres i systemet. Innenfor offentlige trygdeordninger kan en godt tenke seg varianter av fondsbasering der avgangsalderen er gitt, eller der fondet ikke er individualisert, f.eks. ved at utmålingsreglene for pensjon opprettholdes som i dag. På den annen side kan en tenke seg at det i utligningsbaserte ordninger med fleksibel avgangsalder innebygges sterke incitamenter til å stå lenge i arbeid.

6.9 BESKATNING AV PENSJONSAVSETNINGER OG PENSJONSYTELSER

I de fleste land har skatte- og avgiftssystemet en viss sammenheng med pensjonssystemer på flere forskjellige måter. F.eks. er det i nasjonalregnskapet symmetri mellom personskatter og -avgifter på den ene siden og offentlige pensjonsytelser på

den andre: de er hhv. *overføringer fra* privatpersoner *til* sentralforvaltningen og *overføringer til* privatpersoner *fra* sentralforvaltningen.

Målsetningene for pensjonssystemer, dvs. individuell inntektssikring, inntektssomfordeling og fattigdomsbekjempelse er i regelen knyttet til den konsummulighet som ytelsene gir, dvs. disponibel inntekt etter skatt. Dette har ført til at pensjonsytelser i mange land er definert direkte, dvs. som skattefrie ytelser og med andre utmålingsregler enn om det etterpå skulle betales inntektsskatt. Dette kan også gjelde tjenstepensjon og individuelle pensjonsytelser. Også i de fleste land hvor pensjonsytelsene er skattepliktige, finnes det gunstige, fordelingsmotiverte særregler. Pensjonister som har tjent opp pensjon i land der pensjonen blir skattlagt, men flytter til land der den er skattefri, kan komme særlig heldig ut. Dersom det skulle bli mer vanlig at pensjonister flytter over landegrensene, kan det oppstå spørsmål om å gå over til et system med lavere men skattefrie pensjoner.

I forbindelse med fonderingsspørsmål er likevel finansieringssiden det viktigste tilknytningspunktet mellom pensjonsordningene og skatte- og avgiftssystemet. Her er situasjonen ofte helt forskjellig mellom offentlige og private ordninger. For de offentlige ordningenes del utgjør trygdeavgiftene en egen skatte- og avgiftsart, mens bidragene til private ordninger (premier, innskudd, medlemsavgifter) tvert om inngår i fradragsreglene. Internasjonalt regnes det med tre prinsipielt ulike skatteregimer for private pensjonsordninger (jf. f.eks. A. Dilnot (1994) og NOU 1994: 6 Private pensjonsordninger):

- Fradragsberettigede bidrag, skattefri avkastning; inntektsbeskattet pensjon
- Skattlagte bidrag, skattefri avkastning; skattefri pensjonsinntekt
- Skattlagte bidrag, skattlagt avkastning; skattefri pensjonsinntekt

Det sistnevnte regimet tilsvarende beskatningen av ordinær finanssparing i Norge, mens den førstnevnte tilsvarende den skattemessige behandling av privat pensjonsforsikring. Slik påpekt i NOU 1994: 6 er dette i prinsippet en form for «utgiftsskatt».²⁴

Innenfor de offentlige pensjoner kan det være ordinær skattefinansiering av grunnytelser og eventuelt tilleggssytelser helt på linje med andre offentlige utgifter. Internasjonalt betegnes slike systemer som «non-contributory» (skattefinansierte). I Norge er det egne trygdeavgifter, men disse inngår som ordinære elementer i de årlige statsbudsjettens skatte- og avgiftsopplegg. Trygdeavgiften inngår i personbeskatningen, og har en viss tilknytning til opptjening av trygderettigheter, men denne forbindelsen er svak. Arbeidsgiveravgiften har dessuten prinsipielt ikke tilknytning til rettighetsopptjeningen, siden opptjeningen er den samme for samme personinntekt i alle arbeidsgiverkategorier fra 0-sats til maksimal sats.

I motsetning til inntektsuavhengige offentlige pensjoner, «minsteytelser», «flate pensjoner» osv., klassifiseres pensjoner som avgiftsbaserte («contributory») når pensjonsytelsen følger av innbetalte trygdeavgifter. Det norske tilleggspensjonssystemet grupperes fortsatt som avgiftsbasert i internasjonale sammenligninger og i forbindelse med trygdekonvensjoner, selv om avstanden mellom minstepensjon og maksimal folketrygdpensjon ved et modnet folketrygdsystem (dvs. fra år 2032) er blitt svært liten i internasjonal sammenheng, om lag én til to.

Et samlet skatte- og avgiftsopplegg hvor trygdeavgiftene inngår som personskatter er mulig der hvor trygdesystemets finanser er en del av de ordinære statsfinansene, slik de er i det norske statsbudsjettet medregnet folketrygden. Det oppstår da ikke noe spørsmål om den skattemessige behandlingen av avgiftene, f.eks. om disse skal være fradragsberettiget i forhold til skattbar inntekt.

24. Prinsippet for s.k. «utgiftsskatt» er skatt på konsum - skatt når inntektene blir brukt - ikke når de mottas og spares.

Når offentlige pensjoner er skilt ut i egne ordninger, med egne budsjetter og kasser med eller uten fondsopplegg, vil den skattemessige behandling av trygdeavgifter kunne følge ulike modeller. Også i slike systemer er det mulig å praktisere den nåværende norske ordningen, slik det gjøres i Sverige, hvor trygdeavgiftene fungerer som flat skatt på hele personinntekten. En annen mulighet er å benytte det samme regimet som for tilskudd til tjenstepensjonsordninger, enten av privat eller av offentlig type, eller regimet ved privat pensjonssparing.

I pensjonssystemer utenfor den offentlige sfære, hvor pensjonene finansieres gjennom bidrag fra arbeidsgivere, arbeidstakere, bransjesammenslutninger eller arbeidstakerkollektiver, eller som individuelle premier, og derfor fra den enkeltes synspunkt er en del av sparingen til alderdommen, kan premien som nevnt behandles som banksparing eller etter andre regler. Bare New Zealand har gjennomført et skatteregime hvor det praktiseres en langtgående likestilling mellom bidrag til pensjonsordninger og bankinnskudd. Land som Danmark, Sverige og Australia har gjort tilpasninger som går i samme retning.

Når pensjonsforsikring og -sparing ikke er beskattet på samme måte som annen sparing av løpende inntekt, vil beskatningen være en form for «utsatt» beskatning. I Norge gjelder samme skatteregler for utbetaling av tjenstepensjon og egen pensjonssparing som for annen pensjonsinntekt.

Skatteregler kan også ha betydning for valg av overgang fra arbeid til pensjon, og for dem som ønsker å kombinere arbeid og pensjon. Det at pensjonister har gunstigere skatteregler enn lønnstakere vil bidra til at kompensasjonsgraden ved overgang fra arbeid til pensjon er høyere etter skatt enn før skatt.

I systemer hvor det i stor grad er mulig å kombinere arbeid og pensjon, f.eks. gjennom fleksibelt uttak av alderspensjon, er det videre viktig hvordan skatte- og stønadsreglene virker i sammenheng. Disponibel inntekt vil da både være et resultat av hvordan økt arbeidsinntekt kan endre utbetalt pensjon gjennom avkortingsregler, og hvordan skatten påvirkes.

6.10 OPPSUMMERING

Kapittelet går inn på noen allmenne spørsmål knyttet til hovedmål og virkemidler for å sikre pensjoner.

Pensjonering oppfattes som inntektssikring ved en varig endring i den enkeltes livssituasjon, ved oppnådd aldersgrense eller varig uførhet i helsemessig og/eller ervervsmessig forstand, og eventuelt etter tap av forsørger ved dødsfall. I et individuelt perspektiv må den enkelte vurdere hvor mye som må spares for å klare inntektsbortfallet når alderdom umuliggjør yrkesaktivitet, og hvordan en inntekt kan sikres over det da gjenværende livsløp, men grunnleggende kan frivillige private pensjonsordninger bare ivareta risikodeling blant dem som har midler å sette inn i slike ordninger. Obligatoriske ordninger, offentlige eller private, ivaretar i større eller mindre grad samme funksjoner, men kan i tillegg organisere omfordeling innenfor pensjonsordningene. Omfordeling skjer når noen betaler samme pris for risiki som en i utgangspunktet vet er forskjellige eller ulik pris for samme risiko.

Utover den primære risikodelingen gjennom forsikring, inngår en rekke andre risikotyper knyttet til alderspensjon: befolkningsutviklingen, økonomisk risiko knyttet til den alminnelige lønnsutviklingen, risiko knyttet til avkastning på finansinvesteringer, institusjonell risiko i forvaltningen av fond, risiko knyttet til utilstrekkelig offentlig regulering og tilsyn, risiko for politiske pensjonsløfter som vanskelig lar seg oppfylle og risiko knyttet til individuell inntektsutvikling under yrkesaktivitet. Videre foreligger det et risikodelingsproblem mellom generasjoner.

Ytelsesbaserte og innskuddsbaserte ordninger reiser ulike problemer når det gjelder risikodekning og garantier.

Mens finansieringen av private pensjonsordninger gjennomgående følger et regelverk hvor det må tas normale forretningsmessige og forsikringsmessige hensyn, har offentlige pensjoner vært utformet, organisert og budsjettert med både privat pensjonsforsikring og offentlige kontantstønader og overføringsordninger som modeller.

Forhåndsfinansiering og fondering i forbindelse med offentlige pensjoner, kan inndeles i fondering i *juridisk-budsjettmessig forstand* og fondering i *økonomisk forstand*. Fondsbasering i juridisk-budsjettmessig forstand dekker innretninger som holder finansiering av offentlige pensjoner adskilt fra annen statlig virksomhet, når det er knyttet en finansiell formue til finansieringen. En fondsbasering av denne type, krever ikke at innretningen har bestemte økonomiske virkninger. For fondering i økonomisk forstand er det derimot et krav at det skjer økt reell sparing, og at der dermed frigjøres midler til investeringer som styrker det økonomiske grunnlaget for fremtidige pensjoner.

Den norske folketrygden har særdrag som skiller den fra sosialforsikringsordningene i andre land, bl.a. ved et enhetlig lovverk og budsjettering direkte koblet til statsbudsjettet, men frikoblet fra Folketrygdfondet. Trygden er dermed klart ikke fondsbasert i juridisk-budsjettmessig forstand. Om den likevel vil komme til å fungere som fondert i økonomisk forstand, er dermed et spørsmål om virkningen av den samlede statlige budsjetteringen.

I risikobildet for pensjoner inngår også risikoen for at politiske beslutninger kan medføre at faktisk pensjon blir vesentlig forskjellig fra den forventede. Slik risiko er det likevel ikke ubetinget ønskelig å minimere. Bl.a. dersom pensjonssystemet inneholder viktige omfordelingsmål, og samfunnsendringer tilsier justeringer i de fordelingspolitiske virkemidlene, vil politisk risiko for nåværende eller fremtidige pensjonister være et annet navn for politisk handlefrihet.

Med utgangspunkt i et oppdrag fra utvalget, har Gaute Torsvik (1998) utarbeidet rapporten om såkalte tidsinkonsistente planer og fondering av alderspensjon for å belyse motsetningen mellom langsiktige, rasjonelle overveielser og kortsiktige ønsker innenfor individuelle pensjonssparebeslutninger og offentlig pensjonspolitik. Utvalget antar at kortsiktige hensyn i alminnelighet kan ha større vekt enn de langsiktige også i politiske beslutningsprosesser.

Utvalget peker på at en demokratisk styreform setter klare grense for pensjonspolitiske og andre inngrep som ikke har bred forankring.

Det er de senere år blitt et aktuelt trygdepolitisk spørsmål i Norge i hvilken grad - og i hvilken forstand - trygdemessige pensjonsytelser, særlig folketrygdens tilleggspensjonen, bør utgjøre ubetingede rettigheter. En trygdemessig rettighet av denne typen ville være uttrykk for et rettighetsforhold utover den ordinære rettighet som ligger i at den trygdede til enhver tid kan gjøre krav på ytelser i henhold til gjeldende trygde- og saksbehandlingsregler. Mens slike rettigheter neppe kan gjøres fullt ut ubetingede, foreligger teknisk sett ulike muligheter for styrket rettighetsfesting.

Det drøftes om formelle garantier eller institusjonelle virkemidler kan bidra til at pensjonsordninger over tid ivaretar de opprinnelige intensjonene og oppfyller pensjonsloftene i tråd med de forventninger disse har gitt opphav til.

Kapittelet drøfter videre visse pensjonsmessige likestillingsspørsmål, spørsmål knyttet til synkende pensjoneringsalder og den skattemessige behandling av pensjonsytelser.

KAPITTEL 7

Langsiktige makroøkonomiske utviklingstrekk**7.1 INNLEDNING**

I dette kapittelet omtales makroøkonomiske utviklingstrekk fram til midten av neste århundre. Det legges spesiell vekt på utviklingen i folketrygdens utgifter og spørsmål knyttet til opprettholdbarheten av pensjonssystemet under ulike forutsetninger om den økonomiske utviklingen. De langsiktige beregningene er gjennomført på Statistisk sentralbyrås langsiktige generelle likevektsmodell MSG (se omtale under). For perioden til og med 2005 benytter Finansdepartementet modellen MODAG. I MODAG-beregningene er fokus lagt på målsettingen om å opprettholde dagens høye sysselsettingsnivå uten at pris- og lønnsveksten tar seg opp igjen.

Ved eventuelle endringer i pensjonssystemet er det svært viktig å vurdere langsiktige virkninger. Det vil kunne ta lang tid fra en regelendring iverksettes til den får full effekt. For eksempel vil de første alderspensjonistene med full opptjening i folketrygden, først bli pensjonert i 2007. Videre vil utbetalingene også etter dette påvirkes av endringer i sammensetningen av alderspensjonistene; yngre alderspensjonister med full opptjening vil gradvis erstatte eldre alderspensjonister med lavere opptjening.

Framskrivningene som omtales har store likhetstrekk med de som ble presentert i Langtidsprogrammet 1998-2001 (St.meld. 4 (1996-97)). Utvinningsprofilen for petroleumsproduksjonen er endret, ved at utvinningen i de nye beregningene kommer noe tidligere. I tillegg er økningen i minstepensjonene med 12000 kroner årlig fra og med 1. mai 1998 og utbetaling av kontantstøtte til småbarnsfamilier fra og med august 1998 innarbeidet. Øvrige endringer som følger av forliket i mai 1998 er ikke med. Bildet på lang sikt er imidlertid om lag uendret.

Formålet med langsiktige beregninger er ikke å lage detaljerte prognoser for framtiden, men å utnytte den informasjonen som foreligger om blant annet demografiske utviklingstrekk til å kaste lys over mulige langsiktige konsekvenser av beslutninger som tas i dag. På tross av de omfattende økonomiske modellene som brukes er makroøkonomiske framskrivninger langt fram i tid likevel svært usikre. En viktig årsak til dette er at det må lages anslag på utviklingen i sentrale størrelser, som selvsagt vil være usikre. For eksempel gjelder dette oljeprisen, som har svært mye å si for den økonomiske utviklingen i Norge. I tillegg baseres beregningene på tallfestede sammenhenger i økonomien. Tallfestingen av slike sammenhenger er usikre, og det er derfor vanskelig å anslå i detalj hva som vil være virkningene av endrede rammebetingelser som for eksempel endringer i offentlig politikk. I tillegg kan sammenhengene endre seg over tid.

«Basisalternativet» skisserer en framskriving med en relativt jevn og balansert økonomisk utvikling fram til 2050. Det har karakter av å være en kravanalyse, og belyser både omstillinger som vil være nødvendige for å sikre full ressursutnyttelse og kravene til fordringsoppbygging i offentlig sektor for å sikre langsiktig balanse i utenriksøkonomien og i offentlige finanser ved uendret skattenivå. Blir for eksempel den offentlige budsjettpolitikken mer ekspansiv eller lønnsveksten kraftigere og konkurranseevnen svekket, kan den økonomiske utviklingen på lang sikt bli mindre gunstig enn lagt til grunn. Framskrivningene belyser også hvordan politikken bør innrettes for å unngå en nedbygging av konkurranseutsatt sektor utenom petroleumsvirksomheten så lenge oljeinntektene er store.

For å unngå betydelige omstillingsproblemer når petroleumsinntektene avtar, er det avgjørende at den kostnadmessige konkurranseevnen i fastlandsøkonomien ikke svekkes i perioder med høye petroleumsinntekter. En sentral forutsetning for å sikre en balansert økonomisk utvikling er oppbyggingen av tilstrekkelige finansielle fordringer i petroleumsfondet. Denne oppbyggingen skjer parallelt med en uttapping av petroleumsreservene. I følge framskrivingene er det nødvendig å erstatte de løpende oljeinntektene med finansinntekter fra petroleumsfondet for å unngå store omstillingsproblemer for fastlandsnæringene og innstramminger i offentlig tjenesteyting på lengre sikt.

Følgende virkningsberegninger er foretatt for å analysere effekten av endringer i noen sentrale forutsetninger:

- Sterkere produktivitetsvekst,
- kortere normalarbeidstid,
- lavere gjennomsnittlig pensjoneringsalder,
- endret olje- og gasspris,
- høyere petroleumsinntekter,
- økt offentlig sparing og
- lavere realrente.

7.2 FORUTSETNINGER FOR BEREGNINGENE

Alle beregningene er basert på de samme grunnleggende forutsetningene. I dette avsnittet presenteres noen av de felles forutsetningene som ligger til grunn. En kort beskrivelse av MSG-modellen er gitt i boks 7.1.

MSG-modellen

De langsiktige framskrivingene til 2050 er utarbeidet ved hjelp av MSG-6, en flersektor, generell likevektsmodell for norsk økonomi. Modellen er utviklet i Statistisk sentralbyrå, og har i ulike versjoner vært brukt av Finansdepartementet siden slutten av 1960-tallet.

En avgjørende forutsetning i modellen, er at det skjer tilpasninger i økonomien slik at den trekkes mot en likevekt der forbrukere og produsenter utnytter alle tilgjengelige ressurser. Dette innebærer blant annet at all tilbudt arbeidskraft blir utnyttet, gjennom en tilpasning av lønnsnivået ved gitte krav til utenriksbalansen.

Veksten i total produksjon blir i hovedsak bestemt fra tilbudssiden, dvs. av teknologisk endring, vekst i beholdningen av realkapital, utviklingen i tilgangen av arbeidskraft og av tilgangen på enkelte naturressurser. Vridninger i næringssammensetningen kan gi en viss endring i totalproduksjonen, fordi produktivitetsnivået varierer mellom næringer.

Beskrivelsen av produksjonsvirksomheten i samfunnet er en sentral del av modellen. Det er spesifisert 40 produksjonssektorer, hvorav 7 er sektorer for offentlig forvaltning. Innsatsfaktorene består av vareinnsats, arbeidskraft, tre typer kapital, to typer energi, og ulike typer transporttjenester. Innsatsfaktorene er forutsatt å kunne erstatte hverandre i noe ulik grad.

Øvrige hovedtrekk ved modellen er:

- Markedsstrukturen i mange av næringene, herunder industrisektorene, er kjennetegnet ved relativt mange produsenter av relativt like, men ikke identiske, produkter (monopolistisk konkurranse på hjemmemarkedet).
- Norske eksportører av industriprodukter forutsettes å stå overfor gitte priser på verdensmarkedet, og får avsetning på all produksjon som er lønnsom til disse

prisene.

- I hver næring blir investeringene i realkapital bestemt slik at forventet avkastning svarer til et på forhånd fastsatt avkastningskrav. Dette antas å bli bestemt av avkastningen av finansinvesteringer i utlandet, som følge av full mobilitet av finanskapital mellom Norge og utlandet.
Modellen tar ikke hensyn til tilpasningstregheter. Sentrale forutsetninger som modellbrukeren gir anslag på er:
- Demografiske utviklingstrekk, blant annet utviklingen i antall pensjonister.
- Utviklingen i antall utførte timeverk.
- Skatte-, avgifts- og stønadsregler.
- Teknologisk endring (eller produktivitetsutvikling) i de ulike produksjonssektorene.
- Utviklingen i produksjon, priser og investeringer i petroleumsvirksomheten.
- Utviklingen i verdensmarkedsprisene på ulike varer.
- Krav til avkastning på realkapitalinvesteringer (tilsvarende om lag 7 prosent realavkastning).
- Krav til utviklingen i driftsbalansen og netto finansinvesteringer for husholdningene og offentlig forvaltning.
- Skatte-, avgifts- og stønadsregler

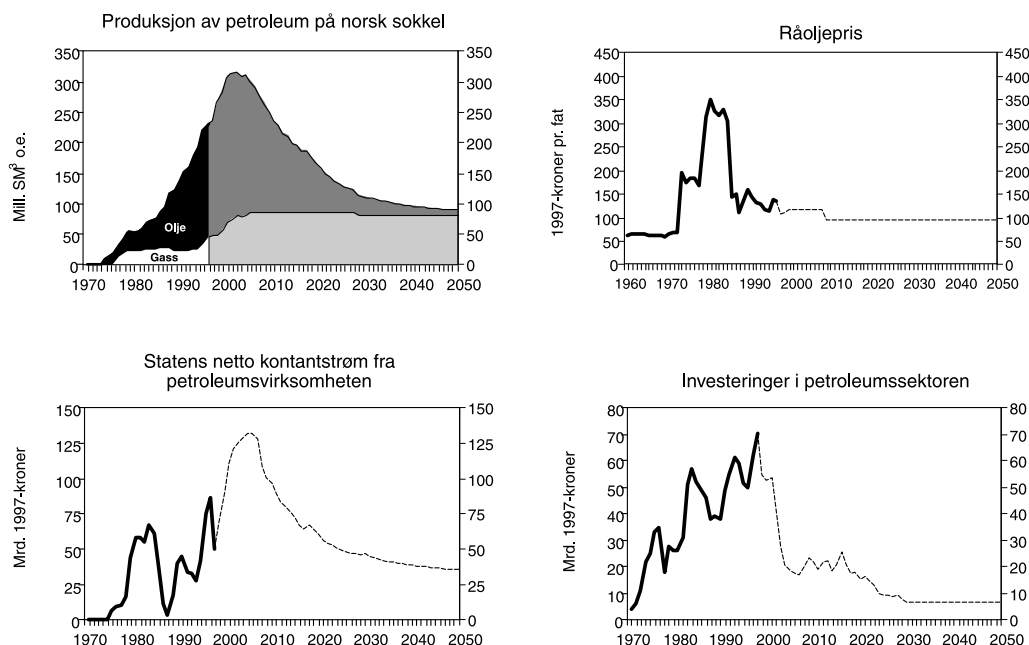
På grunnlag av disse forutsetningene benyttes modellen til å anslå blant annet utviklingen i samlet produksjon og fordelingen av produksjon, sysselsetting og realkapital på ulike sektorer, privat og offentlig konsum, priser på norskproduserte varer og utviklingen i lønninger.

7.2.1 Petroleumsmarkedene og norsk petroleumsvirksomhet

I beregningene er samlet petroleumsproduksjon anslått å øke fra 222 mill. Sm³ oljeekvivalenter (o.e.) i 1996 til et toppnivå på 309 mill. Sm³ o.e. i 2003 i tråd med anslaget til Revidert Nasjonalbudsjett 1998. Deretter faller samlet petroleumsproduksjon gradvis som følge av redusert oljeproduksjon, jf. figur 7.1.

I basisalternativet legges det beregningsteknisk til grunn at produsentprisen på råolje blir liggende på 117 1997-kroner pr. fat fram til 2008 og så faller til 97 kroner pr. fat som følge av Kyotoavtalen.

Petrolevsvirksomheten



Figur 7.1 Petrolevsvirksomheten.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Olje- og energidepartementet og Finansdepartementet.

Forutsetninger som er gjort om utviklingen i petroleumsvirksomheten innebærer at sektorens netto kontantstrøm vil øke fra 101 milliarder 1997-kroner i 1996 til et toppnivå på om lag 162 milliarder 1997-kroner i 2005. Statens netto kontantstrøm øker fra om lag 73 milliarder 1997-kroner i 1996 til 132 milliarder i 2005, og reduseres deretter gradvis til om lag 61 milliarder 1997-kroner i 2020.

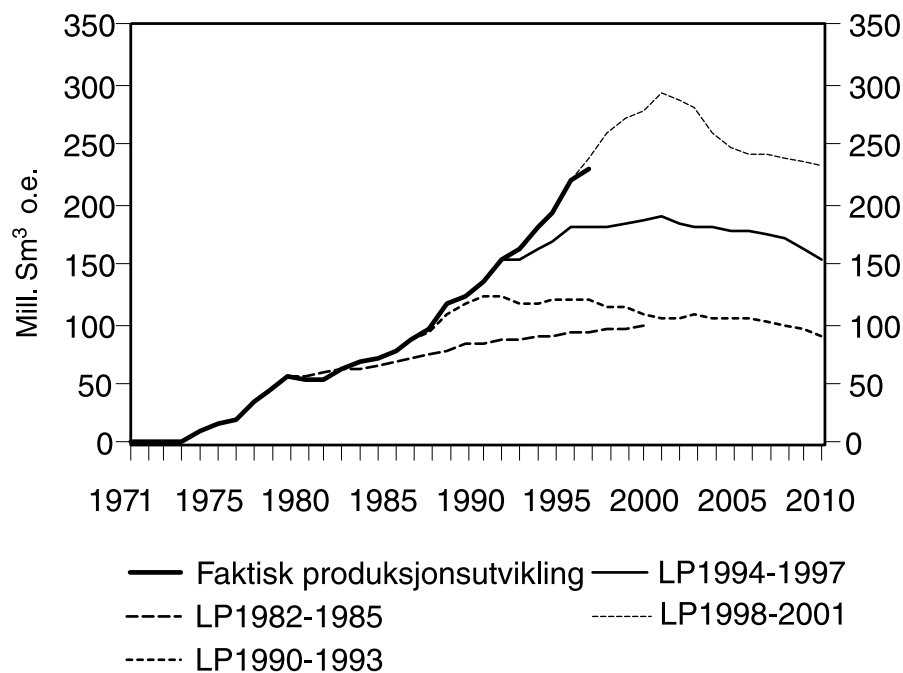
Framskrivninger på dette området illustrerer at produksjons- og prisanslagene er svært usikre. I Langtidsprogrammet 1982-1985 ble produksjonen antatt å nå et nivå på om lag 82 millioner standard kubikkmeter oljeekvivalenter (Sm³ o.e) i 1990. Produksjonsnivået for dette året viste seg imidlertid å bli om lag 123 millioner Sm³ o.e., eller om lag 50 pst høyere enn anslått ni år tidligere. I framskrivingene i Revidert Nasjonalbudsjett 1998 anslås et toppnivå på 309 millioner Sm³ o.e. å bli nådd i 2003.

Også senere har framskrivingene undervurdert den faktiske produksjonsutviklingen i betydelig grad:

- I Langtidsprogrammet 1990 - 1993 ble det anslått en produksjonstopp på om lag 124 millioner Sm³ o.e i 1992. Det faktiske nivået ble om lag 153 millioner Sm³ o.e dvs om lag 23 pst høyere enn anslått i 1989.
- I Langtidsprogrammet 1994 - 1997 ble det anslått en produksjonstopp i år 2001 på 189 millioner Sm³ o.e. Produksjonen ble allerede i 1997 over 20 pst høyere enn dette, og siste offisielle produksjonsanslag for år 2001 er om lag 60 pst høyere.
- I Langtidsprogrammet 1998 - 2001 ble det anslått en produksjonstopp i 2001 på 292 millioner Sm³ o.e

([Link](#)) Figur 7.2 viser hvordan faktisk produksjon og anslagene for framtidig produksjon har utviklet seg.

Faktisk produksjonsutvikling og anslått produksjon på ulike tidspunkt

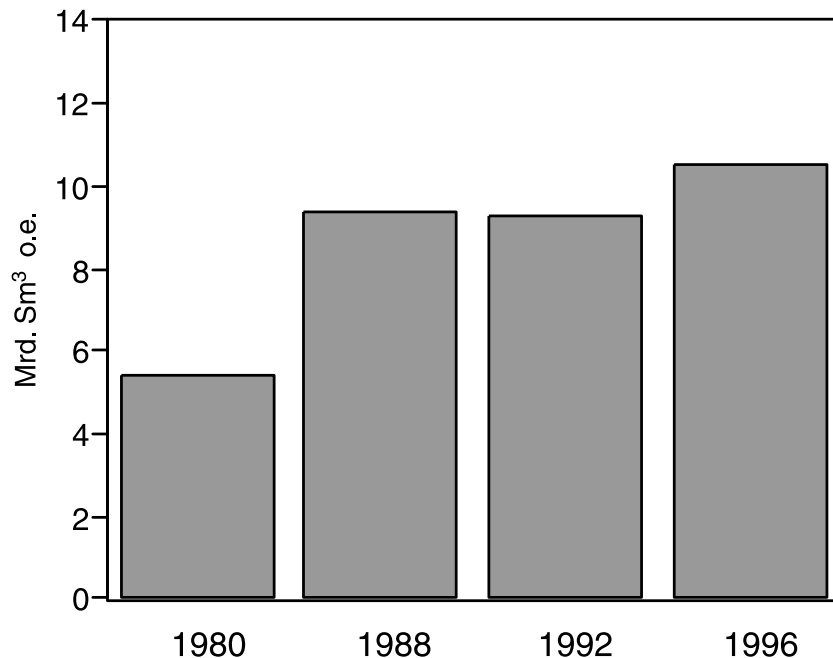


Figur 7.2 Faktisk produksjonsutvikling og anslått produksjon på ulike tidspunkt. Millioner Sm³ o.e.
Kilde: Finansdepartementet.

Framskivingene har tatt utgangspunkt i tilgjengelig informasjon og planer blant produsenter og andre aktører i næringen. Det har imidlertid vist seg at utvikling av ny teknologi, som f.eks. boring av horisontale brønner, har gjort det mulig å utvinne ressurser som tidligere ikke ble ansett som utvinnbare. Mer avanserte kartleggingsmetoder og erfaring fra felt i drift har også bidratt til større kunnskap om produksjonsegenskapene til reservoarene.

Også anslagene for gjenværende petroleumsressurser har økt over tid, selv om det stadig foregår en uttapping av petroleum, jf figur 7.3.

Anslag på gjenværende petroleumsressurser



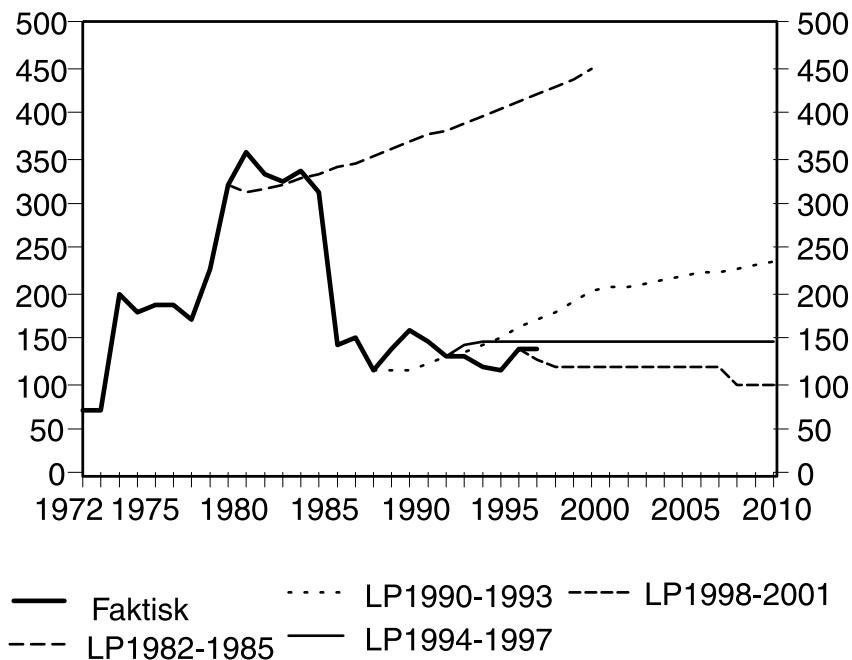
Figur 7.3 Anslag på gjenværende petroleumsressurser. Mrd. Sm³ o.e.

Oljedirektoratet endret ressursklassifiseringssystemet i 1991. Tallene fra 1980 og 1988 er derfor ikke helt sammenliknbare med tallene fra 1992 og 1996. For 1980 og 1988 er tallene regnet om fra toe til Sm³ ved en omregningsfaktor på 0,84.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

Anslagene for prisen på råolje er i likhet med produksjonsanslagene svært usikre. ([Link](#)) Figur 7.4 viser hvordan prisanslagene har vært på ulike tidspunkt. Figuren viser at prisanslagene jevnt over har blitt nedjustert over tid. En undervurdering av produksjonsanslagene og en overvurdering av prisanslagene medfører derfor at anslagene for statens inntekter fra petroleumsvirksomheten ikke har bومت så mye som produksjons- og prisanslagene hver for seg.

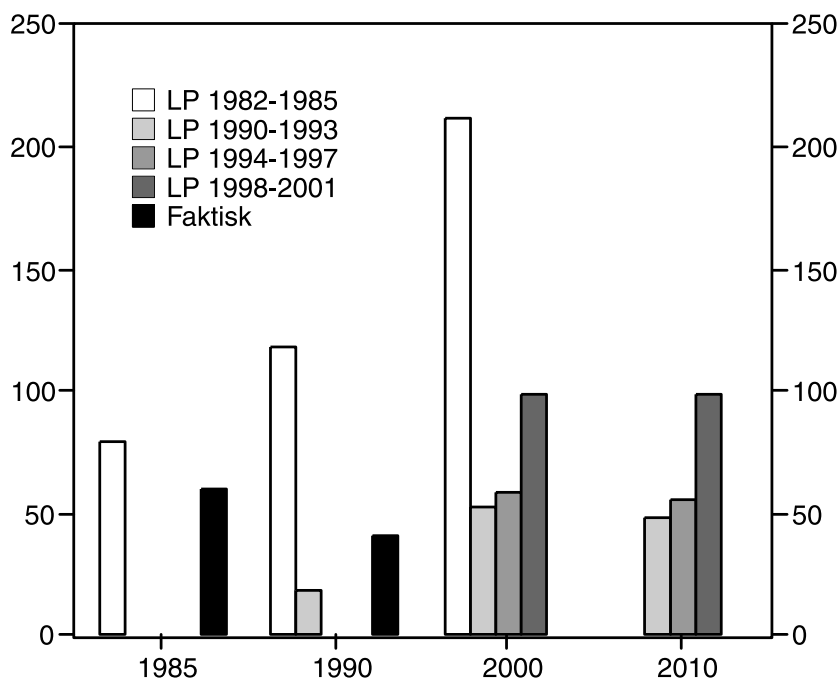
Faktisk oljepris og anslag på oljeprisen på ulike tidspunkt



Figur 7.4 Faktisk oljepris og anslag på oljeprisen på ulike tidspunkt. 1988-kroner pr. fat.
Kilde: Finansdepartementet.

[\(Link\)](#) Figur 7.5 viser hvilke anslag som har vært gitt for statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten på ulike tidspunkt. En ser her at anslaget ble sterkt nedjustert fra Langtidsprogrammet 1982 - 1985 til Langtidsprogrammet 1990 - 1993, mens det senere har skjedd en oppjustering av anslagene.

Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten



Figur 7.5 Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten. Milliarder 1997-kroner.

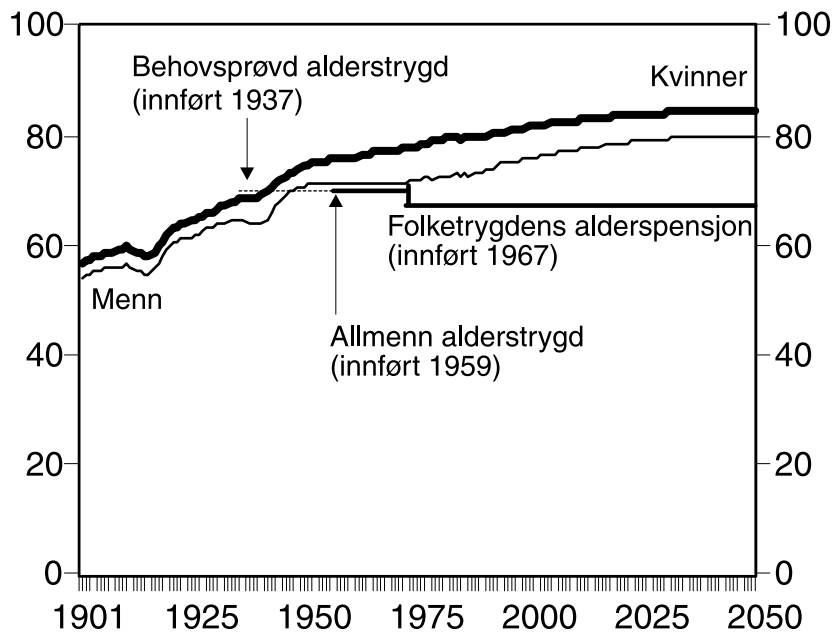
Kilde: Finansdepartementet.

7.2.2 Demografi og arbeidsstyrke

Befolkningsutviklingen avhenger av utviklingen i fruktbarhet, dødelighet og inn- og utvandring. For å opprettholde befolkningen på lang sikt må fødselsraten ligge på litt over 2 når en ser bort fra inn- og utvandring. Dagens fødselsrate ligger noe under reproduksjonsnivået, men framskrivninger fra Statistisk sentralbyrå viser at på grunn av netto innvandring vil befolkningen om lag stabiliseres. Befolkningens sammensetning vil derimot endres, ved at andelen barn og unge permanent reduseres i forhold til andelen eldre. Dette forsterkes av økende gjennomsnittlig levealder.

En stadig større avstand mellom forventet levealder og pensjonsalder medfører at det enkelte individ vil tilbringe en stadig større andel av livet som pensjonist. Dette gjør at en økende del av befolkningen vil være utenfor yrkeslivet, samtidig som pensjonistene forbruker en større del av samfunnets verdiskaping. I [\(Link\)](#) figur 7.6 vises pensjonsalderen og forventet levealder ved fødsel på ulike tidspunkt.

Forventet levealder



Figur 7.6 Forventet levealder ved fødsel 1900-1995. For 1996-2050 er tallene basert på befolkningsframskrivningen M1-96. En behovsprøvet offentlig alderstrygd ble etablert i 1937, mens inntektsprøving av alderstrygden ble opphevet i 1959. Fra 1967 ble denne trygden avløst av folketrygdens alderspensjon. Pensjonsalderen i folketrygden ble senket fra 70 år til 67 i 1973.

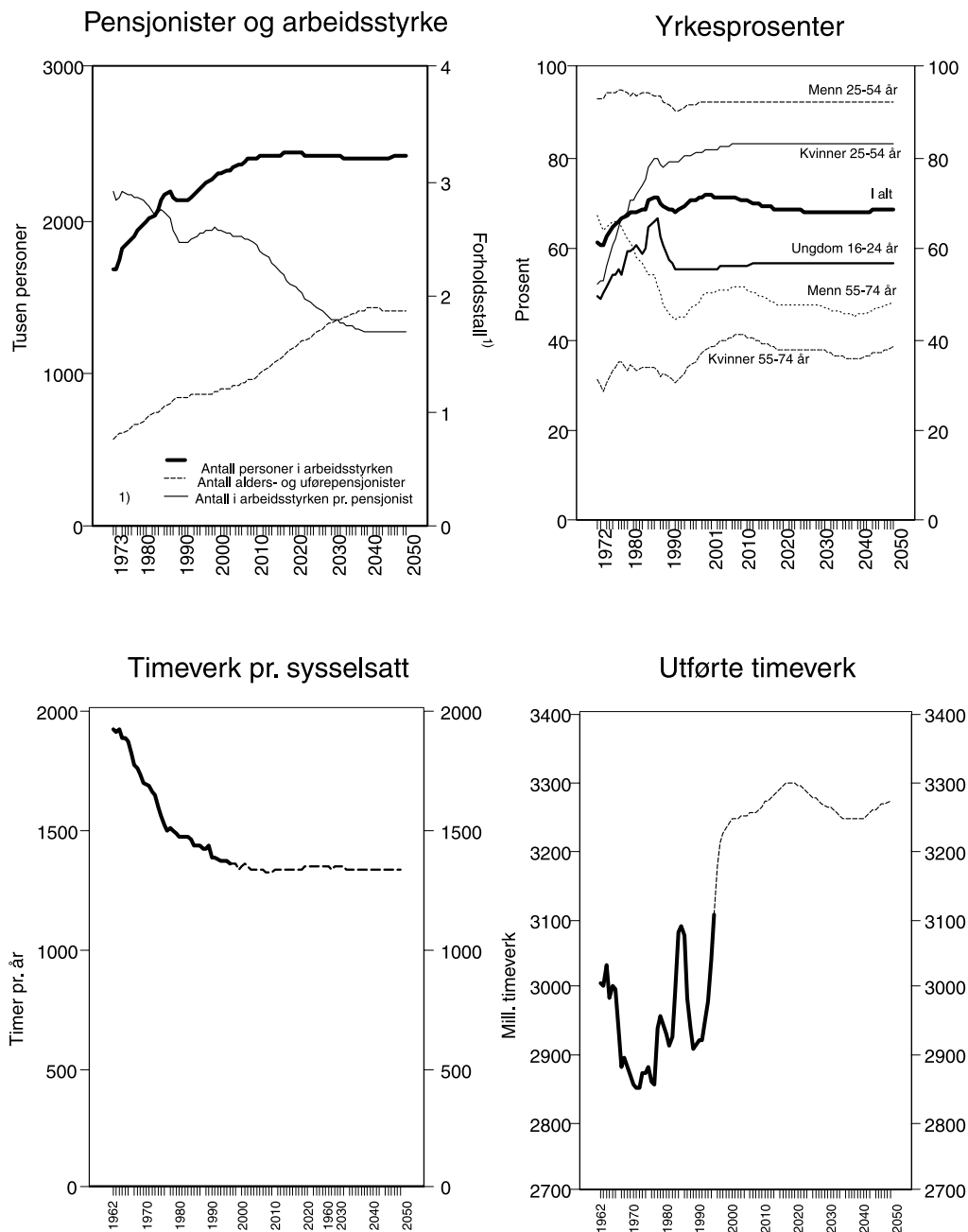
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

I framskrivingene er det såkalte mellomalternativet i SSBs befolkningsframskriving fra 1996 lagt til grunn. Dette alternativet impliserer at Norges samlede befolkning vil vokse stadig svakere, med om lag 0,4 prosent pr. år gjennom de tre første tiårene av neste århundre, og med bare knapt 0,1 prosent pr. år fra 2030 til 2050. Befolkningen i yrkesaktiv alder vokser samlet sett noe mindre. Fra 2020 vil antallet personer i yrkesaktiv alder ifølge framskrivingen falle svakt.

Det er lagt til grunn en moderat stigning i yrkesfrekvensene for kvinner og ungdom fram til 2010, og konstante yrkesfrekvenser for alle grupper etter 2010. Dette betyr i så fall at arbeidsstyrken vil øke fra om lag 2 250 000 personer i 1997 til vel 2 400 000 i 2050, jf. figur 7.7. Så godt som hele økningen kommer før 2010.

Det er forutsatt at arbeidsledigheten går ytterligere ned fram mot århundreskiftet, og at ledighetsnivået deretter holder seg konstant. Videre er det lagt til grunn at gjennomsnittlig arbeidstid reduseres med om lag 2 prosent fra 1995 til 2010, for deretter å være uendret. Dette innebærer at den historiske trenden med redusert årlig arbeidstid pr. sysselsatt brytes. Samlet sett innebærer forutsetningene en årlig vekst i utførte timeverk i alt på om lag 1/2 prosent pr. år fram til 2010. Sett i lys av at antall utførte timeverk er om lag det samme i dag som i 1962 er dette en sterk økning. Forutsetningene innebærer at veksten i antall utførte timeverk stopper opp etter 2010.

Yrkesaktivitet



Figur 7.7 Yrkesaktivitet. Pensjonister og arbeidsstyrke. Yrkesprosjenter for ulike grupper i Norge målt ved Arbeidskraftundersøkelsen. Timeverk pr. sysselsatt. Utførte timeverk i alt.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

7.2.3 Internasjonal utvikling

For perioden fram til århundreskiftet legges det til grunn en årlig BNP-vekst hos våre viktigste handelspartnere på i gjennomsnitt om lag 2 1/2 prosent. I tråd med

analyser av internasjonale utviklingstrekk på lang sikt, blant annet fra OECD, antas en gradvis reduksjon i veksten utover i neste århundre. Dette skyldes blant annet at befolkningsveksten i de fleste deler av verden ventes å avta, og til og med bli negativ i OECD-området som helhet i perioden 2030-2050. I tillegg ventes vekstratene for BNP pr. innbygger i OECD-området å avta noe etter hvert som nivået på BNP blir høyere og tjenesteproduksjon blir stadig mer dominerende, noe som kan bidra til lavere produktivitetsvekst.

Det er forutsatt en gjennomsnittlig årlig vekst i konsumprisene hos handelspartnere på om lag 3 prosent på lang sikt, og at verdensmarkedsprisene på internasjonale byttevarer vil stige med om lag 2 1/2 prosent pr. år. Videre er det lagt til grunn en stabil nominell kurs på norske kroner i forhold til europeiske valutaer. Dette gir en gjennomsnittlig årlig vekst i importprisene på om lag 2 1/2 prosent.

Det internasjonale nominelle rentenivået er forutsatt å bli liggende på rundt 7 prosent. Med en prisstigning på 3 prosent, innebærer dette en realrente internasjonalt og i Norge på rundt 4 prosent. Realrenten har betydning både for kravet til avkastning på realinvesteringer og for avkastningen på finansielle fordringer. Realrenten på langsiktige amerikanske statsobligasjoner ligger i dag på om lag 4 prosent. Investeringer i aksjer vil kunne gi noe høyere avkastning enn dette. På den annen side kan en økning i OECD-landenes netto sparing, for eksempel som følge av tilpasning til Maastricht-kriteriene eller som følge av store pensjonsforpliktelser, trekke i retning av mindre netto etterspørsel etter finanskapital og derved lavere realrente enn i dag.

7.2.4 Stønader til husholdningene

Veksten i stønadene til husholdningene følger i stor grad av regelverket for trygdeordningene, opptjening av pensjonsrettigheter og av den demografiske utviklingen. Det er lagt til grunn at grunnbeløpet i folketrygden (G) reguleres i takt med utviklingen i gjennomsnittlig årslønn. Gjennomsnittlig årslønn bestemmes i modellen slik at etterspørselen etter arbeidskraft blir lik en gitt bane for utviklingen i arbeidstilbudet. Med unntak av at det er innarbeidet en økning i minstepensjonene med 12 000 kroner årlig fra og med 1. mai 1998 og utbetaling av kontantstøtte til småbarnsfamilier fra og med august 1998 er dagens regelverk forutsatt videreført. Ved økningen i minstepensjonen er det ikke tatt hensyn til at deler av de 12 000 kronene kan skyldes regulering av grunnbeløpet.

På grunnlag av befolkningsframskrivingen fra 1996 har Rikstrygdeverket utarbeidet framskrivninger av utviklingen i antall alderspensjonister og gjennomsnittlig pensjon i folketrygden. Fra 1995 til 2050 vil antallet alderspensjonister ifølge disse beregningene øke med om lag 70 prosent, jf. tabell 7.1.

Tabell 7.1: Antall alders- og uførepensjonister i 1000 personer og gjennomsnittlig pensjon målt i antall grunnbeløp (G)

	1962	1972	1980	1995	2010	2030	2050
Antall alderspensjonister	234	346	520	625	626	960	1 068
Gjennomsnittlig alderspensjon	..	1,1	1,4	1,9	2,4	2,7	2,8
Antall uførepensjonister	68	154	160	236	344	366	352
Gjennomsnittlig uførepensjon	..	1,6	1,8	2,2	2,5	2,5	2,5

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Rikstrygdeverket og Finansdepartementet.

I 1995 utgjorde G rundt 39 000 kroner, og gjennomsnittlig alderspensjon fra folketrygden beløp seg til om lag 74 000 kroner, eller 1,9 ganger grunnbeløpet. Ved en videreføring av dagens regelverk for opptjening av tilleggspensjon i folketrygden og dagens særtillleggssatser, vil en over tid få en utvikling i retning av høyere opptjente tilleggspensjoner og færre minstepensjonister. Beregninger fra Rikstrygdeverket viser at andelen minstepensjonister av samtlige alderspensjonister kan komme til å bli redusert fra 41 prosent i 1995 til 5 prosent i 2050. Med den foreslåtte økningen i minstepensjon vil andelen minstepensjonister øke fordi en del tilleggspensjonister med små tilleggspensjoner går over til å bli minstepensjonister, jf. omtale i [\(Link\)](#) kapittel 9. Så lenge folketrygden er under oppbygging og effekten av økt kvinnelig yrkesdeltakelse ikke er uttømt, vil pensjonen fra folketrygden i gjennomsnitt være høyere for yngre pensjonister enn for eldre. Målt i fast G er gjennomsnittlig alderspensjon i folketrygden i disse framskrivingene anslått å øke med nær 50 prosent fra 1995 til 2050.

Antall uførepensjonister har vokst betydelig de siste 25 årene. Også andelen uførepensjonister i ulike aldersgrupper vokste sterkt fram til 1990. Utviklingen har vært mer stabil på 1990-tallet, men antall uførepensjonister har i de senere årene igjen vist en viss økning. Framover er det stor usikkerhet knyttet til utviklingen. Det er vanlig å framskrive antall uførepensjonister på basis av tilgangs- og avgangsrater for et historisk år eller et utvalg av år. I de langsiktige framskrivingene til 2050, er det lagt til grunn et gjennomsnitt av tilgangs- og avgangsrater for årene 1986-1995, spesifisert etter alder og kjønn.

Den sterke veksten i antall uførepensjonister fram til 2010 har sammenheng med endringer i befolkningens aldersstruktur. Det forventes i denne perioden en sterk vekst i antall personer i aldersgruppen 50-66 år, der andelen som har uførepensjon er høyest. Framskrivningene gir også en viss vekst i andelen uførepensjonister i ulike aldersgrupper, men langt svakere enn fra 1970 og fram til i dag.

For de øvrige stønadene har en lagt til grunn at antallet mottakere utvikler seg i takt med sysselsetting, folketall og barnetall, og at ytelsene justeres i takt med årslønnsutviklingen.

Tabell 7.2 gir en oversikt over utviklingen i samlede stønader til husholdningene, regnet i prosent av BNP på grunnlag av disse forutsetningene. Som det framgår er samlede stønader til husholdningene som andel av BNP anslått å øke fra om lag 16 til om lag 29 prosent i framskrivingsperioden.

Tabell 7.2: Stønader til husholdningene i prosent av BNP

	1972 ¹⁾	1980	1995	2010	2030	2050
Folketrygdens alderspensjon	3.2	3.9	5.2	6.1	11.5	12.8
Folketrygdens uførepensjon ²⁾	2.1	1.6	2.4	3.7	4.4	4.2
Andre stønader ³⁾	6.3	5.8	8.5	9.5	11.5	11.6
Sum	11.6	11.3	16.1	19.2	27.3	28.6

1) Gammelt nasjonalregnskap.

2) Inkluderer også grunn- og hjelpestønad.

3) Stønader til husholdningene, eksklusive alders- og uførepensjoner og helsestønader. Inkluderer blant annet sykepengen, barnetrygd, kontantstøtte, dagpenger, attføringsstønad, bostøtte og sosialhjelp.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Rikstrygdeverket og Finansdepartementet.

7.2.5 Total faktorproduktivitet

Utviklingen i total faktorproduktivitet (TFP), det vil si den delen av BNP-veksten som ikke kan forklares av vekst i bruk av arbeidskraft og realkapital, er avgjørende for veksten i økonomien på lang sikt. I framskrivingene er det lagt til grunn en årlig TFP-vekst på om lag 1 prosent gjennom hele framskrivingsperioden. Dette er om lag det samme som de siste 15 årene, men lavere enn i 1970-årene. Anslaget kan bl.a. begrunnes med at tjenestesektorenes betydning forventes å øke. Tjenesteprodukerende næringer har tradisjonelt hatt lavere produktivitetsvekst enn vareprodukerende næringer, og det antas at dette forholdet vil gjelde også på lengre sikt. Denne forutsetningen har stor betydning for de langsiktige vekstutsiktene.

7.2.6 Finansinvesteringer i offentlig og privat sektor

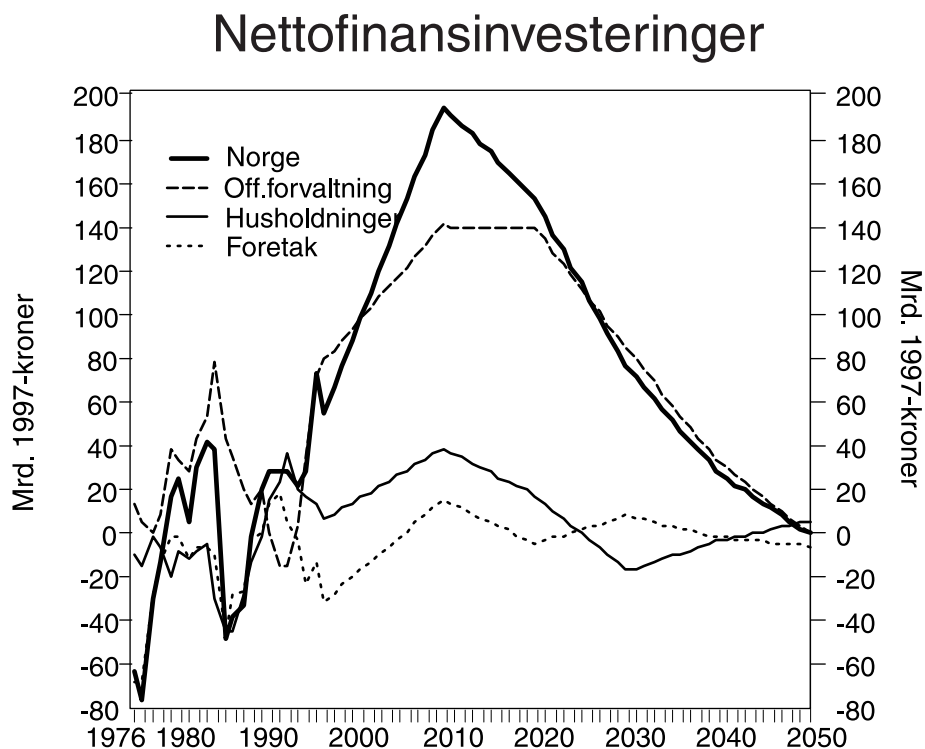
Det er lagt til grunn at offentlige budsjetter skal være om lag i balanse mot slutten av beregningsperioden. Det er dessuten lagt til grunn at veksten i offentlig aktivitet skal være relativt jevn over hele beregningsperioden. En slik utvikling krever at det bygges opp betydelige fordringer i løpet av de nærmeste 20-30 årene, jf. figur 7.4. Dette vil legge grunnlaget for finansinntekter som kan erstatte bortfallet av inntekter fra petroleumsvirksomheten.

Videre er det lagt til grunn at det er begrenset rom for å øke skattenivået. Begrunnelsen for dette er dels at Fastlands-Norge allerede har et høyt skattenivå i forhold til andre OECD-land, og dels at økt integrasjon i vid forstand bidrar til en utjevning av kravene til kapitalavkastning etter skatt mellom land. Også økt mobilitet av konsum og arbeidskraft over landegrensene gjør en ensidig skatteøkning i Norge vanskeligere i framtiden. I likhet med Norge vil også andre land i OECD-området på lengre sikt stå overfor økende statsfinansielle byrder knyttet til en aldrende befolkning. Det kan derfor ikke utelukkes at andre land vil øke skattenivået noe på lengre sikt, til tross for de begrensningene som settes av økt mobilitet og økt integrasjon.

I beregningen er det forutsatt uendret gjennomsnittlig skatteprosent for husholdningene sett under ett fra 2001 til 2050. Ettersom de demografiske endringene innebærer at en stadig større andel av husholdningenes inntekter opptjenes av pen-

sjonister, innebærer denne forutsetningen enten en tilnærming i beskatningen mellom pensjonister og yrkesaktive, eller at skattenivået heves for yrkesaktive.

Det er lagt til grunn at husholdningene samlet sett vil øke sine netto finansinvesteringer som andel av disponibel inntekt fram til 2010, og deretter redusere andelen fram til 2030, i tråd med de demografiske endringene. Samlet vil offentlig og privat sektor i Norge i følge forutsetningene ha betydelige netto finansinvesteringer, det vil si overskudd på driftsbalansen overfor utlandet, de første tiårene, jf. figur 7.8. Driftsoverskuddet forutsettes deretter å falle jevnt, slik at utenriksøkonomien er om lag i balanse mot slutten av perioden. Norge hadde ved utgangen av 1996 netto fordringer på utlandet tilsvarende om lag 9 prosent av BNP. Forutsetningene innebærer at Norge samlet sett bygger opp netto fordringer overfor utlandet, som på sitt høyeste vil utgjøre nær 170 prosent av BNP. Fordringene faller deretter gradvis, og stabiliseres mot slutten av beregningsperioden regnet i nominelle kroner. Da utgjør fordringene vel 80 prosent av BNP. Ettersom BNP vil vokse også etter 2050, innebærer dette at fordringenes andel av BNP vil gå gradvis mot null.



Figur 7.8 Nettofinansinvesteringer etter institusjonell sektor. Milliarder 1997-kroner.

Deflatert med konsumprisindeksen. Brudd i 1980 mellom gamle og nye nasjonalregnskapstall. Nettofinansinvesteringer for Norge tilsvarer om lag overskuddet på driftsbalansen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

7.3 HOVEDRESULTATER I BASISALTERNATIVET

7.3.1 Vekstutsiktene

Hovedtrekkene ved basisalternativet er i overensstemmelse med resultatene fra de langsiktige framskrivingene til Langtidsprogrammet 1998-2001. Vekstutsiktene på lang sikt synes å være moderate. Dette skyldes svak vekst i arbeidsstyrken etter

2010, forventningen om nedgang i petroleumsvirksomheten og forutsetningen om en årlig produktivitetsvekst (TFP) på nær 1 prosent.

Bruttonasjonalproduktet for Fastlands-Norge anslås å øke med om lag 1,7 prosent pr. år i perioden 2010-2030. Videre fram mot 2050 er den anslåtte veksten noe lavere, jf. tabell 7.3. Ser en framskrivingene i et langsiktig perspektiv, innebærer dette vekstrater i forbruk og verdiskaping pr. innbygger på linje med eller lavere enn veksten i perioden før annen verdenskrig, og betydelig lavere enn i perioden etter annen verdenskrig og fram til i dag.

Tabell 7.3: Utvikling i produksjon og bruk av produksjonsfaktorer. Gjennomsnittlig prosentvis årlig endring

	1970- 1980 ²⁾	1980- 1990 ²⁾	1990- 1995 ³⁾	1995- 2010	2010- 2030	2030- 2050
Norge						
BNP	4.7	2.5	3.5	2.1	1.2	1.3
Timeverk	0.08	-0.05	0.27	0.6	0.0	0.0
Realkapital	4.5	3.1	..	2.2	1.7	1.4
Fastlands-Norge						
Bruttoprodukt	3.7	1.6	2.7	2.2	1.7	1.4
Timeverk	0.21	-0.07	0.21	0.7	0.1	0.0
Realkapital	4.7	3.5	..	2.6	1.9	1.5
Total faktorproduktivitet ¹⁾	2.0	0.5	..	0.9	1.0	0.9

1) Beregnet tilnærmet etter samme metode som benyttes av OECD, med faste vektorer for timeverk (2/3) og realkapital (1/3). Total faktorproduktivitet er den del av veksten i BNP for Fastlands-Norge som ikke kan forklares ved denne sammenveiningen av bidragene fra de to innsatsfaktorene.

2) Gammelt nasjonalregnskap.

3) Tall for realkapital mangler i det nye nasjonalregnskapet.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

Framskrivningen indikerer at privat konsum som andel av BNP kan øke til et nivå på 65-70 prosent av BNP mot slutten av framskrivingsperioden, mot nær 50 prosent i 1995, jf. tabell 7.4. Denne utviklingen kan blant annet forklares ved at oppbyggingen av realkapital i tradisjonell industri, petroleumsvirksomhet og vannkraft vil avta. Bruttoinvesteringenes andel av BNP kan derfor falle over tid. I tillegg innebærer framskrivingene at dagens store overskudd på handelsbalansen, som utnyttes til å bygge opp petroleumsfondet og andre finansielle fordringer, blir erstattet av et handelsunderskudd på lengre sikt. Dette underskuddet blir finansiert ved avkastningen av de finansielle fordringene. Et uendret skatte- og avgiftsnivå tilsier at den andelen av BNP som går til offentlig konsum vil holde seg om lag på dagens nivå.

Tabell 7.4: Innenlandsk anvendelse og eksportoverskudd. Prosent av BNP¹⁾

	1900 ²⁾	1950 ²⁾	1970 ³⁾	1995	2010	2030	2050
Privat konsum	80,3	64,3	53,9	49,4	54,0	66,1	68,4

Tabell 7.4: Innenlandsk anvendelse og eksportoverskudd. Prosent av BNP¹⁾

	1900 ²⁾	1950 ²⁾	1970 ³⁾	1995	2010	2030	2050
Offentlig konsum	6,4	10,0	16,9	20,7	21,1	21,0	19,5
Bruttoinvesteringer	18,7	30,9	30,5	23,9	18,2	18,0	16,7
Eksportoverskudd	-5,3	-5,3	-1,3	6,0	6,4	-5,3	-4,7

1) Løpende priser.

2) Historisk statistikk, SSB.

3) Gammelt nasjonalregnskap.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

Framskrivningen innebærer en utvikling fra et betydelig overskudd på handelsbalansen i 1995 på 6 prosent av BNP, til et underskudd i handelsbalansen i 2050 på om lag 5 prosent av BNP. Samtidig er utenriksøkonomien som tidligere nevnt i balanse i 2050. Dette gjenspeiler at omplasseringen av petroleumsformuen til finansformue vil gjøre det mulig å jevne ut forbruket over tid ved at avkastningen av finansformuen etter hvert vil erstatte deler av dagens oljeinntekter.

En indikator for betydningen av konkurranseutsatt virksomhet utenom petroleum er eksportunderskuddet utenom eksport av olje og gass. Regnet som andel av BNP utgjør dette eksportunderskuddet i dag nær 6 prosent. I framskrivingene ligger andelen relativt stabilt på om lag 5-7 prosent av BNP. Ytterligere en indikator er utviklingen i produksjonsvolum i konkurranseutsatte fastlandsnæringer i forhold til økonomien for øvrig. De langsiktige framskrivingene indikerer at volumveksten i produksjonen i disse næringene må være noe sterkere enn volumveksten for hele BNP fra århundreskiftet og ut framskrivingsperioden.

Offentlig forvaltnings andel av BNP og sysselsetting øker svakt fram mot 2030. I forhold til den sterke historiske veksten de siste 25 årene representerer denne utviklingen et brudd. Utviklingen reflekterer at forutsetningene som ligger til grunn om stabilt skattenivå, reduserte petroleumsinntekter og økte pensjonsutbetalinger begrenser det finansielle rommet for offentlig aktivitet.

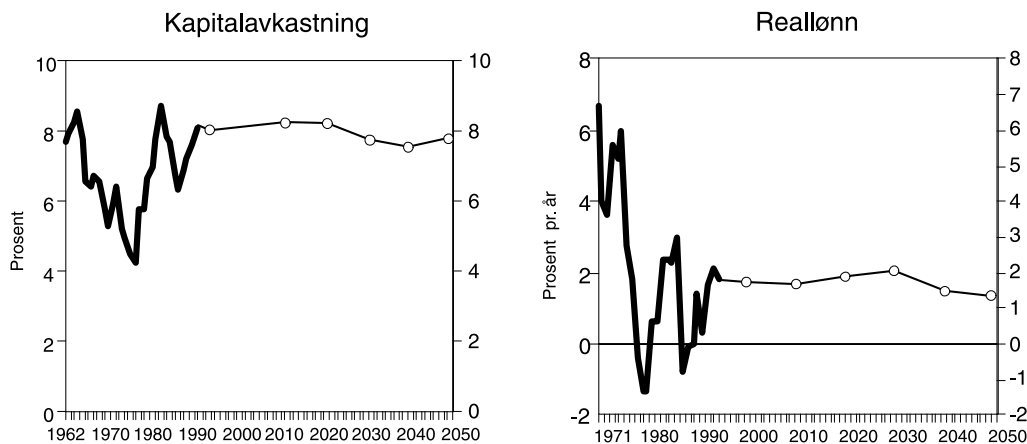
7.3.2 Reallønn og kapitalavkastning

([Link](#)) Figur 7.9 illustrerer at kapitalavkastningsraten for næringer i Fastlands-Norge, utenom bolig og offentlig forvaltning, ligger relativt stabilt på dagens nivå i framskrivingen. Det er forutsatt full internasjonal kapitalmobilitet. På grunn av større risiko ved investeringer i næringsvirksomhet enn i sikre internasjonale statsobligasjoner, vil en i ekspanderende næringer kunne forlange høyere realavkastning enn den internasjonale lånerenten. For enkelte andre næringer, som enten er underlagt offentlige reguleringer eller er i tilbakegang, vil kapitalavkastningen kunne ligge under dette nivået. Samlet sett kan derfor kapitalavkastningen variere noe.

Timelønnsveksten bestemmes i hovedsak gjennom utviklingen i total faktorproduktivitet og de kravene som settes til driftsbalansen overfor utlandet. I basissalternativet vokser reallønn pr. timeverk med mellom 1 1/2 og 1 3/4 prosent pr. år. Som det framgår av figur 7.9, tilsier framskrivingen en noe svakere reallønnsvekst enn gjennomsnittet på 1970-tallet. I forhold til utviklingen siden 1980 gir imidlertid beregningen en noe høyere reallønnsvekst, til tross for lavere BNP-vekst og høyere kapitalavkastning i næringslivet. Reallønnsutviklingen i framskrivingen har nær sammenheng med utviklingen i utenriksøkonomien. En sterkere reallønnsvekst de

nærmeste årene, ville gått på bekostning av oppbygging av fordringer overfor utlandet og derved også på bekostning av reallønnsveksten lenger fram i tid.

Faktoravlønning



Figur 7.9 Kapitalavkastning i prosent. Prosentvis årlig vekst i reallønn pr. timeverk.

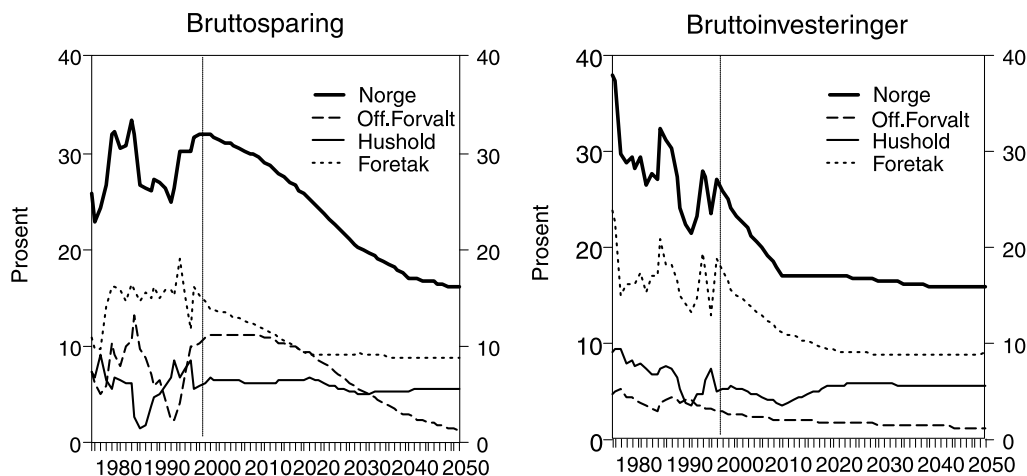
Kapitalavkastning er definert som driftsresultat i prosent av realkapitalbeholdningen vurdert til gjenanskaffelsespriser. Fastlands-Norge utenom boligsektoren og offentlig forvaltning. Nasjonalregnskapstall etter gamle definisjoner t.o.m. 1991.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

7.3.3 Sparing og realinvesteringer

Et markant trekk ved framskrivingen er at sparingen for landet blir om lag halvert i forhold til dagens nivå fram mot 2050, målt som andel av disponibel inntekt. Dette skyldes i første rekke at staten gradvis sparer mindre, jf. figur 7.6, som følge av økte pensjonsutbetalinger og reduserte inntekter fra petroleumsvirksomheten. I tillegg er bruttoinvesteringene i foretakene som andel av landets samlede inntekt anslått å falle. Økt internasjonal mobilitet bidrar til at prosjekter må fylle de krav til kapitalavkastning som gjelder internasjonalt og fører til at det ikke lenger vil være lønnsomt med like høye investeringer som Norge har hatt historisk. I tillegg bidrar nedgangen i petroleumsinvesteringene og lavere økonomisk vekst til fallet i bruttoinvesteringene regnet som andel av brutto disponibel inntekt for Norge. Samlet sett gir dette en markert svakere vekst i realkapitalen enn det en har hatt i Norge siden 1970. Også realkapital pr. timeverk og pr. BNP-enhet vokser svakere enn de siste 20 årene. Som det framgår av figur 7.10, er det foretakenes investeringer som forklarer denne endringen. Det knytter seg imidlertid betydelig usikkerhet til de resultatene som beregningen gir for vekst i realkapital og bruttoinvesteringer samlet for landet.

Sparing og investering



Figur 7.10 Sparing og investering.

Bruttosparing og bruttoinvesteringer etter institusjonell sektor i prosent av Norges bruttodisponible inntekt. Brudd i 1980 mellom gammelt og nytt nasjonalregnskap.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

7.3.4 Inntekter og sparing i husholdningene

Den demografiske utviklingen i retning av flere eldre og økte gjennomsnittspensjoner medfører at en større del av husholdningenes inntekter vil komme i form av stønader fra det offentlige, jf. tabell 7.5.

Det er lagt til grunn at husholdningene vil jevne ut forbruket over livsløpet. Den demografiske utviklingen bidrar dermed til at spareraten til husholdningene øker noe fram til 2010, for deretter å falle til et nivå som er lavere enn i dag, jf. tabell 7.5. Endringene i (brutto) spareraten er i første rekke antatt å påvirke finansinvesteringene.

Blant annet som følge av økte netto renteinntekter, økt aksjeutbytte og økt bruttoinntekt av egen bolig, øker også eierinntektenes betydning fram til 2010. Direkte skatter og trygdeavgifter utvikler seg i takt med andre inntekter, som for eksempel lønn. En vridning i det offentlige konsumet mot en større andel kommunalt konsum innebærer at gebyrandelen av offentlig konsum øker noe.

Tabell 7.5: Husholdningenes inntekter, utgifter og sparing. Prosent av BNP

	1980	1995	2010	2030	2050
Lønn	40.2	41.5	43.8	48.4	48.8
Stønader fra det offentlige	11.7	16.1	19.2	27.3	28.6
Netto eierinntekter	16.2	13.8	16.6	19.0	20.8
Direkte skatter og trygdeavgifter	15.8	15.9	17.3	21.0	21.8
= Brutto konsumdisponibel inntekt	52.3	55.4	62.3	73.7	76.4
- Privat konsum	46.6	49.3	54.0	66.1	68.4
= Brutto sparing	5.6	6.1	8.5	7.6	8.1
- Brutto realinvesteringer	8.5	4.5	4.1	6.5	5.9
= Finansinvesteringer	-2.9	1.6	4.4	1.1	2.2
<i>Memo:</i>					
Skatt som andel av bruttodisp. inntekt før skatt	23.3	22.2	21.8	22.1	22.2
Brutto sparerate	10.8	11.0	13.6	10.4	10.6
Nettofordringer i prosent av brutto disponibel inntekt	28.7	24.4	37.8	19.8	6.7

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Finansdepartementet.

7.3.5 Offentlig forvaltning

Basisalternativet illustrerer noen av de budsjettmessige utfordringene en kan stå overfor utover i neste århundre. De langsiktige framskrivingene tyder på at det er begrensede muligheter for å øke ressursbruken i offentlig sektor. Dette skyldes fallende petroleumsinntekter og økende utgifter til pensjoner og pleie- og omsorgstjenester, samt forutsetningene om stabilt skattenivå og krav til langsiktig balanse i offentlige budsjetter.

Som et beregningsteknisk utgangspunkt er det lagt til grunn at antall timeverk i statsforvaltningen holdes uendret på nivået i 2005 fra de mellomlangsigte beregningene. Dette representerer et brudd med den historiske trenden. I perioden fra 1970 til 1992 var veksten på 0,9 prosent i gjennomsnitt pr. år. På den annen side var det et fall på gjennomsnittlig 1,2 prosent pr. år fra 1992 til 1995, vesentlig som følge av redusert virksomhet i forsvaret.

Gitt en slik forutsetning for statsforvaltningen, gir basisalternativet rom for en gjennomsnittlig vekst i timeverkene i kommunal forvaltning på om lag 1/2 prosent pr. år for beregningsperioden fram til 2050 under ett. Tilsvarende vekst i perioden fra 1970 til 1995 var 3,3 prosent pr. år. En årlig vekst på 1/2 prosent tilsvarer om lag den veksten det er behov for dersom en skal kunne opprettholde samme dekningsgrad som i 1994 på kommunale tjenester innenfor utdanning, helse og omsorg.

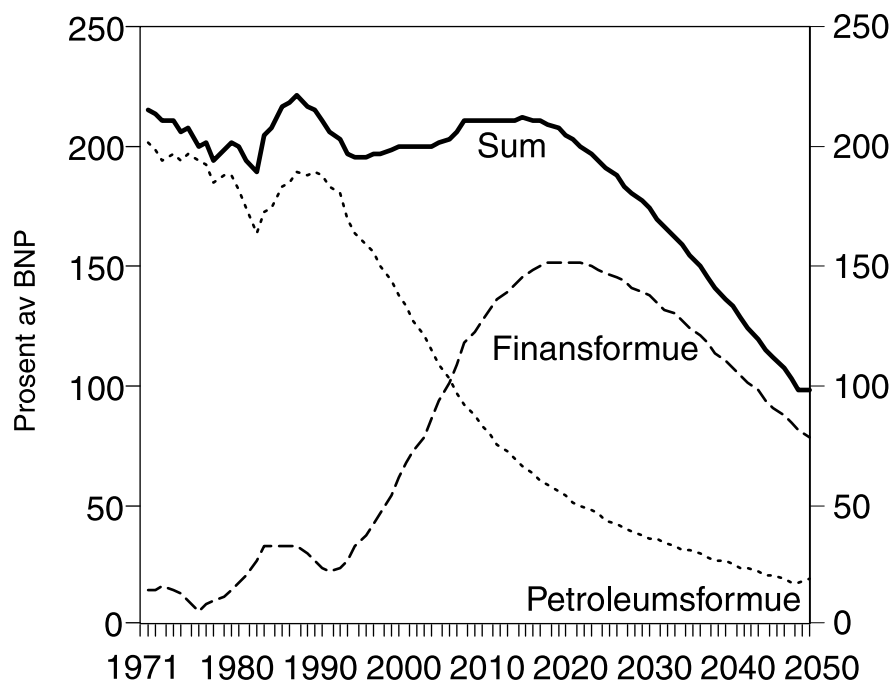
Det kan være urealistisk, som en har gjort her, å regne med at behovene for pleie, omsorg og helsetjenester forblir uendret innen ulike aldersklasser når helsetilstanden bedres og levealderen øker. Dersom behovene på hvert alderstrinn skulle avta over tid, ville det være mulig å øke innsatsen overfor de gruppene som har særlige behov. På den andre siden vil høyere gjennomsnittlig levealder øke andelen i de eldste aldersgruppene, som har mest behov for pleie- og omsorgstjenester.

Til tross for den moderate veksten i offentlig tjenesteproduksjon, innebærer framskrivingene at offentlig sektors rolle i økonomien, målt ved antallet sysselsatte

i offentlig sektor som andel av hele arbeidsstyrken, kan øke moderat på lengre sikt. I basisalternativet stabiliseres offentlig sektors andel av den samlede sysselsettingen på om lag 30 prosent, etter flere tiår med vekst.

Resultatene bør ses i lys av formuesutviklingen i offentlig forvaltning. I følge disse beregningene framgår det av ([Link](#)) figur 7.11 at den betydelige oppbygningen av finansformue på statens hånd i basisalternativet i stor grad motsvares av en reduksjon i statens andel av petroleumsformuen. Samlet formue øker til 200 prosent av BNP fram mot 2020, og faller deretter jevnt.

Petroleums- og finansformue i offentlig forvaltning



Figur 7.11 Finans- og petroleumsformue i offentlig forvaltning. Prosent av BNP.

Offentlig petroleumsformue er definert som neddiskontert verdi av framtidig nettokontantstrøm til staten i vedkommende års faste priser ved 4 prosent realrente. Den framtidige utviklingen bygger på anslag fra Olje- og energidepartementet og Finansdepartementet ved en konstant oljepris på 120 1998-kroner pr. fat fram til 2008 og 100 kroner deretter. Offentlig finansformue er definert som total nettofinansformue i offentlig forvaltning til pålydende verdier uten sektor for skatteoppkreving, men inklusive netto fordringer på petroleumssektoren.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Olje- og energidepartementet og Finansdepartementet.

I alle beregningene er det lagt til grunn et realrentenivå på rundt 4 prosent. Det innebærer blant annet at også staten får en realavkastning på sine finansielle fordringer på rundt 4 prosent.

Utviklingen i ulike inntekts- og utgiftskomponenter for offentlig forvaltning framgår av tabell 7.6. Regnet som andel av BNP øker skatte- og avgiftsinntektene fra Fastlands-Norge. Dette skyldes dels endringen i den funksjonelle inntekts-

fordelingen og dels at petroleumsvirksomheten får mindre betydning over tid. En viss vridning i den funksjonelle inntektsfordelingen fra kapitalinntekter til lønnsinntekter bidrar også til høyere effektiv beskatning.

Tabell 7.6: Offentlig forvaltning, påløpte inntekter og utgifter¹⁾. Prosent av BNP

	1980	1995	2010	2030	2050
Netto formuesinntekter ekskl. statlig petr.virk-somhet	-0.7	2.9	8.5	10.8	6.5
+ Skatter og avgifter fra Fastlands-Norge	38.8	39.4	40.6	44.4	44.6
+ Netto petroleumsinntekter	7.3	4.1	7.2	2.5	1.5
- Overføringer til private og til utlandet	18.9	22.0	23.9	31.7	32.7
- Offentlig konsum	18.7	20.7	21.1	21.0	19.5
- Netto realinvesteringer i konsumkapital og statlig forretningsdrift utenom petroleumsvirksomhet	3.7	1.8	1.2	0.7	0.4
= Overskudd før lånetransaksjoner	4.2	1.9	10.1	4.3	0.0
Memo:					
Nettofinansinvesteringer	1.2	3.1	9.4	4.2	0.0
Netto fordringer ²⁾	9.2	23.5	126.5	149.8	82.4

1) Nasjonalregnskapets definisjoner

2) Pålydende, utenom sektor for skatteoppkreving

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

7.4 VIRKNINGSBEREGNINGER

Som omtalt over er framskrivninger av den økonomiske utviklingen og framtidige pensjonsutgifter usikre, og vil avhenge av en rekke forutsetninger som må gjøres. For å belyse denne usikkerheten presenteres under enkelte alternative beregninger som kan si noe om opprettholdbarheten av pensjonssystemet under ulike forutsetninger.

7.4.1 Sterkere produktivitsvekst

Den teknologiske utviklingen og utnyttelsen av landets ressurser er den viktigste drivkraften bak den økonomiske veksten og velferden på lengre sikt. En god utnyttelse av ressursene er viktig både for privat velstand og for mulighetene til å løse fellesoppgavene. En har imidlertid få holdepunkter for å si noe om framtidens teknologiske utvikling og evnen til å utnytte ressursene. Produktivitet er et mål på evnen til å utnytte arbeidskraft, realkapital og andre ressurser. I dette alternativet, som er hentet fra Langtidsprogrammet, er det lagt til grunn at produktivitsveksten i utlandet og i privat sektor i Norge vokser med 1/2 prosentpoeng pr. år utover veksten i basisalternativet.

Hvorvidt en sterkere produktivitsvekst er et internasjonalt eller særnorsk fenomen er ikke avgjørende. Det som er avgjørende for framtidig verdiskaping og velferd er hvordan en klarer å utnytte de ressursene en har til rådighet i Norge. Økt produktivitsvekst internasjonalt vil imidlertid påvirke norsk virksomhet gjennom handel, direkte investeringer over landegrensene og internasjonal kunnskapsutvek-

sling, og vil også kunne øke etterspørselen etter norske varer. Dersom sterkere produktivitsvekst skyldes den teknologiske utviklingen, er det rimelig at produktivitsveksten også vil gjøre seg gjeldende internasjonalt.

Det er forutsatt at den økte produktivitsveksten ikke gjør seg gjeldende i offentlig sektor. Offentlig produksjon måles bare fra kostnadssiden i nasjonalregnskapet, noe som betyr at eventuelle produktivitsendringer i offentlig forvaltning ikke blir fanget opp. Beregningene belyser imidlertid rommet for å endre ressursbruken i offentlig sektor som følge av økt produktivitsvekst i privat sektor.

Dersom nasjonalregnskapet hadde klart å fange opp produktivitsendringer i offentlig forvaltning, og dersom den økte produktivitsveksten også gjorde seg gjeldende i offentlig sektor, ville volumet av det offentlig konsumet blitt høyere. Det at offentlig forvaltning i stor grad driver tjenesteproduksjon, trekker i retning av at produktivitsveksten kan bli noe lavere enn i privat sektor. Selv med økt produktivitsvekst vil imidlertid ikke antall personer som kan sysselsettes i offentlig sektor øke, ettersom hverken inntekter eller lønnsutgifter endres. Samme antall ansatte vil imidlertid produsere mer i form av økt omfang av tjenester.

Som det framgår av tabell 7.7 vil økt produktivitet i privat sektor bidra til økt velstand. Beregningen indikerer at en slik høyere produktivitsvekst kan gi en økning i disponibel realinntekt og verdiskaping på knapt 25 prosent i forhold til basialternativet i 2030.

Økt produktivitsvekst i privat sektor gir med de forutsetninger som er lagt til grunn ikke rom for å bruke mer ressurser i offentlig sektor. Dette skyldes at økt produktivitet tas ut i økt reallønnsvekst, samtidig som lønns- og trygdeutgifter, som også følger lønnsveksten, utgjør hoveddelen av de offentlige utgiftene. Økningen i privat etterspørsel vil imidlertid også rette seg mot offentlig produserte tjenester (helse, barnehager m.v.), slik at omfanget av brukerbetalte offentlige tjenester vil øke. Alternativet illustrerer således at sterkere produktivitsvekst i privat sektor vil føre til økt velstand, høyere reallønn og høyere realverdi på stønader fra det offentlige. Det finansielle handlingsrommet for offentlig sektor vil imidlertid ikke bli vesentlig endret. Dette vil derfor isolert sett ikke redusere behovet for finansiell sparing på statens hånd for å møte presset på de offentlige budsjetter etter 2010.

Med de forutsetninger som er lagt til grunn er folketrygdens utgifter målt som andel av BNP, og behovet for skatteinntekter målt som andel av BNP for å dekke de framtidige utgiftene relativt upåvirket av framtidig produktivitsvekst. Dette skyldes blant annet antakelsen om at pensjonene indekseres i takt med reallønnsveksten. Endringer i produktivitet vil dermed ikke få stor betydning for det framtidige skattenivået.

Tabell 7.7: Prosentvis endring i volum i 2030 i forhold til basisalternativet

	Høyere produktivitetsvekst	Kortere arbeidstid	Lavere pensjoneringsalder
Netto disp. realinntekt for Norge	24.6	-18.0	-1.5
Realkapitalbeholdning	21.9	-13.8	-0.6
Utførte timeverk	0.0	-23.7	-2.6
Utførte timeverk i off. forvaltn.	1.7	-24.1	-6.1
BNP totalt	25.7	-19.8	-1.5
Bruttoprodukt industri	42.0	-26.8	-1.2
Privat konsum	20.9	-17.3	-1.5
Reallønn pr. timeverk	31.6	11.5	0.5

Kilde: Finansdepartementet.

7.4.2 Kortere normalarbeidstid

Dette alternativet belyser virkninger av at deler av den forutsatte produktivitetsveksten tas ut i mer fritid og kortere normalarbeidstid. Fra 1962 til 1995 har den gjennomsnittlige arbeidstiden blitt redusert med over 25 prosent, dvs. fra over 1900 timer pr. år til vel 1400 timer. Utviklingen har sammenheng med flere lovbestemte fridager, utvidede permisjonsordninger og redusert tariffestet arbeidstid. Reduksjonen i arbeidstiden avspeiler at noe av produktivitetsveksten er tatt ut i form av økt fritid. I tillegg har kvinners inntreden i arbeidsstyrken bidratt til økt utbredelse av deltidsarbeid. Mellom 1988 og 1995 gikk gjennomsnittlig arbeidstid ned med i alt 1,4 prosent.

I dette alternativet er det beregningsteknisk lagt til grunn at om lag halvparten av produktivitetsveksten tas ut i økt fritid. Antall personer i arbeidsstyrken og antall sysselsatte er forutsatt uendret i forhold til basisalternativet. Det samme gjelder antall trygde- og stønadsmottakere. Dette innebærer at normalarbeidsåret regnet i timer reduseres med om lag 20 prosent i 2030 i forhold til basisalternativet, og med om lag 30 prosent i 2050. Dette svarer til en normalarbeidsdag på 6 timer i 2030, og enda lavere i 2050. Skattenivået og egenbetalinger for offentlige tjenester er forutsatt uendret i forhold til basisalternativet.

Både BNP og realdisponibel inntekt for Norge går ned med om lag 20 prosent i forhold til basisalternativet i 2030. På grunn av mindre tilgang på arbeidskraft, må arbeidsgiverne by opp lønnen. Reallønnen pr. timeverk er anslått å øke med om lag 10 prosent i 2030 sammenliknet med basisalternativet. For lønnstakerne er dette likevel ikke tilstrekkelig til å motvirke tapet av lønnsinntekten ved redusert arbeidstid, og gjennomsnittlig reallønn pr. årsverk blir om lag 15 prosent lavere enn i basisalternativet. Pensjonistenes pensjon fra folketrygden vil reduseres tilsvarende reallønn pr. årsverk, dvs med 15 prosent. Nivået på privat konsum er anslått å bli i underkant av 20 prosent lavere enn i basisalternativet.

Det er lagt til grunn et krav om balansert utvikling i offentlige finanser, som i basisalternativet. Lavere skatte- og avgiftsinntekter som følge av lavere verdiskaping og forbruk, samt økt realprisstigning på offentlig forbruk, innebærer at offentlig forbruk må reduseres betydelig for å holde budsjettbalansen uendret. I dette alternativet blir offentlig konsum liggende på et nivå vel 20 prosent lavere enn i basisalter-

nativet i 2030. Dette innebærer at offentlig konsum kun ligger om lag 8 prosent høyere enn nivået rundt århundreskiftet.

Et slikt alternativ vil dermed innebære lavere nivå på både offentlig og privat konsum, og på både lønnstakeres og pensjonisters inntekter. For å begrense reduksjonen i offentlig konsum kreves økt skattenivå eller økte egenbetalinger for offentlige tjenester, dersom ikke budsjettbalansen skal svekkes.

7.4.3 Lavere gjennomsnittlig pensjoneringsalder

Ifølge de forutsetningene om demografi og yrkesfrekvenser som ligger til grunn i basisalternativet, vil veksten i arbeidsstyrken bli svært begrenset et stykke ut i neste århundre, og antall pensjonister pr. sysselsatt vil øke ved en videreføring av dagens regelverk i folketrygden. Utviklingen de siste tiårene har gått i retning av synkende yrkesdeltakelse blant eldre, særlig eldre menn. I dette alternativet belyses mulige virkninger av lavere gjennomsnittlig pensjoneringsalder.

Det er forutsatt at aldersgruppene over 50 år reduserer yrkesfrekvensene til det nivået som i dag gjelder for personer som er 1 år eldre. Det forutsettes videre at de som i dette alternativet velger å bli i arbeidsstyrken, mottar gjennomsnittlig lønn, og at pensjonsutbetalingene pr. pensjonist forblir uendret. Disse forutsetningene innebærer at antall timeverk faller med om lag 3 prosent i forhold til basisalternativet i 2030, og at antall pensjonister øker med om lag 7 prosent.

Redusert arbeidstilbud fører til økt reallønnsvekst i forhold til basisalternativet. De reduserte inntektene for de som går fra sysselsetting til trygd, får derfor i stor grad sitt motstykke i høyere inntekter for dem som alt er i arbeid. Privat konsum endres derfor lite. Bruttoproduktet for Fastlands-Norge er beregnet å falle med om lag 1 1/2 prosent i 2030. På grunn av økte pensjonsutgifter må andre offentlige utgifter reduseres for å opprettholde budsjettbalansen. I dette tilfellet må offentlig konsum reduseres med om lag 6 prosent i forhold til basisalternativet i 2030. Som et alternativ til redusert offentlig konsum kan en tenke seg økt skattenivå for å opprettholde budsjettbalansen.

7.4.4 Alternative petroleumsforutsetninger

Endret olje- og gasspris

Prisutviklingen for olje og gass er svært usikker, og bidrar til betydelig usikkerhet i inntektene til staten i årene som kommer. Det er derfor laget anslag for totalformuen i petroleumsvirksomheten under ulike forutsetninger om utviklingen i petroleumsprisene. Totalformuen er her definert som nåverdien av netto kontantstrøm i petroleumsvirksomheten, gitt en realrente på 4 prosent. Statens andel er anslått til om lag 90 prosent.

I basisalternativet er totalformuen i petroleumssektoren anslått til (1,8) ganger BNP i 1997, på bakgrunn av de forutsetninger utviklingen i petroleumspriser som det er redegjort for foran.

I Revidert nasjonalbudsjett 1997 er det gjort beregninger basert på en oljepris på henholdsvis 95 og 135 1997-kroner, der gassprisen står i et fast forhold til oljeprisen. Både olje- og gassprisen er forutsatt reelt uendret på disse nivåene videre framover. Anslagene for totalformuen i petroleumssektoren var hhv. 1,4 og 2,4 ganger BNP i 1997.

Det er videre gjennomført en beregning hvor de reelle prisene på olje og gass ligger 17 prosent lavere enn basisalternativet fra 2005 og ut beregningsperioden. Inntektsbortfallet for staten vil måtte slå ut enten i redusert offentlig netto finansinvestering, økte skatter eller reduserte offentlige utgifter. I beregningen er det lagt til

grunn at skattenivået holdes uendret, mens det strammes inn på offentlig konsum slik at det oppnås samme netto finansinvestering for offentlig sektor som i basisalternativet. Inntektsbortfallet blir særlig stort den første delen av perioden, fordi petroleumsinntektene da er på det høyeste. Behovet for innstramming i offentlig konsum blir derfor også størst de første årene. I følge beregningene vil det være nødvendig å redusere offentlig konsum med 4 1/2 prosent i 2010 og 2 1/2 prosent i 2020 for å få til den samme oppbyggingen av finansformue i offentlig sektor som i basisalternativet. For 2050 er det anslått at offentlig konsum må reduseres med 1 prosent. Redusert offentlig konsum, og dermed redusert offentlig sysselsetting, reflekteres i at det blir mer arbeidskraft tilgjengelig for privat sektor. Dette antas å gi redusert reallønn og bedret konkurranseevne for industrien. Industrisysselsettingen er anslått å øke med knapt 7 prosent i 2010 og med knapt 3 prosent i 2050 sammenlignet med basisalternativet.

Høyere kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten

I basisalternativet er det lagt til grunn at produsentprisen på råolje reduseres som følge av en internasjonal klimaavtale. Dette bygger på at det må forventes at avgifter eller andre tiltak for å begrense CO₂ -utslippene i de landene som forplikter seg til å redusere sine klimagassutslipp, vil redusere etterspørselen etter oljeprodukter og dermed presse ned prisen på råolje. Andre forutsetninger om utviklingen i petroleumssektoren er:

- Samlet petroleumsproduksjon når et toppnivå i 2003, for deretter å falle gradvis som følge av lavere oljeproduksjon.
- Investeringene i petroleumssektoren faller kraftig etter en topp i 1998, for deretter å reduseres gradvis.
- Statens netto kontantstrøm fra petroleumssektoren når et toppnivå reelt i 2005, faller kraftig de første årene etter dette og deretter gradvis.

For å illustrere betydningen av et permanent høyere nivå på petroleumsinntektene, er det under beskrevet en beregning der petroleumssektoren opprettholdes på et nivå tilsvarende situasjonen i 1997 fra og med 2009. 2009 er valgt fordi dette er det første året realverdien av statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten er lavere enn i 1997. Sammenlignet med basisalternativet innebærer dette høyere netto kontantstrøm fra petroleumssektoren til staten, høyere verdensmarkedspriser på petroleums- og raffinerte produkter, høyere produksjon av petroleum og høyere investeringer.

I tabell 7.8 vises endringer i noen sentrale størrelser som følge av de nye forutsetningene. Kravene til offentlig forvaltnings nettofinansinvesteringer er her uendret. Norges nasjonalinntekt øker som følge av økte inntekter fra petroleumssektoren. Veksten i fastlands-Norge blir lavere enn i basisalternativet, hovedsakelig som følge av at industriproduksjonen blir lavere.

Tabell 7.8: Prosentvis volumendring i 2030 i forhold til basisalternativet

	2030
Disponibel realinntekt for Norge	3.1
BNP	2.9
BNP, fastlands-Norge	-2.7
Bruttoprodukt, industri	-12.1
Privat konsum	2.8
Offentlig konsum	1.9
Utførte timeverk i offentlig forvaltning	2.2
Utførte timeverk i industrien	-18.0

Kilde: Finansdepartementet

Økte statlige inntekter utvider det offentlige handlingsrommet. Det er antatt at dette benyttes til å øke det offentlige konsumet, og offentlig sysselsetting kan økes. I beregningene øker timeverkene i offentlig forvaltning med 1,9 prosent i 2010, 3,8 prosent i 2020 og rundt 2 prosent etter dette. Selv med petroleumsinntektene på et permanent høyere nivå, blir det dermed bare mulig med en liten korreksjon av det markerte bruddet med veksten i offentlig timeverksinnsats som lå inne i basisalternativet. Tilgangen på arbeidskraft i privat sektor blir dårligere, slik at reallønnen øker og konkurranseevnen overfor utlandet for industrien svekkes. Industrisysselsettingen er anslått å reduseres med i størrelsesorden 18 prosent fra 2030 og utover.

Det er også gjennomført en beregning der den økte netto kontantstrømmen i forhold til basisalternativet i sin helhet spares, og dermed resulterer i økte nettofordringer for staten. Sammenlignet med basisalternativet øker offentlig forvaltnings nettofordringer da fra 151 pst av BNP til 159 pst av BNP i 2020. I 2050 endres nettofordringene fra 81 pst av BNP til 200 pst av BNP. Offentlige finansinvesteringer i år 2020 og 2050 endres fra henholdsvis 8,1 pst av BNP og 0 pst av BNP til 10,2 og 10,0 pst av BNP. Et slikt alternativ resulterer dermed i vesentlig høyere offentlige fordringer på lang sikt.

7.4.5 Lavere realrente

I basisalternativet er det lagt til grunn en realrente på 4 prosent i Norge og internasjonalt. Den betydelige oppbyggingen av finansformue som er lagt til grunn framover innebærer at offentlig sektor vil bli sårbar for en mulig internasjonal rentenedgang. En slik rentenedgang vil samtidig redusere kapitalavkastningskravet for investeringer i næringslivet, slik at bruttoinvesteringene og bruttoproduktet i Fastlands-Norge vil gå opp. Det er gjennomført en beregning som illustrerer mulige virkninger av en generell internasjonal realrentereduksjon med ett prosentpoeng fra 2001 og ut beregningsperioden.

Det er lagt til grunn at offentlig netto finansinvestering skal opprettholdes på samme nivå som i basisalternativet, og at dette skjer gjennom redusert offentlig konsum. Offentlig konsum må i følge beregningen reduseres med 8 prosent i 2010 og med 5 prosent i 2050 sammenlignet med basisalternativet.

Lavere realrente vil som nevnt bidra til at næringslivet ønsker en større realkapitalbeholdning. Beregningene viser en sterk vekst i brutto realinvesteringene i første

del av beregningsperioden, når kapitalbeholdningen skal bygges opp. Men også utover i beregningsperioden vil investeringene ligge høyere enn i basisalternativet fordi en høyere kapitalbeholdning gir et høyere kapitalslit, og dermed behov for større erstatningsinvesteringer. Brutto realinvesteringene er anslått å øke med om lag 13 prosent i 2010 og om lag 8 prosent fra 2020 og utover. Investeringsveksten kommer særlig i industrien og for boliger.

Disponibel netto realinntekt for Norge faller i første del av perioden fordi bortfall av renteinntekter og økt kapitalslit mer enn oppveier økningen i BNP som følger av økt realkapitalbeholdning. Etterhvert vil imidlertid BNP-økningen dominere, slik at beregningene viser en økning i disponibel netto realinntekt på 1 prosent i 2050.

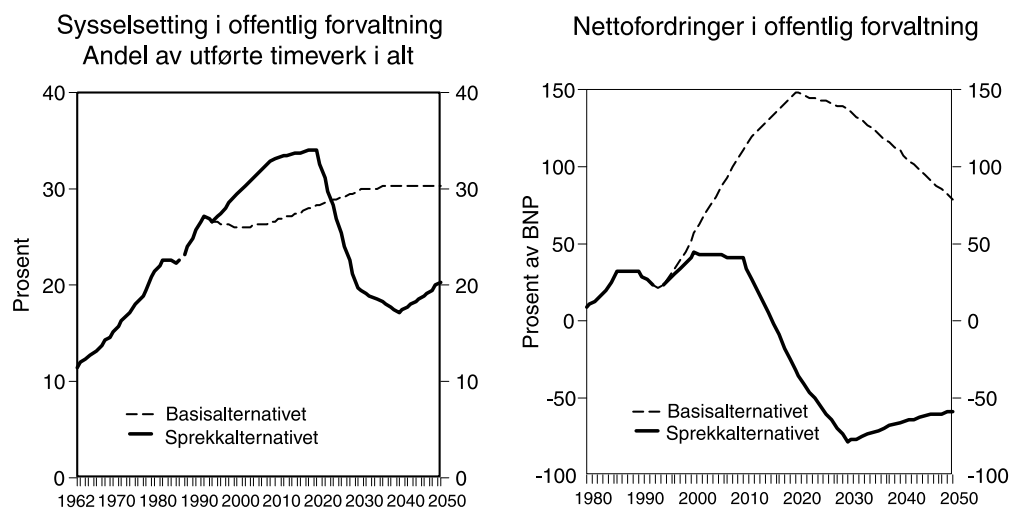
Selv om Norge totalt sett får en høyere disponibel inntekt i 2050, er altså rommet for offentlig konsum redusert. Dette skyldes at rentereduksjonen påvirker inntektsfordelingen mellom offentlig og privat sektor. Tapet i finansinntekter på grunn av rentereduksjonen rammer fullt ut offentlig sektor ettersom privat sektor i beregningen har tilnærmet null i netto finansformue. På den annen side tilfaller de økt inntektene som følger av BNP-veksten i betydelig grad privat sektor, så lenge det legges til grunn et uendret skattenivå.

7.4.6 Sprekkalternativet

Sprekkalternativet som er hentet fra Langtidsprogrammet illustrerer en politikk der det brukes vesentlig mer av petroleumsinntektene i årene framover enn i basisalternativet. Utgiftsøkningen brukes blant annet til å øke det offentlige tjenestetilbudet. Det er lagt til grunn at sysselsettingen i offentlig sektor i gjennomsnitt øker med 1,4 prosent pr. år i perioden 1995 til 2020. I basisalternativet er veksten 0,6 prosent pr. år, mens den årlige veksten i perioden 1970-1995 var 2,3 prosent.

Når statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten faller oppstår det i sprekkalternativet raskt et underskudd i offentlig forvaltning. I 2020 utgjør underskuddet i offentlig forvaltning (målt som netto finansinvestering) om lag 9 prosent av BNP. Den finansielle posisjonen til offentlig forvaltning svekkes etter hvert sterkt, og nettogjelden når i 2020 et nivå på 30 prosent av BNP. Dette står i sterk kontrast til basisalternativet, der nettofordringene i offentlig forvaltning i 2020 tilsvarte 150 prosent av BNP, jf. figur 7.12.

Sprekkalternativet



Figur 7.12 Sprekkalternativet. Brudd i 1980 mellom gammelt og nytt nasjonalregnskap.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

I sprekkalternativet legger offentlig sektor beslag på en større andel av den samlede arbeidskraften enn i basisalternativet fram til 2020. Kravet til langsiktig budsjettbalanse tvinger deretter fram en betydelig innstramming som blant annet innebærer at offentlig konsum må reduseres med mer enn 30 prosent i forhold til basisalternativet i 2030. Hvis for eksempel petroleumsinntektene eller yrkesdeltakelsen ikke utvikler seg like gunstig som antatt i beregningene, vil en kraftig innstramming i det offentlige aktivitetsnivået kunne bli påkrevd langt tidligere enn i 2020. Det er heller ikke tatt hensyn til mulige omstillingsproblemer i form av for eksempel høyere arbeidsledighet.

7.4.7 Økt offentlig sparing

Mye av debatten omkring ulike pensjonssystemer er knyttet til spørsmålet om dagens system sikrer et tilstrekkelig nivå på offentlig og samlet sparing, slik at det blir mulig å håndtere framtidige pensjonsforpliktelser. Drøftingene i denne utredningen viser at det kan være vanskelig å si noe sikkert om i hvilken grad offentlig budsjettpolitikk vil kunne påvirkes av valg av pensjonssystem. Uten å ta stilling til dette er det imidlertid mulig å vurdere de makroøkonomiske konsekvensene av at det faktisk skjer en økning i offentlig netto finansinvestering.

Sprekkalternativet som er omtalt over viser effekten av at den statlige sparingen blir redusert i perioden fra 1995 til 2020. Effekten av økt offentlig sparing i samme periode vil i hovedsak være de omvendte av de effektene en får i sprekkalternativet. Redusert offentlig forbruk før 2020 vil legge grunnlag for økt offentlig forbruk etter 2020. Det vil i mindre grad bli konflikt mellom å opprettholde det offentlige forbruket og å opprettholde pensjonene.

I basisalternativet er det ikke nødvendig å øke skattene for å møte de økte pensjonsutbetalingene. Dette forutsetter imidlertid at den offentlige formuen gradvis reduseres som andel av BNP etter 2020. Fondering av tilleggspensjonene etter aktu- arisk metode forutsetter at pensjonsfondet må øke som andel av BNP etter 2020. Det

innebærer at avsetningene til pensjonsfondet blir vesentlig høyere enn de overføringerne til Petroleumsfondet som ligger til grunn i basisalternativet. De økte avsetningene kan lånefinansieres eller finansieres gjennom økt offentlig sparing. Uansett må enten skattene øke eller de offentlige utgiftene reduseres i forhold til basisalternativet for de yrkesaktive etter 2020. Dette illustrerer at dersom fonderingen av pensjonssystemet skjer ved overføring av statlige eiendeler og ikke ved økt sparing, er det mulig å etablere et fondert pensjonssystem uten å øke skattene for dagens yrkesaktive og kostnadene ved overgangen fra et direktefinansiert pensjonssystem til et fondert system skyves ut i tid.

Det er gjennomført en virkningsberegning hvor det er lagt til grunn at offentlig netto finansinvestering fra 2020 blir høyere enn i basisalternativet. I beregningen kreves det at offentlig finansformue skal holdes uendret som andel av BNP i hele perioden fra 2020 til 2050. I basisalternativet reduseres denne andelen fra 160 prosent i 2020 til 80 prosent i 2050.

Det er lagt til grunn uendret skattenivå, og at økt offentlig sparing dekkes gjennom redusert offentlig konsum. Potensialet for å øke skattenivået er som tidligere nevnt begrenset, ettersom de forutsetningene som ligger inne impliserer en viss skatteskjerpelse for enkelte grupper og fastlands-Norge i internasjonal sammenheng allerede har et høyt skattenivå. Som i de øvrige beregningene er det også lagt til grunn at husholdningenes og foretakenes finansinvesteringer ikke påvirkes av statlig budsjettpolitikk. Under disse forutsetningene viser beregningen at offentlig konsum må ligge rundt 5 prosent under nivået i basisalternativet gjennom hele perioden 2020-2050.

Når husholdningenes og foretakenes nettofinansinvesteringer ikke endres vil økt offentlig finanssparing gjenspeiles i tilsvarende økt overskudd på driftsbalansen for Norge. Dette vil måtte skje gjennom bedring i handelsbalansen for varer og tjenester i første omgang, og senere også gjennom større nettofinansinntekter. Det vil kreves reallønnsnedgang og dermed bedret internasjonal konkurranseevne for norsk næringsliv, slik at den arbeidskraften som blir tilgjengelig som følge av lavere offentlig sysselsetting kan få annet arbeid. Industrisysselettingen øker i beregningen med 10 til 15 prosent.

Ved slutten av simuleringsperioden i 2050 vil, som nevnt over, den offentlige formuen være 160 prosent av BNP mot 80 prosent i basisalternativet. Det betyr at en står tilsvarende bedre rustet til å dekke offentlige utgifter etter 2050.

7.4.8 Kort om andre viktige faktorer

Handlingsrommet for offentlige finanser framover er usikkert. Dette skyldes usikkerhet på både inntekts- og utgiftssiden. Tidligere i dette kapitlet er det presentert beregninger som illustrerer betydningen av noen forhold. Nedenfor omtales kort noen ytterligere faktorer, som også kan ha stor betydning, men som ikke er belyst gjennom makroøkonomiske beregninger.

Demografiske endringer

På lang sikt vil det være stor usikkerhet knyttet til befolkningsutviklingen i Norge, og i de faktorene som bestemmer befolkningen størrelse og sammensetning, fruktbarhet, dødelighet og inn- og utvandring. I St. meld. nr. 35 (1994-95) Velferdsmeldingen ble det gjort noen beregninger av virkninger av endringer i demografiske faktorer, og Statistisk sentralbyrå har også gjort denne type beregninger ved hjelp av mikrosimuleringsmodellen MOSART. Noen kvalitative egenskaper ved disse beregningene er kort oppsummert nedenfor.

Ved uendret regelverk for folketrygden m.v. vil høyere levealder isolert sett forsterke utfordringene ved at utgiftene til alderspensjon som andel av BNP vil øke mer enn i referansebanen. Lavere dødelighet vil også slå ut i noe høyere sysselsetting, men vil først og fremst gi seg utslag i flere eldre som er utenfor arbeidsstyrken. Lavere dødelighet vil dermed føre til økte overføringer.

Tilsvarende vil lavere fruktbarhet over tid føre til en viss økning i utgiftene til alders- og uførepensjon som andel av BNP ved at det på sikt blir færre sysselsatte og dermed økt forsørgingsbyrde.

Økt innvandring kan under visse forutsetninger redusere pensjonsbyrden framover ved at innvandrere normalt kommer til landet i arbeidsdyktig alder. Resultatene vil imidlertid avhenge av alderssammensetningen blant innvandrere, og hva en forutsetter med hensyn til yrkesaktiviteten blant innvandrere. I Langtidsprogrammet er det vist at det er store variasjoner i arbeidsmarkedstilknytningen blant førstegenerasjons innvandrere avhengig av landbakgrunn.

Skatt på pensjonsinntekter

Pensjonister betaler i dag lavere skatt enn yrkesaktive på samme inntektsnivå. Dette skyldes at de betaler lavere trygdeavgift, at de har et særfradrag for alders- og uførhet og at pensjonister med relativt lave inntekter omfattes av en egen skattebegrensningsregel. Skattebegrensningsregelen sørger for at pensjonister med inntekter opp til noe over minstepensjon ikke betaler skatt. Denne fordelene trappes gradvis ned. Kapittel 8 i Velferdsmeldingen gir en nærmere omtale av de ulike reglene.

I Velferdsmeldingen ble det foreslått gradvis å tilnærme beskatningen av pensjonister med midlere og høyere inntektsnivå til beskatningen av lønnstakere med tilsvarende inntekt. En slik tilnærming vil kunne redusere de framtidige utfordringene ved at en større del av framtidige pensjonsinntekter tas inn i skatt og således reduserer forsørgingsbyrden noe for framtidens yrkesaktive. Som nevnt er det imidlertid begrenset potensiale for et slikt tiltak, blant annet fordi forutsetningen i de foreliggende beregningene impliserer en tilnærming i beskatning mellom pensjonister og yrkesaktive eller økte skatter for yrkesaktive.

Indeksering av grunnbeløpet

En måte å redusere belastningen av pensjonssystemet på kan være å indeksere grunnbeløpet svakere enn årslønnsveksten. Dette vil over tid redusere gjennomsnittlige pensjoner i forhold til gjennomsnittlig årslønn. For minstepensjonistene kan en slik utvikling motvirkes ved å øke særtillegget f.eks slik at minstepensjonen følger veksten i gjennomsnittlig årslønn. En vil da gå mot et pensjonssystem der tilleggspensjonen gradvis får redusert betydning i forhold til en viderføring av dagens system.

Yrkesaktivitet blant kvinner

Som vist over vil lavere pensjoneringsalder kunne øke utfordringen knyttet til å forsørge framtidens pensjonister. Motsatt vil høyere yrkesprosjenter, for eksempel ved at kvinners yrkesaktivitet nærmer seg menns, kunne redusere utfordringene på lang sikt. Høyere yrkesaktivitet vil gi høyere produksjon og høyere samlet lønnsinntekt. Det vil også på sikt gi høyere pensjonsutbetalinger absolutt sett. Effekten er imidlertid relativt beskjedent som følge av at lønnsinntekter over et visst nivå gir relativt liten uttelling i form av økt pensjon fra folketrygden. I tillegg er alle sikret en minstepensjon og det er innført en regel om omsorgspoengopptjening for pass av barn. Økt yrkesaktivitet blant kvinner vil dermed isolert sett kunne bidra til

å redusere samlede pensjonsutgifter som andel av lønn både på kort og lang sikt. I forhold til situasjonen rundt 1970 har det allerede skjedd en kraftig tilnærming mellom kvinners og menns yrkesdeltaging. I følge forutsetningene vil denne tilnærmingen fortsette fram til 2010. Det er lagt til grunn at yrkesprosentene for begge kjønn stabiliseres etter dette, slik at yrkesdeltagingen for kvinner varig blir liggende noe lavere enn for menn.

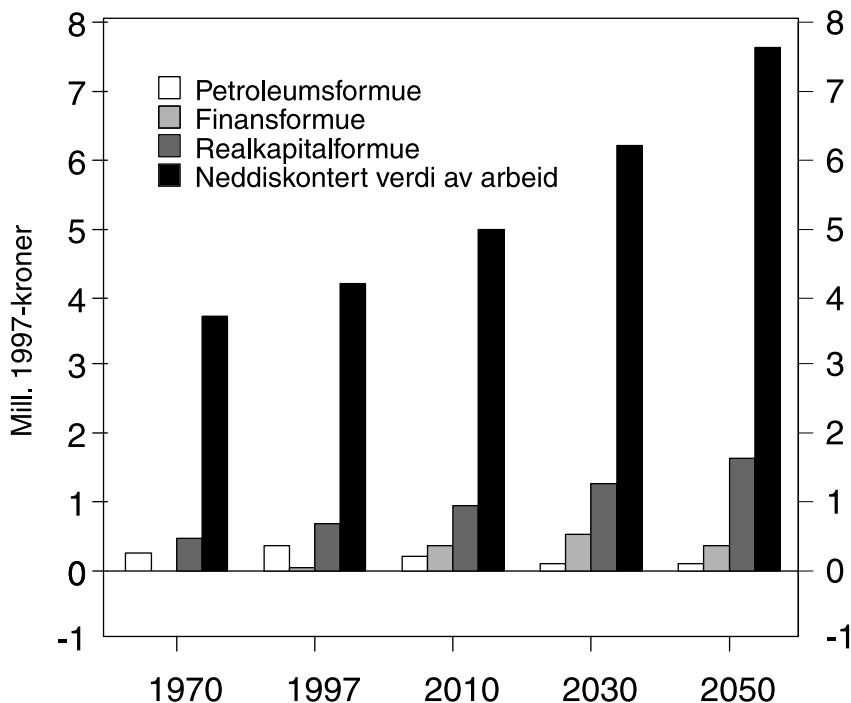
7.5 UTVIKLINGEN I OG FORVALTNINGEN AV NASJONALFORMUEN

Norges nasjonalformue i vid forstand består av menneskelige ressurser, finans- og realkapital og natur- og miljøressurser. Størrelsen på denne formuen vil avhenge av hvor mye ressurser landet disponerer i utgangspunktet, og av hvordan de ulike formueskomponentene forvaltes framover.

Verdensbanken har nylig utarbeidet anslag for nasjonalformuen i flere land. De menneskelige ressursene omfatter verdien av framtidig arbeidsinnsats, som igjen avhenger av teknologi, kunnskaper, helsetilstand og arbeidstimer gjennom livet. Denne formueskomponenten ble anslått å utgjøre om lag 65 prosent av nasjonalformuen i 190 land, mens realkapitalen og naturkapitalen ble anslått å utgjøre henholdsvis 15 og 20 prosent. Slike anslag er svært usikre og til dels omstridte, men antyder noe om sammensetningen av de økonomiske ressursene som inngår i et lands nasjonalformue. Anslagene omfatter imidlertid ikke globale fellesressurser eller nasjonal miljøtilstand og miljøressurser.

I ([Link](#)) figur 7.13 er noen av komponentene i den norske nasjonalformuen forsøkt anslått på grunnlag av en del størrelser som inngår i nasjonalregnskapet. Fram til 2050 brukes beregningene fra basisalternativet. Deretter er det blant annet lagt til grunn en årlig teknisk framgang på 1 prosent. Det mest slående trekket ved anslagene er i hvilken grad dagens verdi av framtidig arbeidsinnsats (de menneskelige ressursene) dominerer den samlede nasjonalformuen pr. innbygger. Dette er altså ikke et særnorsk fenomen, men avspeiler et generelt trekk ved økonomier i vekst; real- og finanskapital kan bare i liten grad forklare veksten i slike lands reelle inntekt pr. innbygger.

Nasjonalformue pr. innbygger



Figur 7.13 Noen komponenter i nasjonalformuen. Millioner 1997-kroner pr. innbygger.

Samlet nasjonalformue pr. innbygger er definert som verdien av framtidig netto disponibel realinntekt pr. innbygger neddiskontert til dagens verdi. Det er benyttet en kalkulasjonsrente på 4 prosent. Den delen av framtidig neddiskontert netto disponibel inntekt som ikke skyldes realkapital, finanskapital eller petroleumsformue kalles dagens verdi av framtidig arbeid eller menneskelig kapital. Dette anslaget vil også fange opp kompetanseheving og teknisk og organisatorisk framgang som ikke er medregnet i verdien på noen av de øvrige formueskomponentene. Petroleumsformuen er definert som dagens verdi av framtidig netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten, fratrasket normal kapitalavkastning.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Finansdepartementet.

De menneskelige ressursene i Norge er av Statistisk sentralbyrå anslått å utgjøre om lag 2/3 av nasjonalformuen. Til sammenligning er petroleumsformuen anslått å utgjøre 6 prosent. Betydningen av de menneskelige ressursene kan også illustreres gjennom noen regneeksempler:

- En reduksjon i gjennomsnittlig pensjoneringsalder med ett år, gir samme reduksjon i nasjonalformuen som et fall i olje- og gassprisene på om lag 13 kroner pr. fat olje.
- En varig reduksjon i gjennomsnittlig arbeidstid på om lag 9 prosent fra i dag, vil gi om lag samme reduksjon i nasjonalformuen som om hele petroleumsformuen falt bort.

Eksemplene illustrerer et viktig poeng: En yrkesbefolkning med gode kunnskaper, ferdigheter og evne til å mestre forandringer er landets viktigste økonomiske ressurs og det er avgjørende for de framtidige forbruksmulighetene hvordan de menneskelige ressursene brukes. Endringer i finanskapital betyr således relativt lite for de

økonomiske utsiktene på lengre sikt. De statsfinansielle problemene vil imidlertid være forskjellige avhengig av nivået på statens netto finansformue.

Legger en til grunn petroleumsnæringens faktiske netto kontantstrøm fra 1970 til i dag og framskrivingene videre, var petroleumsformuen i 1970 om lag 270 000 1997-kroner pr. innbygger. Det er benyttet en kalkulasjonsrente på 4 prosent. Til tross for uttappingen fram til i dag, er den nå om lag 25 prosent høyere enn den gang. Dette skyldes at årene med de høyeste antatte petroleumsinntektene ligger nært fram i tid. Dersom en legger basisalternativets utvikling for oppbygging av netto finansformue i statlig- og privat sektor til grunn, vil netto finansformuen pr. innbygger i 2050 tilsvare om lag dagens petroleumsformue pr. innbygger.

Siden petroleum er en ikke-fornybar ressurs er det rimelig å betrakte petroleumsutvinning som anvendelse av formue. Ved utvinning av olje og gass omsettes petroleumsformuen dels til forbruk og dels til oppbygging av ulike former for formue. Både finanskapital, realkapital og menneskelig kapital kan gi avkastning som bidrar til framtidig nasjonalinntekt. Investeringer i kunnskap og kompetanse kan øke verdien av fremtidig arbeid, som jo er den største komponenten i nasjonalformuen. Landets finansinvesteringer består i oppbygging av økte finansielle fordringer på utlandet. I praksis vil landet både ha fordringer og gjeld overfor utlandet, og avkastningen på netto finansformuen vil være differansen mellom avkastningen på brutto fordringer og kostnadene ved å ha brutto gjeld. I Norge vil Statens petroleumsfond trolig forvalte beløp som svarer til en vesentlig del av landets netto utenlandsformue. Med en diversifisert utenlandsportefølje vil petroleumsfondet få en avkastning som svinger med utviklingen i verdensøkonomien. Realinvesteringer innenlands kan være enten i produksjonskapital eller i konsumkapital. Produksjonskapital gir grunnlag for framtidig produksjon, og derigjennom økte forbruksmuligheter på et senere tidspunkt, mens konsumkapital direkte gir økte forbruksmuligheter.

Et alternativ til rask oppbygging av kapitaltypene over er å beholde større deler av petroleumsformuen i reservoarene. Denne formueskomponenten kan også gi avkastning hvis nåverdien av framtidige priser på petroleum er høyere enn dagens priser og/eller framtidige utvinningskostnader lavere. Både størrelsen av formuen og avkastningen er imidlertid vanskelig å anslå på forhånd.

7.6 OPPSUMMERING

Beregningene foran viser hvordan en kan oppnå en relativt balansert økonomisk utvikling utover i neste århundre samtidig som en klarer å innfri de forpliktelsene som ligger i folketrygden. Framskrivningene illustrerer at med de forutsetninger som er lagt til grunn vil det være behov for en betydelig oppbygging av fordringer i årene framover for å få til en balansert utvikling i offentlig og privat forbruk på lang sikt.

I framskrivingene er det forutsatt at skattenivået vil være om lag som i dag. Gitt den økningen i utgiftene til pensjoner som anslås vil det da bare være rom for en relativt svak vekst i offentlig konsum for å få til en balansert utvikling i offentlige finanser. Forutsatt at sysselsettingen i statsforvaltningen holdes om lag uendret på dagens nivå, er det i følge beregningen rom for en vekst i den samlede offentlige ressursbruken som omtrent svarer til at en kan opprettholde dagens standard og dekningsgrad på kommunale tjenester innenfor utdanning, helse og omsorg.

Makroøkonomiske framskrivninger og framskrivninger av pensjonsutgiftene langt fram i tid er svært usikre. De alternative beregningene som er gjennomført belyser hvordan det finansielle handlingsrommet for offentlig sektor påvirkes av alternative forutsetninger for sentrale variable. Redusert offentlig handlingsrom vil

kunne gjøre det vanskeligere å opprettholde dagens pensjonssystem. Disse beregningene viser:

- Økt produktivitet fører til økt verdiskaping, men gir, gitt forutsetningen om uendret skattenivå, ikke vesentlig økt offentlig handlingsrom.
- Kortere arbeidstid pr. år fører til lavere inntekter for lønnstakere og pensjonister. Lavere skatte- og avgiftsinntekter gjør at offentlig forbruk må reduseres betydelig for å holde budsjettbalansen uendret.
- Lavere pensjonsalder vil forsterke utfordringene på sikt ved at antall pensjonister øker i forhold til antall yrkesaktive. Privat konsum endres lite, men offentlig konsum må reduseres for å opprettholde budsjettbalansen.
- Inntektsbortfallet for staten ved redusert oljepris, vil redusere det offentlige handlingsrommet, og dermed øke finansieringsproblemene i folketrygden.
- Hvis aktivitetsnivået i petroleumssektoren og statens inntekter fra petroleumssektoren opprettholdes på et nivå tilsvarende situasjonen i 1997 fra og med 2009, øker det offentlige handlingsrommet noe, men ikke nok til at finansieringsproblemene i folketrygden blir vesentlig mindre. Hvis økningen i netto kontantstrøm i sin helhet spares har dette på den annen side stor betydning for utviklingen i offentlig forvaltnings nettofordringer på lang sikt.
- Et stort petroleumsfond gjør offentlig sektor sårbar ved en internasjonal rentenedgang, og tapet i finansinntekter påvirker det offentlige handlingsrommet negativt.
- En politikk som i sprekkalternativet med mindre offentlig fondsoppbygging og større offentlig sysselsettingsvekst, vil på sikt øke finansieringsproblemene ved å opprettholde uendret folketrygd betydelig.
- I et alternativ der offentlig sparing blir høyere enn i basisalternativet og offentlig finansformue opprettholdes som andel av BNP etter 2020 må offentlig konsum reduseres i perioden 2020 - 2050. På den annen side vil en da stå tilsvarende bedre rustet til å dekke offentlige utgifter etter 2050.

KAPITTEL 8

Statlige pensjonsforpliktelser**8.1 MÅLSETTINGER FOR UTVALGETS BEREKNINGER**

I sitt mandat er utvalget bedt om å gjennomgå og drøfte fordeler, ulemper og risikomomenter ved ulike fondskonstruksjoner for hele eller deler av folketrygden, og sammenlikne med det nåværende systemet. Som grunnlag for dette skal utvalget drøfte ulike mål for statens samlede framtidige forpliktelser av trygdemessig og pensjonsmessig karakter, og beregne omfanget av disse. De forpliktelser av trygdemessig og pensjonsmessig karakter som kan kalles statlige, inkluderer rimeligvis de sentrale ytelsene i folketrygden. Slik utvalget ser det, inneholder ikke mandatet en streng avgrensning av hvilke forpliktelser en skal legge til grunn.

Folketrygdens utgifter er fordelt på fire programområder. Dette er programområdet for Sosiale formål, som omfatter ytelser under sykdom, uførhet og alderdom og ytelser til enslige forsørgere og etterlatte. Videre har en området Fødsels- og adopsjonspenger, og programområde Helsevern som dekker utgifter til bl a legehjelp, medisiner og syketransport. Ytelser under yrkesrettet attføring og under arbeidsledighet finansieres over programområde Arbeidsliv. Samlet sett er de foreslåtte bevilgningene under folketrygden for 1998 på om lag 145 mrd kroner. Av dette utgjør ytelser under sykdom, uførhet og alderdom og ytelser til enslige forsørgere og etterlatte knapt 80 pst.

Ut over folketrygden har staten gitt pensjonsløfter til offentlig ansatte gjennom lov om Statens Pensjonskasse (SPK), der pensjonsordningen for statlig ansatte samt noen andre grupper er sikret. Innen offentlig forvaltning er videre pensjonsløfter gitt av kommunal og fylkeskommunal sektor. Disse er til en stor grad sikret i Kommunal Landspensjonskasse (KLP), men noen er også sikret i andre frittstående kommunale pensjonskasser og i private livsforsikringsselskaper. Til forskjell fra folketrygden og SPK er det i disse ordningene eksplisitt fondsoppbygging tilknyttet oppbyggingen av rettigheter.

Utvalget har ikke sett det som naturlig å gå inn på områder som barnetrygd og helse når det vurderer de statlige forpliktelsene som er relevante, gitt mandatets ordlyd. Tjenestepensjoner etter lov om Statens Pensjonskasse må imidlertid inngå som en del av forpliktelsene. Tilsvarende forpliktelser i kommunal og fylkeskommunal sektor er ikke hjemlet i lov, men er et resultat av tarifforhandlinger. Disse ordningene er fonderte. Selv om forpliktelsene er et kommunalt ansvar, kan det hevdes at også disse til sist inngår i statens forpliktelser med det ansvar staten har for kommunenes økonomi.

8.1.1 Ulike former for framtidige pensjonsløfter

I [\(Link\)](#) kapitlene 14 til 16 i utvalgets utredning er ulike konstruksjoner for offentlig eller privat fondsbasing av opptjent pensjon som alternativer til dagens folketrygd diskutert. Forslagene i [\(Link\)](#) kapittel 15 og [\(Link\)](#) 16 innebærer at verdien av framtidig opptjent pensjon fra den offentlige utlikningsbaserte folketrygden overføres til mer privatiserte løsninger, mens denne verdien i forslaget i [\(Link\)](#) kapittel 14 overføres til et offentlig fond. Innenfor slike løsninger kan også verdien av opptjent pensjon tenkes overført fra allmenn offentlig formue til private forsikringsforhold. Slik overføring vil bygge på at retten til tilsvarende pensjon sikres i et fondsbasert sys-

tem og dermed at kapitalverdien av allerede opptjente rettigheter fastlegges etter strenge regler for å kunne overføres til dette systemet.

I privat sektor finnes det ulike former for pensjonsløfter. Ved innføring av pensjonsordninger i bedrifter i Norge i første del av dette århundret, var pensjoner over driften vanlig. Allerede i skatteloven av 1911 ble det gitt anledning til å behandle utbetaling av pensjoner som lønnskostnader i sammenheng med skatteregnskapet. Arbeidsgiver sto gjerne fritt til å avgjøre viktige forhold ved pensjonene, som i seg selv kunne være å oppfatte som en form for etterlønn eller lønn uten arbeidsplikt. Ordningene var gjerne forbeholdt noen grupper av de ansatte.

Dagens tjenstepensjoner i privat sektor kan betales over drift eller sikres i forsikringsselskap eller pensjonskasse. I privat sektor er de fleste tjenstepensjonsordninger utformet slik at de fyller vilkårene for å oppnå fradrag for premien etter skatteloven, bl a ved sikring gjennom egen pensjonskasse eller i forsikringsselskap, men det finnes også ordninger utenfor skatteloven. Ved sikring får bedriften fradrag i inntekten for innbetaling og tilskudd til privat tjenstepensjonsordning etter skatteloven. Pensjoner over drift, der forpliktelsene ikke er sikret utenfor foretaket, kommer til fradrag for bedriften ved utbetalingen og ikke på opptjeningsstidspunktet. Utbetalinger av pensjonsytelser over drift er ikke underlagt de samme krav som tjenstepensjonsordninger etter skatteloven er i dag.

Ved pensjoner over drift vil det ikke gjøres avsetninger under opptjeningsperioden. I enkelte land, særlig Tyskland og Sverige, avsettes midler til å dekke framtidige pensjonsforpliktelser i form av såkalte bokreserver. Dette er en passivapost i bedriftens balanse. Dette bidrar både til å synliggjøre forpliktelsene, og å gjøre verdiansettelse av foretaket enklere. For den enkelte er det likevel konkursrisiko til stede, slik at dette ikke kan betraktes som full sikring av framtidige pensjoner. Av det store antall bedrifter, vil likevel bare et fåtall foretak gå konkurs. Dette har medført framvekst av et konkursforsikringsmarked i forbindelse med bokreservepensjonssystemet i disse landene. Det enkelte foretak kan her sikre de forpliktelser det har påtatt seg, slik at den enkelte arbeidstaker og pensjonist likevel vil få utbetalt en pensjonsytelse om foretaket skulle gå konkurs. Et slik marked har en ikke i Norge.

Det vanligste prinsippet for sikring av framtidige pensjoner i privat sektor er avsetning av midler tilsvarende pensjonsforpliktelsene utenfor det enkelte foretak. Det er dette som er typisk for fondsbaserte ordninger. Myndighetene har i Norge oppfordret til denne typen sikring gjennom å gi skattemessig særbehandling for midlene som er avsatt. Midler som oppfyller kravene i TPES-reglene er unntatt fra løpende formues- og avkastningsbeskatning. Sikring kan skje gjennom egen pensjonskasse eller gjennom livsforsikringsselskap. I begge tilfeller er prinsippet at den videre forretningsmessige utvikling for selve foretaket ikke skal kunne få betydning for utbetaling av pensjoner etter de avsatte pensjonsmidler.

Statens pensjonsforpliktelser består i løfter om framtidig pensjonsutbetaling. Sikring av løfter utenfor foretaket kan ha begrunnelse i bl a konkursrisiko, men denne typen risiko er ikke relevant for staten. Det er ikke relevant å sammenligne staten med et ordinært foretak fordi staten har beskatningsrett, og gjennom dette virkemidlet vil staten alltid ha et annet forhold til inntekter og utgifter enn et foretak. Staten har også en rekke andre utgiftsposter av like langsiktig og viktig rolle som pensjoner, som f eks utdanning og helsetjenester, og sikring av en av statens oppgaver kan ikke sees uavhengig av disse andre oppgavene.

8.1.2 Mål for pensjonsforpliktelser

Premieberegning i livsforsikring tar gjerne utgangspunkt i ekvivalensprinsippet, som i sin enkleste form sier at nåverdien av de premier livsforsikringsselskapet mot-

tar skal være lik nåverdien av den forventede utbetaling under kontrakten. Dette sies ofte å innebære aktuariell rettferdighet.

Store foretak og foretak av allmenn interesse skal ifølge foreløpig regnskapsstandard fra Norsk RegnskapsStiftelse (NRS) føre alle pensjonsforpliktelser, beregnet etter standarden, i sin balanse. Praktiseringen av metoden for beregning av slike forpliktelser varierer. I prinsippet skal slike foretak føre alle sine framtidige pensjonskostnader i sin balanse, for dermed å lette verdivurdering og sammenligning av foretak mv. Det er ikke noe krav om eksplisitt fondering av pensjonsforpliktelsene beregnet etter regnskapsstandarden, men regnskapsstandardens hensikt er å synliggjøre samtlige pensjonsforpliktelser. Etter den foreløpige regnskapsstandard fra NRS vedrørende pensjon skal det gis følgende opplysninger:

- En beskrivelse av foretakets pensjonsordninger inklusive opplysning om antallet personer forpliktelsen omfatter.
- En beskrivelse av de anvendte regnskapsprinsipper, inklusive metoder for vurdering av pensjonsmidlene og aktuarmetoder for beregninger.
- Viktige økonomiske og actuarielle forutsetninger.
- Sammensetning av netto pensjonskostnad.
- Faktisk avkastning på og sammensetning av pensjonsmidler.

Foreløpig norsk regnskapsstandard om pensjonskostnader skiller mellom tilskuddsplaner og ytelsesplaner. Ved tilskuddsplaner er pensjonspremien periodens pensjonskostnad. Ved ytelsesplaner skal forsikrede pensjonsforpliktelser behandles som pensjonsforpliktelser og innbetalte pensjonspremier behandles som investering i pensjonsmidler. Direkte og forsikrede ytelsesplaner vurderes til nåverdien av de fremtidige pensjonsytelsene som er opptjent på balansedagen. Forventet fremtidig lønnsvekst hensyntas ved beregningen. Pensjonsmidler vurderes til virkelig verdi. Virkningen av endringer i pensjonsplaner og endringer i økonomiske og actuarmessige forutsetninger fordeles over gjenværende opptjeningsstid. Pensjonsforpliktelser er differansen mellom verdien av opptjente pensjonsrettigheter og verdien av midler avsatt til dekning av rettighetene. Et sentralt prinsipp er at også usikrede pensjonsløfter skal regnskapsføres når de gis, og ikke når de kommer til utbetaling.

Gjeldende aksjelov vil bli avløst av to nye lover om aksjeselskaper. I de nye lovene er det ikke krav til spesifikasjon av pensjonsforpliktelser. Dette må sees i sammenheng med foreslått ny regnskapslov (NOU 1995:30 Ny regnskapslov), som vil inneholde slike krav. Disse kravene bygger i stor grad på regnskapsstandard fra NRS. De nye lovene er vedtatt, men ikke trådt i kraft. Fram til ny aksjelov trer i kraft må foretakene følge lov av 4. juni 1976 nr 59 aksjelovens § 11-8 første ledd nr 8:

"Har selskapet pensjonsforpliktelser skal følgende opplysninger gis:

1. Antall personer forpliktelsene omfatter.
2. Hvordan forpliktelsene er beregnet, herunder kapitaliseringsmetoden, diskonteringsrate og eventuelt hvordan inntektsskatten har påvirket beregningen."

Det er adgang for små foretak til å benytte forenklede vurderingsregler for bl a pensjonsforpliktelser og pensjonskostnader. I slike foretak vil i mindre grad pensjonsforpliktelser framgå av balansen, men forutsatt at de er sikret i livsforsikringsselskap eller pensjonskasse vil foretaket på et gitt tidspunkt ikke ha forpliktelser ut over hva som allerede er sikret ved premiebetaling. I NOU 1998:1 Utkast til lov om foretakspensjon ([Link](#)) avsnitt 3.5.2) bemerkes at det kan eksistere andre pensjonsløfter i foretaket i tillegg til og ut over de som er formulert i kontrakten med livsforsikringsselskapet eller pensjonskassen. Eksempler på slike løfter kan være spesi-

fikasjoner gitt i individuell arbeidsavtale, løfter gitt i forbindelse med interne pensjonsorienteringer eller garantier som knytter pensjonsordningen opp mot andre begivenheter eller utviklingen i for eksempel folketrygden. Slike pensjonsløfter som ikke er sikret i avtalen med livsforsikringsselskap eller pensjonskasse, står foretaket alene ansvarlig for å oppfylle.

Hvilken pensjonsytelse som er sikret etter en gitt medlemstid i en pensjonsordning, vil avhenge av hvilket premieberegningssystem som legges til grunn. Opptjent pensjon før pensjonsalder bestemmes av allerede innbetalte premier. I nevnte utkast til lov om foretakspensjon foreslås det overgang til såkalt lineær opptjening i private pensjonsordninger, som vil innebære at sikret pensjon er noe lavere i starten av opptjeningsperioden og noe høyere senere i opptjeningsperioden enn under tradisjonell premieberegning. Ved pensjonsalder vil sikret pensjon være lik, uansett premieberegningssystem. Opptjent pensjon og dermed pensjonsforpliktelse på et gitt tidspunkt i en privat pensjonsordning vil altså avhenge av det premieberegningssystemet som legges til grunn.

Private pensjonsordninger er dermed stilt overfor et eksplisitt fonderingskrav for pensjonskostnader som får skattemessig særbehandling, men ikke overfor andre framtidige pensjonsutbetalinger. Slike andre pensjonsløfter skal imidlertid synliggjøres i foretakets balanse, for store foretak og foretak av stor allmenn interesse. Prinsippene for beregning av pensjonsforpliktelser varierer etter bruksområde, og er ulike i regnskapssammenheng og i premiesammenheng. Det er dermed ikke ett prinsipp som kan overføres til offentlig sektor, men flere prinsipper som må kombineres.

Det er i flere anledninger sagt at statens pensjonsforpliktelser burde føres etter prinsippet i den foreløpige regnskapsstandarden, dvs at «løftet» skal regnskapsføres når det gis og ikke ved utbetaling. Vurderinger av pensjonsløfter vil i privat virksomhet være knyttet opp mot at avsetningen foretaket skal ha gjort, må være lik den neddiskonterte forventede utbetalingen. Bruken av neddiskonterte verdier gjør at en tar hensyn til at verdien av en utbetaling er avhengig av når betalingen finner sted. Fordi folketrygden ikke er utformet med utgangspunkt i en beløpsmessig definert pensjon, men bygger på poengopptjening, må det gjøres en rekke antakelser for å komme fram til hvilke verdier framtidig pensjon innen systemet representerer i dag. Det er ingen klar kontraktsfesting slik som i livsforsikring. Særlig gjelder dette begrepet *opptjent* pensjon. Den beløpsmessige verdien av medlemskap og opptjente poeng vil først bli klar på et framtidig tidspunkt, og vil særlig avhenge av utviklingen i grunnbeløpet. Stortinget har ved flere anledninger sagt at grunnbeløpet, og dermed løpende pensjoner, skal justeres i takt med den alminnelige lønnsutviklingen. Det er derfor lagt til grunn i dette kapitlet at ytelsene blir justert med den trendmessige utviklingen i lønninger.

8.1.3 Spesielle forhold knyttet til statens pensjonsforpliktelser

Prinsippet om at innbetalingen, og dermed fondsavsetningen skal være lik den forventede utbetaling av pensjoner, vil praktiseres ulikt av staten og av private livsforsikringsselskaper og pensjonskasser. Staten bør basere avsetningen på en mest mulig realistisk diskonteringsrente og mest mulig realistiske forutsetninger for dødelighet, uførhet og øvrige beregningstekniske elementer. I livsforsikringsselskaper og pensjonskasser velges forutsetningene pessimistisk, og gir en systematisk sikkerhetsmargin for ytelsene.

En sentral forskjell på folketrygdens pensjoner og private pensjoner i livsforsikringsselskap og pensjonskasser, er at folketrygden inneholder en årlig justering. Individuelle pensjoner inneholder justering over tid i den grad det blir et overskudd

ut over en garantert rente, og i den grad dette overskuddet tilføres den enkeltes løpende pensjon. Beregningene i det følgende er utført på grunnlag av en realistisk rente og de framtidige pensjonsbeløp er slik man faktisk forventer at de vil bli, gitt en langsiktig økonomisk utvikling som i basisalternativet i [\(Link\)](#) kapittel 7. Dette innebærer framtidig regulering av grunnbeløpet itråd med forventet lønnsvekst og dermed tilsvarende regulering av løpende pensjoner.

Videre vil staten kunne la framtidig justering av pensjonene følge inflasjonsutviklingen, mens private pensjoner ikke er utformet for å gi kompensasjon for inflasjon hvis ikke avkastningen av de eiendelene selskapet har investert i følger inflasjonsutviklingen.

Hvis et livsforsikringsselskap skulle på ta seg pensjonsløfter som er identiske med de som ligger i folketrygden, inkludert den regulering av framtidige pensjoner som legges til grunn her, ville det bruke den grunnlagsrente for neddiskontering av framtidige utbetalinger som er tillatt i livsforsikring i dag. Det har siden 1994 ikke vært tillatt å tegne forsikringer med grunnlagsrente høyere enn 3 pst i noen bransje innen livsforsikring, jf forskrift av 15. september 1997 nr 1005 om premier og forsikringsfond i livsforsikring. Hvis den nominelle grunnlagsrenten er 3 pst og forventet inflasjon om lag 2,5 pst, er realrenten om lag 0,5 pst. Et livsforsikringsselskap som la dette til grunn, ville måtte ha en avsetning (fond) som er svært mye høyere enn det hovedalternativet som følger her. Som nevnt over er det grunn til å tro at avkastningen i et livsselskap vil overstige grunnlagsrenten, og at hver kontrakt vil få tilført sin del av den overskytende avkastningen. Da ville de endelige pensjoner i et livsselskap kunne vise seg å være høyere enn den justering som følger av G-justeringen og følgelig vil for store ressuser ha vært avsatt til pensjonsformål. En sammenligning mellom statlige pensjonsforpliktelser og private pensjon burde - om det skal anvendes pessimistiske forutsetninger i privat pensjon - derfor ta som utgangspunkt at private ordninger garanterer lavere pensjoner enn et realistisk anslag for folketrygdens pensjoner, men at forventet pensjon gitt et realistisk avkastningsnivå i livsselskapet vil være den samme som i folketrygden. Det vil derfor i praksis være vanskelig å sammenligne de følgende beregninger direkte med de premie- og pensjonsfondberegninger et privat livsforsikringsselskap eller pensjonskasse gjør.

8.2 BEREKNINGER

I dette avsnittet blir beregninger av nåverdien av statlige pensjonsforpliktelser i folketrygden og i Statens Pensjonskasse presentert. Folketrygden består i alders-, uføre- og etterlattepensjoner, og i grunnbeløp, sært tillegg og tilleggspensjon. Forpliktelsene vil så langt det er hensiktsmessig bli brutt opp i disse komponentene. Alle komponenter vil imidlertid ikke bli presentert i alle sammenhenger. Beregningene følger regnskapsforskriften på de felt den er relevant. Statens pensjonsforpliktelser i folketrygden er gjennomgått i [\(Link\)](#) avsnitt 8.2.1. Det grunnleggende er nåverdien av forpliktelsene på et gitt tidspunkt, men denne verdien blir også splittet opp på forpliktelser overfor pensjonister og forpliktelser som fortsatt er under opptjening. Det tas kun hensyn til løpende uføre- og etterlatteytelser, men både opptjent og løpende alderspensjon. Videre presenteres endringen i forpliktelser over tid. Pensjonsforpliktelser i Statens Pensjonskasse er presentert i [\(Link\)](#) avsnitt 8.2.2. Effektene av trygdeoppgjøret i 1998, der grunnbeløp og minstepensjon ble øket, er presentert for seg selv i [\(Link\)](#) avsnitt 8.2.3. Siden utvalgets arbeid ble avsluttet før disse endringene var vedtatt av Stortinget, er beregningene foreløpige og ikke innarbeidet i de øvrige anslag i dette og andre kapitler. I [\(Link\)](#) avsnitt 8.2.4 er forskuddsfinansiering av statens forpliktelser sammenlignet med bl a utviklingen i Statens petroleumsfond, slik den framkommer i basisalternativet i [\(Link\)](#) kapittel 7.

For å komme fram til dagens verdi av en framtidig ytelse vil en beregne konstantverdien, eller nåverdien, av de forventede utbetalingene. I sammenheng med et enkelt individs alderspensjon kan forventet utbetaling sies å være beregnet framtidig pensjonsytelse basert på den poengopptjening individet har på beregningstidspunktet, under hensyn til sannsynligheten for at individet vil overleve fram til pensjonen skal utbetales. Det vil inngå mange faktorer, og være stor usikkerhet rundt mange av de størrelser som inngår i en slik beregning. Faktisk verdi, beregnet i ettertid når all usikkerhet er borte, kan derfor avvike mye fra forventet verdi som er anslått her.

8.2.1 Mikrosimulering

Analyse av skatter, trygder og andre overføringer til personer må bygge på et bestemt regelverk for inn- og utbetalinger. Endringer i regelverket vil ha betydning både for offentlige finanser, fordeling av inntekt og formue i befolkningen og for arbeidstilbudet. I en fullstendig vurdering av slike endringsforslag er det også nødvendig å analysere hvilke fordelings- og insentivvirkninger de har.

Grunnleggende krav innenfor regelvirkningsanalyse er at analyseverktøyet og datagrunnlaget er oppdatert med hensyn til gjeldende regelverk, og at det dekker de relevante kjennetegn på individnivå for den analyse som utføres. For at resultatene skal være statistisk signifikante settes det også krav til størrelsen på utvalget. Skal slike beregninger strekke seg ut over det eller de nærmeste år må også den framtidige utvikling tas med i datagrunnlaget med hensyn til både relevante kjennetegn, generelle demografiske trekk og allerede vedtatte endringer i regelverket.

En vanlig tilnærming til problemstillinger knyttet til kombinasjonen av demografiske utviklingstrekk og et komplisert og omfattende regelverk, både i Norge og internasjonalt, er bruk av såkalte *dynamiske mikrosimuleringsmodeller*. Slike modeller tar utgangspunkt i et stort antall faktiske individer, f.eks. basert på registerdata med detaljert, oppdatert informasjon. Individenes videre liv simuleres basert på historiske hyppigheter for begivenheter av betydning for deres trygdemessige utvikling og den videre opptjening av pensjonspoeng. En kan si at individene fra utvalget lever videre i modellen. Utdannelse, yrkesdeltakelse, sykdomshistorie, giftermål, barnefødsler, pensjonering, dødsfall finner sted i overensstemmelse med sannsynlighetene for slike begivenheter i den virkelige befolkningen.

Ulike former for mikrosimuleringsmodeller er utviklet både i Statistisk sentralbyrå og i Rikstrygdeverket. Disse modellene gir et grunnlag for å anslå de framtidige utbetalinger som er begrunnet i historisk erfaring og konsistent med det regelsett som foreligger. De vil også gjengi den forventede befolkningsutviklingen. Modellene inneholder imidlertid ikke atferdsantakelser ut over at de reflekterer historiske rater og trender i disse ratene. Mikrosimuleringsmodeller er heller ikke komplette makroøkonomiske modeller, og enkelte forhold som er viktige for beregninger av denne type, eksempelvis trendmessig lønnsvekst og rente, må pålegges utenfor modellen.

8.2.1.1 Beregningsmetode og resultater

Statistisk sentralbyrå har utført beregninger for utvalget ved hjelp av mikrosimuleringsmodellen Mosart. Denne modellen bygger på registeropplysninger fra utgangen av 1993 for et stort utvalg individer (om lag 1 pst av samlet befolkning). Med hensyn til pensjonsopplysninger (antall poengår og antall poeng det enkelte år) bygger modellen på Rikstrygdeverkets registre. Modellen er anvendt på to ulike måter. I de første avsnittene gis det anslag for nåverdien av de pensjonsytelser som vil komme

til utbetaling på ulike tidspunkt basert på de poenghistoriene befolkningen har. I senere avsnitt gjentas beregningene av opptjente rettigheter for flere år framover, og viser dermed hvordan disse vil utvikle seg over tid.

Utviklingen i antall innbyggere, fødsler og innvandring er identisk med de forutsetningene som er brukt i de langsiktige makroøkonomiske beregningene som er presentert i ([Link](#)) kapittel 7. Pensjonssystemet er detaljert beskrevet i modellen. Særlig kan det nevnes at inn- og utvandring i forhold til pensjonsreglene ivaretas og at omsorgsopptjening er inkludert. Ved framskrivningen av de ytelser alderspensjonister og andre pensjonister mottar, er det lagt til grunn at utviklingen i grunnbeløpet følger lønnsveksten. Til forskjell fra mer statiske beregninger vil en ved modellering av opptjening ut over startåret (der en har historiske opplysninger) forsøke å ivareta individuelle inntektsprofiler over livsløpet avhengig av utdanning og karriere. I modellen er det også bygget inn relasjoner for husholdsdannelse ut over giftermål basert på observerte trekk.

I de følgende avsnitt er opptjent pensjon i folketrygden beregningsteknisk definert som den alderspensjon som vil komme til utbetaling fra pensjonsalder, gitt poenghistorien opp til beregningstidspunktet kombinert med regelverket i folketrygden slik det foreligger på samme tidspunkt. Modellteknisk utføres beregningene ved at opptjening av pensjon etter beregningsåret ikke lenger finner sted. Framtidig pensjon beregnes deretter på grunnlag av den opptjening de ulike individene hadde på dette tidspunktet. Den framtidige pensjonen vil avhenge av det framtidige, og ikke det nåværende grunnbeløpet, og det legges til grunn at grunnbeløpet framskrives med samme trendmessig årslønnsvekst som i ([Link](#)) kapittel 7 (se også nærmere diskusjon i ([Link](#)) avsnitt 8.4). Modellteknisk vil alle som på beregningstidspunktet allerede er pensjonister få utbetalt samme pensjon som i basisalternativet, løpende indeksert til lønnsnivået. Hoveddelen av befolkningen vil på beregningstidspunktet ha noe, men ikke full opptjening, og får en framtidig pensjon basert på den opptjening de har. Individer under 17 år og andre som ikke har opptjening i folketrygden på beregningstidspunktet vil ikke representere framtidige forpliktelser slik det er definert her.

En sentral regel i utmåling av pensjon i folketrygden er den såkalte 40-årsregelen. I forbindelse med særtillegget sier denne at for å få fullt særtillegg kreves det 40 års medlemskap i folketrygden²⁵, mens i tilknytning til tilleggspensjon kreves det 40 år med poengopptjening (poengår) i folketrygden for utbetaling av full ytelse basert på oppnådd pensjonspoeng. Ved mindre enn 40 poengår vil den fulle ytelsen bli avkortet forholdsmessig. I sammenheng med resultatene som presenteres her, blir framtidig pensjon beregnet på grunnlag av poeng og oppnådde poengår fram til beregningsåret.

Det er i beregningene gjennomført et skille mellom folketrygdens alderspensjon og andre pensjoner (dvs uføre- og etterlattepensjoner) i folketrygden. Hovedelementet i beregningene er *alderspensjon*, og som beskrevet tidligere vil forpliktelsene knyttet til nåverdien av utbetaling av framtidig alderspensjon beregnes på grunnlag av den alderspensjon som vil komme til utbetaling hvis det ikke skjer opptjening ut over beregningsåret. *Andre pensjoner i folketrygden* er beregnet som nåverdien av de pensjoner som er under utbetaling på beregningstidspunktet. Hvis f.eks. et uføretilfelle inntreffer, vil dette medføre at folketrygden skal utbetale løpende og framtidig uførepensjon, beregnet etter dagens regler, samt en framtidig alderspensjon basert på opptjeningen i dag samt opptjening i tiden som uførepensjonist mellom uføretilfellet oppstår og pensjonsalderen. I beregningene her vil forpliktelsene i folketrygden knyttet til *uførepensjoner* umiddelbart øke med nåverdien

25. Medlemskapslengden vil tilsvare botid i landet etter fylte 16 år.

av forventet utbetalt uførepensjon samt nåverdien av økningen i alderspensjon som bygger på den alderspensjon en framskrevet uførepensjon gir ut over det som er opptjent på uføretidspunktet. Forpliktelser knyttet til etterlattepensjon er behandlet på samme måte. Forpliktelsene er i forbindelse med etterlattepensjon utført med fradrag for forventet arbeidsinntekt på grunn av folketrygdens avkortningsregler. Tabell 8.1 viser nåverdier i 1997 for både alderspensjoner og andre pensjoner. Komponentene i forpliktelsene er også illustrert i figur 8.3. Til grunn for beregningene er det brukt 4 pst realrente og antatt 1,5 pst realvekst i grunnbeløpet per år.

Tabell 8.1: Statens forpliktelser i form av nåverdi av opptjente pensjoner i 1997. Milliarder kroner

	Samlet pensjonsytelse	Egen tilleggspensjon	Pensjon ut over minstepensjon
Alderspensjon	1683	848	416
Andre pensjoner*	556	288	131
I alt	2239	1136	546

* Uførepensjon og pensjoner til etterlatte

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet

Samlet nåverdi av alle opptjente pensjonsytelser (grunn- og tilleggspensjon samt sært tillegg i form av både alderspensjon og andre pensjoner) utgjør om lag 200 pst av BNP i 1997, mens nåverdien av egen tilleggspensjon om lag tilsvarer BNP. Nåverdien av opptjent alderspensjon utgjør om lag 160 pst av BNP i 1997, mens nåverdien av alderspensjonens tilleggspensjon utgjør knapt 80 pst av BNP og nåverdien av tilleggspensjon ut over minstepensjon halvparten av dette igjen.

Sett i forhold til anslagene i [\(Link\)](#) avsnitt 4.4 over eiendeler i norske livsforsikringsselskaper og pensjonskasser i 1996 (tabell 4.4 og 4.5) utgjør samlede opptjente forpliktelser i folketrygden om lag syv ganger disse. Pensjon ut over minstepensjon utgjør alene om lag 140 pst av livsforsikringsselskapene og pensjonskassenes eiendeler.

8.2.1.2 Forpliktelser fordelt etter alder og kjønn.

Statens samlede pensjonsforpliktelser i form av nåverdien av alle opptjente pensjonsytelser (grunn- og tilleggspensjon samt sært tillegg i form av både alderspensjon og andre pensjoner) kan videre brytes ned på ulike aldersgrupper, jf tabell 8.2. Nåverdien av samlede forpliktelser er fordelt relativt jevnt mellom kjønnene, med en liten overvekt i form av 51,6 pst i menns favør. Blant de som allerede er alderspensjonister, utgjør menns andel bare 46,4 pst. I denne gruppen er det flest kvinner, og i tillegg kan disse kvinnene i gjennomsnitt forvente å leve lenger enn jevnaldrende menn og dermed få pensjonsutbetalinger fra folketrygden over lengre tid. Tilsvarende forhold gjør seg gjeldende blant uførepensjonister. Samlet sett utgjør nåverdien av pensjonforpliktelsene blant de med allerede løpende pensjonsytelser om lag 43 pst av samtlige forpliktelser.

I de aldersgruppene som har mindre enn 10 år igjen til pensjonsalder, er allerede en stor andel både blant kvinner og menn uførepensjonert. Uføre- og andre pensjonister er i tabell 8.2 skilt ut som egen gruppe. Derfor blir nåverdien av forpliktelsene blant de øvrige i aldersgruppen 60-69 år samlet sett relativt lave. I aldersgruppen 50-59 år er dermot færre uførepensjonister og flere har høy opptjening.

Blant disse alderskullene har menn markant større opptjening enn kvinner. Samlet sett er mennenes opptjening 50 pst større enn kvinnes. Blant yngre generasjoner er dette sterkt redusert: blant alderskullene i gruppen 40-49 år er samlet opptjening blant menn bare 26 pst høyere enn blant kvinner. Dette avspeiler sannsynligvis et høyere lønnsnivå blant menn, mens yrkesdeltakelsen blant kvinner og menn er om lag lik. I alderskullene under 40 år er samlet opptjening om lag lik.

Tabell 8.2: Statens forpliktelse fordelt etter alder og kjønn. Samlet pensjonsytelse, 1997. Milliarder kroner

	Menn	Kvinner	Samlet
Statens samlede forpliktelser	1 155 (51,6 pst)	1 083 (48,4 pst)	2 239
Pensjonister			
- Alder	212	245	457
- Andre	228	287	515
Aldersgrupper (ikke-pensjonister)			
- 60-69 år	99	62	161
- 50-59 år	238	156	394
- 40-49 år	222	176	398
- 30-39 år	116	112	228
Under 30 år	40	46	86

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

8.2.1.3 Endring over tid

Beregninger etter framgangsmåten som ble beskrevet over, kan gjentas innenfor modellen for alle år framover. Endringen i nåverdi kan da oppfattes som den avsetning som er nødvendig for å finansiere påløpte forpliktelser. Nåverdien av opptjente pensjoner vil endres over tid knyttet til bl a følgende forhold:

- framtidige utbetalinger kommer nærmere i tid, slik at nåverdien av disse stiger,
- nye individer kommer til og individene som allerede er medlemmer av folketrygden opptjener ytterligere rettigheter (forpliktelser påløper),
- for hvert år foretas utbetalinger av pensjon, slik at de resterende forpliktelser reduseres,
- regelendringer og andre avvik fra forutsetningene bak tidligere beregninger vil øke eller redusere forpliktelsene.

I tabell 8.3 gjengis tilsvarende beregningene for summen av nåverdi av opptjent alderspensjon og andre pensjoner for flere år framover. Det er fortsatt lagt til grunn årlig reell lønnsvekst og G-regulering på 1,5 pst. Over perioden 1997 til 2010 vil nåverdien av samlede opptjente pensjonsytelser vokse med om lag 4,1 pst i året, men kraftigere i begynnelsen av perioden enn senere. Veksten i pensjonsytelser ut over minstepensjon er kraftigere, om lag 5,2 pst i året. Over samme periode har en i Langtidsprogrammet anslått veksten i BNP for Norge til 2,2 pst årlig. Veksten i disponibel nasjonalinntekt over samme periode er anslått til 2,9 pst.

Utviklingen henger særlig sammen med at de store etterkrigskullene nå er i toppen av sin inntektsmessige karriere, og tjener opp pensjonspoeng på dette

grunnlaget. Etterhvert som de første av disse kohortene når pensjonsalderen omkring 2010, vil veksten ha avtatt fordi inntektsvekten gjerne avtar de siste årene før pensjonsalder, etter som arbeidsinnsats og stillingsandel blir trappet ned. Samtidig vil store generasjoner med stor framtidig pensjon stadig komme nærmere pensjonsalder. Siden det i årene som kommer dermed er relativt store framtidige utbetalinger som kommer nærmere i tid og dermed stiger i verdi, er veksten fram mot 2010 spesielt kraftig. Utviklingen avspeiler dermed den demografiske endringen befolkningen går gjennom.

Endringen i nåverdien av opptjent, *samlet pensjon* slik det er definert her (dvs alderspensjon og løpende uføre- og etterlattepensjoner, og både grunnpensjon, særtillegg og tilleggspensjon) målt i 1997-kroner fra 1997 til 1998 utgjør om lag 91 mrd kroner. Nåverdien av opptjent egen tilleggspensjon øker med knapt 60 mrd kroner fra 1997 til 1998, og av dette utgjør tilleggspensjon knyttet til alderspensjon om lag 45 mrd kroner. Utviklingen i nåverdien av samlede pensjonsforpliktelser er illustrert som andel av BNP i figur 8.1. For sammenligning er også framskrivninger av Statens Petroleumsfond inkludert i figuren.

For å sammenligne med andre løpende beløp må man også inkludere at den nominelle verdi av forpliktelsene påvirkes av inflasjonen. Uttrykt i faste 1997-priser utgjør nåverdien av samlede pensjonsytelser 2 239 mrd i 1997 og 2 330 i 1998. I løpende priser vil 1998-anslaget utgjøre 2 377 mrd 1998-kroner, dvs at samlede forpliktelser vokste med om lag 138 mrd kroner fra 1997 til 1998 gitt de øvrige forutsetningene her.

Endringene i nåverdien av forpliktelsene fra et år til det neste kan deles i tre slik det er vist i ([Link](#)) figur 8.2 (jfr de tre første strekpunktene foran). Nåverdien av forpliktelsene stiger fordi framtidige utbetalinger kommer nærmere i tid (diskonteringseffekten) og fordi nye rettigheter blir opptjent. Den avtar fordi pensjon blir utbetalt. Nettoresultatet er økningen i nåverdien av de samlede forpliktelsene. Som det går fram av figuren, bidrar diskonteringseffekten i hele perioden langt mer enn nyopptjening av rettigheter til økningen i nåverdien av forpliktelsene. Nyopptjeningen av rettigheter ligger på et forholdsvis konstant nivå i forhold til BNP gjennom hele perioden. Utbetalingen av pensjoner øker og nærmer seg mot slutten av perioden nivået på diskonteringseffekten. Forløpet av kurvene reflekterer blant annet endringer i befolkningssammensetningen og tidligere vedtatte endringer i reglene for utmåling av pensjon. Nettoøkningen i nåverdien av forpliktelsene, målt som andel av BNP, avtar svakt gjennom simuleringsperioden.

I et tenkt pensjonsfond med full dekning for forpliktelsene blir diskonteringseffekten motsvart av rentene på fondets kapital (forutsatt at faktisk oppnådd rente og beregningsrenten er like). Det beløpet fondet må tilføres utenfra for å gå i balanse svarer til opptjeningen i året. Konsekvensene for statsbudsjettet av oppbygging av pensjonsfond er omtalt i ([Link](#)) avsnitt 8.2.4.

Nåverdien av opptjent *alderspensjon* utvikler seg noe kraftigere enn nåverdien av summen av alle pensjonsformer, se tabell 8.4. Fordi veksten i BNP de nærmeste årene som beskrevet i ([Link](#)) kapittel 7 er anslått til å bli svært høy på grunn av høy generell aktivitet og på grunn av store, forbigående oljeinntekter, vokser nåverdien av forpliktelsene lite som andel av BNP de første årene. Se tabell 8.5 for antatte vekstrater i BNP og i samlede forpliktelser for noen tidsperioder. Etter århundreskiftet vil andelen vokse fra om lag 160 pst av BNP til den stabiliseres rundt 2030 på drøyt 300 pst av BNP. På lang sikt vil nåverdien av alderspensjon utgjøre om lag 80 pst av nåverdien av samlede forpliktelser.

([Link](#)) Figur 8.3 illustrerer de enkelte elementene i pensjonssystemet og antyder en størrelsesorden dem imellom. De enkelte komponentene er vist etter hvordan de henger sammen med pensjonsgivende inntekt. Figuren viser nåverdien av statens

forpliktelser til alderspensjon oppdelt i grunnpensjon, utbetalt og avkortet sært tillegg, pensjon ut over minstepensjon og egen tilleggspensjon. Egen tilleggspensjon består av pensjon ut over minstepensjon og avkortet sært tillegg.

Nåverdien av opptjent minstepensjon framgår også av tabell 8.4, som differansen mellom nåverdien av samlet pensjonsytelse og pensjon ut over minstepensjon. Denne ytelsen er garantert alle alderspensjonister. Nåverdien av opptjent minstepensjon utgjør om lag 75 pst av verdien av samlede alderspensjonsytelser, både fordi ytelsen er høy relativt til mulig opptjent tilleggspensjon og fordi alle som har passert pensjonsalderen vil motta denne ytelsen. Det vil derimot bare være en andel av samtlige pensjonister som har opptjent egen pensjon ut over minstepensjon. Minstepensjon kan videre splittes i grunnpensjon og sært tillegg. Grunnpensjon vil utgjøre om lag 62 pst av minstepensjon, beregnet slik reglene var ved inngangen til 1998. Differansen mellom egen tilleggspensjon og pensjon ut over minstepensjon består av sært tillegg som avkortes mot tilleggspensjon. Andelen av samlet sært tillegg som avkortes mot egen tilleggspensjon utgjør en nåverdi på om lag 432 mrd kroner eller om lag 53 pst av verdien av egen tilleggspensjon. Nåverdien av utbetalt sært tillegg kan dermed anslås til om lag 49 mrd kroner.

Tabell 8.3: Utviklingen i nåverdien av opptjente pensjoner (alderspensjon og løpende uføre- og etterlattepensjoner). Milliarder 1997-kroner

	Samlede pensjonsytelser	Vekstrate* (pst)	Egen tilleggspensjon	Vekstrate (pst)	Pensjon ut over minstepensjon	Vekstrate (pst)
1997	2239		1136		547	
1998	2330	4.1	1194	5.2	582	6.5
1999	2426	4.0	1254	5.0	618	6.3
2000	2520	3.9	1314	4.8	655	5.9
2010	3531	3.5	1949	4.0	1039	4.7
2030	5431	2.2	3126	2.4	1714	2.5
2050	7310	1.5	4207	1.5	2296	1.5

* Gjennomsnittlig årsvekst fra foregående linje

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet

Tabell 8.4: Utviklingen i nåverdien av opptjent alderspensjon. Milliarder 1997-kroner

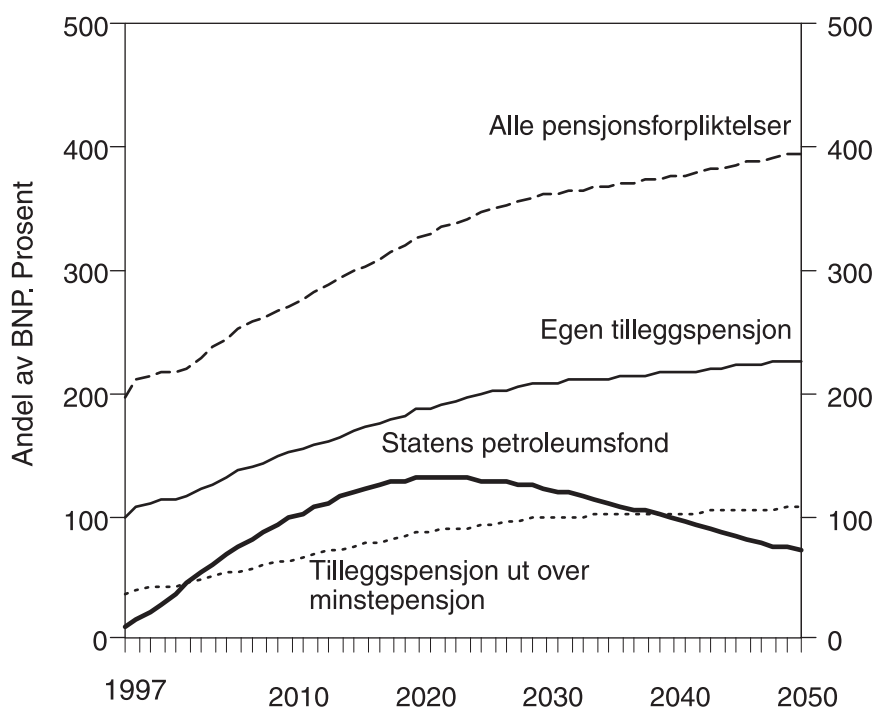
	Samlede pensjonsytelser	Vekstrate* (pst)	Egen tilleggspensjon	Vekstrate (pst)	Pensjon ut over minstepensjon	Vekstrate (pst)
1997	1683		848		416	
1998	1754	4.2	893	5.3	443	6.6
1999	1827	4.1	939	5.2	471	6.4
2000	1902	4.1	987	5.1	500	6.2

Tabell 8.4: Utviklingen i nåverdien av opptjent alderspensjon. Milliarder 1997-kroner

	Samlede pensjonsytelser	Vekstrate* (pst)	Egen tilleggspensjon	Vekstrate (pst)	Pensjon ut over minstepensjon	Vekstrate (pst)
2010	2762	3.8	1538	4.5	838	5.3
2030	4528	2.5	2632	2.7	1479	2.9
2050	6099	1.5	3552	1.5	1986	1.5

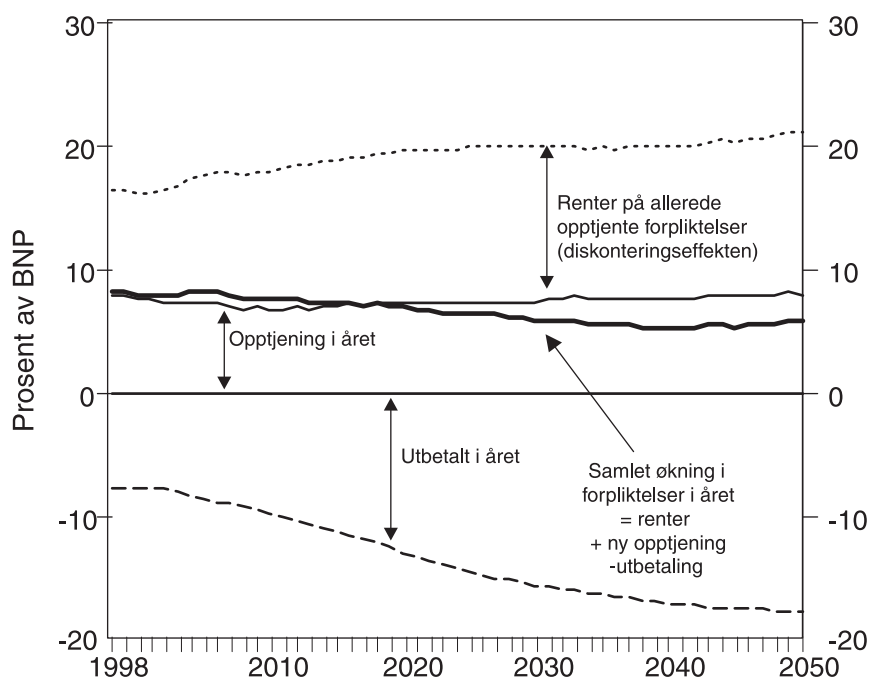
* Gjennomsnittlig årsvekst fra foregående linje

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet



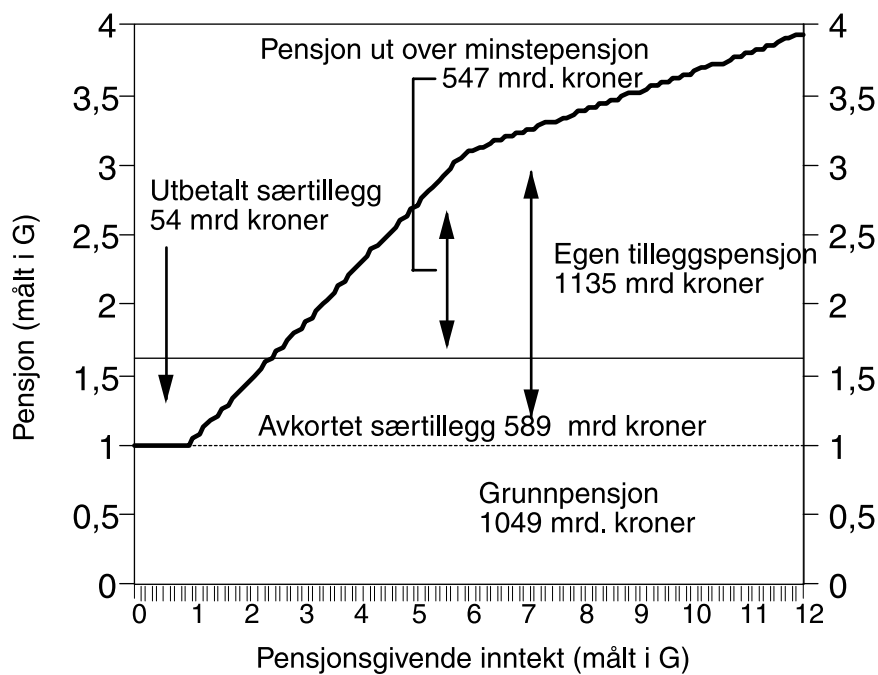
Figur 8.1 Utviklingen i statens pensjonsforpliktelser i folketrygden, all pensjon. Nåverdi av andel av BNP 1997-2050.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet



Figur 8.2 Dekomponert utvikling i nåverdien av statens pensjonsforpliktelser, all pensjon. Andel av BNP, 1998-2050

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet



Figur 8.3 Enkeltkomponentene av nåverdien av statens alderspensjonsforpliktelser i folketrygden, 1997

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet

Tabell 8.5: Nåverdi av pensjonsforpliktelser. Vekstrater. Prosent

	Nivå 1997 (mrd kr)	1997-2010	2010-2030	2030-2050
BNP	1 010	1,9	1,2	1,3
Samlede pensjonsforpliktelser	2 239	3,5	2,2	1,5
Alderspensjonens tilleggspensjon	416	5,5	2,9	1,5

Kilde: Finansdepartementet og Statistisk sentralbyrå.

8.2.2 Kort om andre offentlige pensjonsløfter

Statens pensjonsforpliktelser inneholder i tillegg til forpliktelser i folketrygden inneholder også pensjoner til egne ansatte gjennom Statens Pensjonskasse. Det er et særtrekk med de offentlige tjenestepensjonene at de er regulert av samordningsloven, som begrenser samlet pensjon fra folketrygden og tjenestepensjonsordningen til maksimalt den høyeste av disse to pensjonene, og ikke tillater at de utbetales uavhengig av hverandre. Samordningsloven inneholder et sett med kompliserte bestemmelser.

SPK forvalter den lovfestede pensjonsordningen for tilsatte i statsforvaltningen, skoleverket, forvaltningsbedrifter, universiteter og høyskoler, forskningsinstitusjoner, samt fristilt forretningsdrift mv, jf lov om Statens Pensjonskasse av 28. juli 1949 nr 26 §§ 7 til 10. Arbeidstakere tilsatt i statens tjeneste med minst 14 arbeidstimer pr. uke er medlemmer av Pensjonskassen. Lærere tilsatt i statens tjeneste er medlemmer i Pensjonskassen når de er tilsatt i minst 35%-stilling. Arbeidstakere som mottar løpende alders- eller invalidepensjon fra Pensjonskassen er medlemmer også når arbeidstiden er kortere enn dette. Stortinget kan også bestemme at arbeidstakere i en virksomhet utenfor statstjenesten skal være medlemmer av Pensjonskassen og kan fastsette særlige vilkår for dette. For å kunne være medlem av Pensjonskassen må arbeidstakeren samtidig være trygdet etter folketrygdloven kapittel 2, og betale folketrygdavgift for de samme inntekter som ligger til grunn for pensjonsopptjening i Pensjonskassen. Medlemmer av regjeringen går ikke inn under lov om Statens Pensjonskasse, men både pensjonsordningen for Stortingsrepresentanter og for Statsråder administreres av Statens Pensjonskasse. Dette gjelder også pensjonsordningen for Apoteketaten.

Tjenestepensjonen i SPK er en bruttoytelse, og økende folketrygdpensjoner gjennom den fortsatte innfasingen av folketrygdens alderspensjon vil isolert sett redusere utbetalingene fra SPK gjennom samordning. En eventuelt økt gjennomsnittlig opptjeningstid blant SPKs pensjonister vil på den annen side kunne bidra til å øke gjennomsnittlige utbetalinger fra SPK. Siden tjenestepensjon i staten er en bruttopensjon, vil redusert opptjening i folketrygden etter 1992-reformen kompenseres, slik at denne omleggingen på sikt medfører økte utbetalinger fra SPK. Når et medlem slutter i en jobb der vedkommende hadde medlemskap i SPK og går over til annen stilling der vedkommende ikke har slikt medlemskap, vil vedkommendes opptjente rettigheter bli kalt *oppsatte rettigheter*. Dette kan sammenlignes med en fripolise i privat sektor.

Statens Pensjonskasse hadde ved inngangen til 1997 om lag 270 000 premiebetalende medlemmer, 215 000 medlemmer med oppsatte rettigheter og om lag 160 000 pensjonister.

Tabell 8.6: Fordeling av pensjonistene i Statens Pensjonskasse etter pensjonsart. 31.12.1996

	Antall mottakere	Netto utbetaling*
Alderspensjon	83 297	4 133
AFP og spesiell førtidspensjon	5 183	310
Uførepensjon	27 715	961
Etterlattepensjon	43 394	1 231
I alt	159 616	6 635
- menn	43 pst	3 800
- kvinner	57 pst	2 834

Antall mottakere totalt, netto utbetaling i millioner kroner og fordeling på menn og kvinner

* Netto utbetaling er utbetaling etter samordning med folketrygden. Tallene for netto utbetaling er fra 1995

Kilde: Statens Pensjonskasse

Med utgangspunkt i ulike stiliserte forutsetninger har SPK gjennomført framskrivinger av antall pensjonister og utgifter til nettoppensjoner til 2050. Beregningene er usikre, men viser at økningen i antall pensjonister og utbetalinger fra SPK kan bli betydelig selv uten framtidig vekst i medlemsmassen. Det kan virke rimelig å gå ut fra at antallet medlemmer i SPK holder seg omtrent på dagens nivå. Utviklingen i antall pensjonister i Statens Pensjonskasse blir likevel preget av den historiske veksten på 1970-tallet i offentlig sysselsetting og derfor blant medlemmer.

Medlemstallet i SPK har falt noe de seneste årene. Dette har sammenheng med at enkelte fristilte virksomheter i offentlig sektor har valgt å flytte sine tjenestepensjonsforsikringer til private selskaper. Dersom en antar at ytterligere bedrifter vil kunne melde seg ut, samtidig som en ikke antar noen sysselsettingsvekst i virksomheter som har pensjonsordning i SPK, vil medlemstallet i SPK kunne falle på sikt.

Samtidig antas gjennomsnittlig levealder fortsatt å stige framover om lag i tråd med forutsetningene i befolkningsframskrivingen M1-96 fra Statistisk sentralbyrå, jf omtale i [\(Link\)](#) kapittel 7. Dette gir seg utslag i økning i samlet antall pensjonister på om lag 100 prosent fra 1995 til 2020 og på 190 prosent fra 1995 til 2050. I de foreliggende beregningene vil samlede årlige utbetalinger av pensjonsytelser målt i faste G vokse med om lag 80 prosent fra i dag til år 2020 og med 150 prosent fra 1995 til 2050. Denne veksten kommer i tillegg til veksten i folketrygdens grunnbeløp over samme periode. Til sammenligning regner en i [\(Link\)](#) kapittel 7 med vekst i folketrygdens utbetalinger ut over reallønnsveksten på om lag 40 prosent fra 1995 til 2010 og på 130 prosent fra 1995 fram til 2050, jf tabell 7.1.

Statens Pensjonskasse har i forbindelse med at en rekke statlige virksomheter ble fristilt, dvs omdannet til statsforetak, særlovselskap mv der Stortinget fastla at slike virksomheter skal betale aktuarielt beregnede premier, startet et apparat for å kunne anslå pensjonsforpliktelsene i de enkelte ordninger man administrerer. Disse beregningene er utført på det materialet Statens Pensjonskasse selv besitter. Begrepet «pensjonsforpliktelser» brukes her om nåverdien opparbeidede pensjonsrettigheter har på et gitt tidspunkt. Beregningene legger til grunn bestemte forutsetninger om risikoforløp og rente, og at det framover ikke skjer noen økt opptjening i tjenestepensjonsordningen. Pensjonsforpliktelsen er altså det engangsbeløp man trenger på beregningstidspunktet for å kunne foreta de nødvendige framtidige utbetalinger av pensjoner, gitt disse forutsetningene.

Tabell 8.7 viser anslag på forpliktelsene pr 31.12.1996 i pensjonsordningen i Statens Pensjonskasse. Samlede forpliktelser utgjør om lag 135 mrd kroner og fordeler seg på om lag 645 000 personer, hvorav om lag 1/4 er pensjonister. Disse beregningene er utført på grunnlag av vanlige risikoforutsetninger i private pensjonsordninger, men avviker fra slike beregninger fordi ytelsen i SPK i motsetning til private ordninger ikke er fast nominell, men vil bli regulert i tråd med utviklingen i folketrygdens grunnbeløp. SPK legger til grunn en antatt nominell vekst i grunnbeløpet på 2,9 pst og i medlemmenes lønn på 3,3 pst, dvs en noe høyere lønnsvekst blant medlemmene i SPK enn ellers. Videre legger en til grunn 6 pst rente, en høyere rentesats enn hva som anvendes i nye avtaler i privat livsforsikring i dag. Rentesatsen tilsvarer om lag dagens rente på statsobligasjoner. Sammenlignet med de øvrige antakelser som brukes i dette kapitlet, vil dette tilsvare en framtidig inflasjonsrate på 1,4 pst (gitt av differansen mellom nominell vekst i grunnbeløpet og antakelsen på 1,5 pst reell vekst i grunnbeløpet som anvendes i [\(Link\)](#) avsnitt 8.2.1). Realrenten blir da 4,6 pst pa, noe høyere enn i de øvrige beregningene her.

Offentlig forvaltning har også framtidige pensjonsforpliktelser i kommunal og fylkeskommunal virksomhet. Disse forpliktelsene har krav til avsetninger på linje med de krav som stilles til private tjenstepensjonsordninger som er sikret i forsikringsselskap eller pensjonskasse. Premieberegningssystemet i Kommunal Pensjonskasse er noe ulikt de øvrige private ordningene. De kommunale pensjonsordningene er også bruttoordninger, og er samordnet med folketrygden og pensjonsytelser fra Statens Pensjonskasse gjennom Samordningsloven.

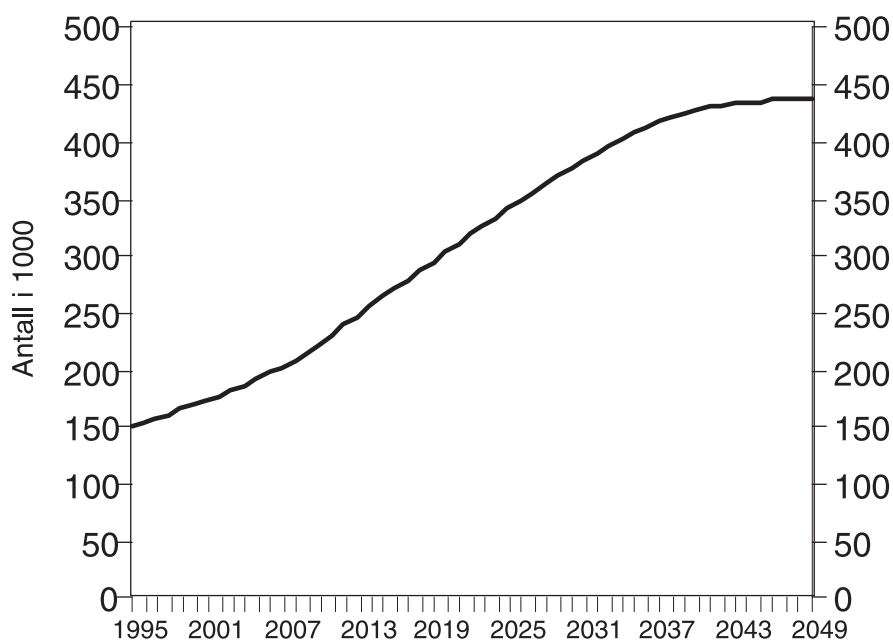
Kommunal Pensjonskasse hadde i 1996 om lag 278 000 premiebetalende medlemmer, og 86 000 pensjonister. KLP og SPK har dermed om lag like mange premiebetalende medlemmer, men siden SPK er eldre og fordi sysselsettingen i kommunene har vokst mye de siste tiår har SPK høyere antall pensjonister. Brutto premiereserve, som er et uttrykk for nåverdien av opptjente rettigheter gitt pensjonsordningens regelverket og de beregningstekniske forutsetningene, utgjorde ved utgangen av 1996 om lag 56 mrd kroner.

Øvrige kommunale og fylkeskommunale pensjonskasser hadde ved inngangen til 1996 om lag 99.000 medlemmer og 41.000 pensjonister. Samlet forvaltningskapital utgjorde 23 mrd kroner.

Tabell 8.7: Forpliktelser i Statens Pensjonskasse

	Grupper	Antall	Forpliktelser
Statens Pensjonskasse	Medlemmer i stilling	270 000	50 000 mill kroner
	Oppsatte pensjoner	215 000	6 000 mill kroner
	Løpende pensjoner	160 000	79 000 mill kroner
I alt	Samlede forpliktelser	645 000	135 000 mill kroner

Kilde: Statens Pensjonskasse



Figur 8.4 Framskrivning av antall pensjonister i Statens Pensjonskasse

Kilde: Statens Pensjonskasse

8.2.3 Virkningen av aktuelle endringer

I slutfasen av utvalgets arbeid ble det fremmet forslag om endringer i folketrygd-systemet som ikke er innarbeidet i det øvrige materialet her. Etter trygdeoppgjøret fremmet Regjeringen forslag om en generell oppjustering av grunnbeløpet fra 42.500 kroner til 45.370 kroner fra 1. mai 1998, jf St prp nr 76 (1998) Om trygdeoppgjøret 1998. På årsbasis innebærer dette en økning av grunnbeløpet på 5,7 pst. Videre ble det fremmet forslag om økning av minstepensjonene med 1.000 kroner per måned i forhold til 1997, dvs endring av særtilleggets størrelse til 79,3 pst av grunnbeløpet for enslige pensjonister og 74 pst for ektefeller²⁶.

I beregningene her er det lagt til grunn parallell utvikling i trendmessig reallønnsvekst og grunnbeløpet. Både reallønnen og grunnbeløpet avvek fra denne trenden i 1998. Når veksten i grunnbeløpet ble høyere enn antatt, men den gamle antakelsen beholdes for senere år, betyr det at all framtidig vekst vil skje fra et høyere nivå enn lagt til grunn, og at alle framtidige utbetalinger derfor vil være høyere enn antatt. Differansen mellom den antatte veksten og den virkelige veksten vil da utgjøre en ekstra økning i statens forpliktelser, og - basert på en forventet inflasjon på 2 pst - utgjør om lag 3 pst av forpliktelsene målt i faste kroner. I forhold til samlede forpliktelser i form av alle opptjente pensjonsytelser (grunn- og tilleggspensjon samt særtillegg i form av både alderspensjon og andre pensjoner) utgjør dette om lag 90 mrd kroner. Hvis en derimot antar at høy reallønnsvekst og G-regulering i år

26. Allerede i forbindelse med Endringsproposisjon til Statsbudsjettet høsten 1997 ble det varslet at Regjeringen i forbindelse med trygdeoppgjøret våren 1998 vil fremme forslag om økning i minstepensjonene med 1 000 kroner i måneden, dvs med 12.000 kroner på årsbasis. Siden særtilleggets størrelse dermed er avhengig av G-reguleringen, vil ikke den endelige effekten av dette være klar før Stortingets endelige vedtak foreligger.

vil bli motsvart av lavere vekst senere, slik at den originale antakelsen om 1,5 pst årlig vekst vil gjelde i gjennomsnitt, vil virkningen bli svært mye mindre.

Økningen i minstepensjoner vil både medføre at de som allerede er minstepensjonister får høyere utbetalinger, og at grupper med liten opptjening vil få utbetalt differansen mellom egen tilleggspensjon og det nye særtillegget. Reformen vil ellers ikke ha noen direkte betydning for egen tilleggspensjon. Opptjent egen tilleggspensjon ut over minstepensjon vil bli redusert, siden minstepensjonen øker.

Basert på beregningsmetoden som er presentert i [\(Link\)](#) avsnitt 8.2.1 foran har utvalget fått gjennomført beregninger av noen anslag for denne merforpliktelsen. Noen interessante forhold er gjengitt i tabell 8.8. Nåverdien av opptjent tilleggspensjon utover minstepensjon reduseres med om lag 18 pst, i alt 112 mrd kroner. Samtidig øker verdien av minstepensjonsytelser med hele 172 mrd kroner, slik at endringen medfører en samlet økning i senere utbetalinger som kan anslås til om lag 60 mrd kroner i dag. Denne økningen kommer i tillegg til økningen i nåverdien av samlede rettigheter på 92 mrd kroner fra 1998 til 1999 som tidligere ble rapportert i tabell 8.3. Samlet økning i nåverdien av pensjonsforpliktelser fra 1997 til 1998 utgjør med det 152 mrd kroner²⁷. Det vil skje ytterligere opptjening av rettigheter etter 1998 slik at reformen vil få effekter ut over dette.

Den samlede effekten av regelendringene og avviket fra beregningsforutsetningene i trygdeoppgjøret i 1998 utgjør om lag 242 mrd kroner, hvis ikke lønnsveksten i snitt over en periode blir lik forutsetningen. Forslaget vil, gjennom samordningsbestemmelsene, redusere utbetalte pensjoner fra Statens Pensjonskasse og de øvrige bruttoordningene noe. Denne endringen (anslagsvis 300 mill kroner) er det ikke tatt hensyn til her. Disse endringene er ikke innarbeidet i de øvrige beregninger i dette kapitlet eller i resten av utvalgets utredning.

Tabell 8.8: Effekten av øket minstepensjon på nåverdien av opptjente forpliktelser i folketrygden i 1998. Kroner. Foreløpige tall

	Basert på minstepensjon som i 1997	Basert på økt minstepensjon	Endring	Prosentvis endring
Nåverdi av minstepensjon*	1 850 mrd	2 022 mrd	172 mrd	9 pst
Nåverdi av tilleggspensjon utover minstepensjon	616 mrd	504 mrd	- 112 mrd	- 18 pst
Samlet endring			60 mrd	

* Beregnet som differansen mellom samlede pensjonsytelser og pensjon ut over minstepensjon i tabell 8.3 kombinert med nytt særtillegg.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet

8.2.4 Virkningen av forhåndsfinansiering

I tabell 8.4 ble veksten i statens forpliktelser i form av nåverdien av alle opptjente pensjonsytelser (grunn- og tilleggspensjon samt særtillegg i form av både alder-

27. For å sammenligne med aktuelle budsjettstørrelser må en også ta hensyn til at for å opprettholde realverdien av forpliktelsene til 1999 må det legges til en inflasjonskomponent. På grunnlag av en inflasjonsrate på 2 pst og inngående forpliktelser på 2239 mrd kroner (se tabell 8.11), utgjør inflasjonskomponenten 45 mrd kroner, og samlet nominell økning i forpliktelsene utgjør dermed 287 mrd kroner.

spensjon og andre løpende pensjoner). Denne veksten kan splittes opp i en diskonteringseffekt som medfører at nåverdien av opptjente rettigheter stiger i verdi jo nærmere utbetalingen kommer, en opptjeningsseffekt fordi det stadig tjenes opp nye rettigheter i folketrygden, og en utbetalingseffekt fordi samlede forpliktelser reduseres når pensjoner utbetales. I dette avsnittet illustreres virkningene på statsbudsjettet av forhåndsfinansiering, dvs å belaste budsjettet med et beløp som tilsvarer verdien av årets nyopptjente rettigheter og senere la være å belaste budsjettet med pensjonsutbetalingene som er basert på disse rettighetene. Renteinntektene av slik forhåndsfinansiering holdes også utenfor statsbudsjettet.

Statsbudsjettet vil påvirkes av dette på flere måter. For det første kommer den direkte svekkelse som følger av å belaste budsjettet med et beløp som tilsvarer årets nyopptjente rettigheter, samtidig som allerede opptjente pensjoner utbetales. Svekkelsen vil slå ut i overskuddet, dvs avsetningene til Statens petroleumsfond, og renteinntektene herfra blir lavere. Dette motvirkes på sikt av at utbetalingene av pensjoner gradvis reduseres.

I figurpanel 8.5 illustreres effektene av å forhåndsfinansiere samtlige pensjonstyper (alderspensjon og løpende uføre- og etterlattepensjoner, og grunnpensjon, særtilllegg og tilleggspensjon, jf tabell 8.1) etter 1997. Dette er en mer omfattende fondsbasing enn den som er forutsett for de modellene som presenteres i [\(Link\)](#) kapitlene 14-[\(Link\)](#) 16. Første del av figurpanel 8.5 viser hvordan slike avsetninger til forhåndsfinansiering av pensjoner vil utvikle seg. Fordi det her er nåverdien av nye rettigheter etter 1997 som er illustrert og ikke av samlede forpliktelser, vil kurven starte i null og ende om lag på samme nivå i 2050 som kurven i figur 8.1, fordi samlede forpliktelser da i stor grad består av nye rettigheter akkumulert etter 1997. Verdien av avsetningene vil i de første 10 årene være noe mindre enn Statens petroleumsfond ifølge framskrivningene i [\(Link\)](#) kapittel 7 vil bli, men deretter høyere. Hvis avsetningene utvikler seg slik det her er illustrert, vil oppbyggingen av Statens petroleumsfond bli svært mye mindre. Etter 2010 vil oppbyggingen av pensjonsfondet måtte lånefinansieres, noe som illustrasjonsmessig er vist ved negativ formue i Petroleumsfondet. Etter regelverket kan ikke Petroleumsfondet ta opp gjeld.

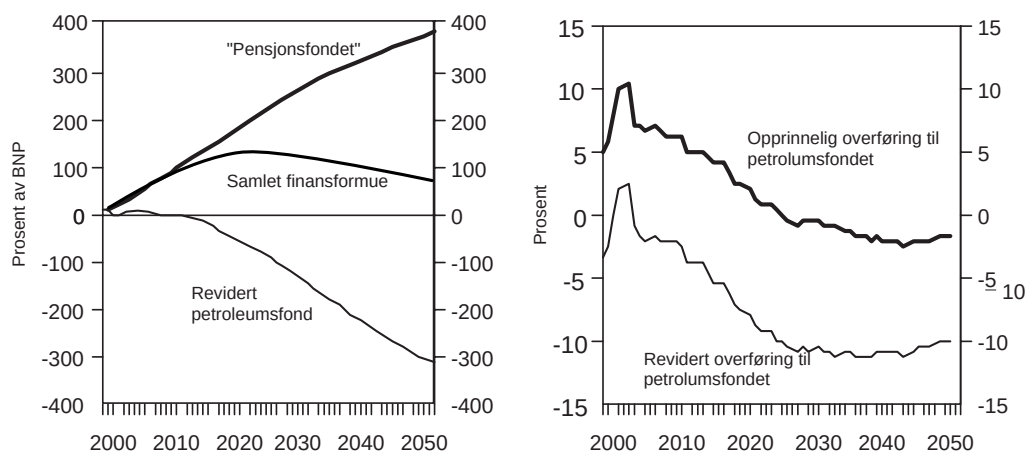
Den andre delen av figurpanel 8.5 viser overskuddet på statsbudsjettet med og uten slike avsetninger. Overføringene til Statens petroleumsfond vil definisjonsmessig tilsvare overskuddet på statsbudsjettet. Statsbudsjettet vil med forhåndsfinansiering av pensjonstypene, isolert sett, gjøres opp med underskudd alle år fra 2003. Fra 2020 og ut framskrivningsperioden vil underskuddene utgjøre om lag 10 pst av BNP. Det må understrekes at et eventuelt statlig pensjonsfond, selv om det ikke er en del av statsbudsjettet, vil være en del av statsforvaltningen. Maastricht-kriteriene gjelder for statsforvaltningen sett under ett, og internasjonale sammenligninger av statsfinansene tar normalt utgangspunkt i den samlede statsforvaltningen, ikke i statsbudsjettet alene. Statsforvaltningens samlede overskudd vil ikke bli påvirket av pensjonsfondet. Kurven som illustrerer summen av Petroleumsfondet og pensjonsfondet i første figur i panel 8.5 viser at netto fondsoppbygging tilsvarer den opprinnelige banen for Statens Petroleumsfond.

Det må videre understrekes at beregningene i dette avsnittet bare viser effekten av forhåndsfinansiering av rettigheter opptjent etter 1997. Dersom også allerede eksisterende forpliktelser skulle fonderes, ville underskuddet i statsbudsjettet bli vesentlig høyere i første del av perioden, jf at renteinntektene i [\(Link\)](#) figur 8.2 er vesentlig høyere enn utbetalingene av pensjoner til å begynne med. På virkelig lang sikt er selvsagt effekten på statsbudsjettet den samme uavhengig av om en bygger opp slike avsetninger mer eller mindre gradvis.

Skattlegging av pensjonister medfører at en del av utbetalingene kommer tilbake til statskassen i form av innbetalte skatter. Ettersom skattesystemet ikke nød-

vendigvis vil ligge fast over den tidshorizonten beregningene gjelder for, vil en beregning av nåverdien av pensjonsforpliktelsene fratrasket skatteinnbetalingene ytterligere komplisere de beregningene som presenteres i dette kapitlet. Selv med dagens skattesystem er det ikke entydig hvordan pensjonsforpliktelser fratrasket skatteinnbetalinger skal beregnes. En må ta stilling til hvilke inntekter framtidens pensjonister vil ha i tillegg til allerede opptjent pensjon, hvordan skatten skal fordeles på denne pensjonen og andre inntekter og hvilke skattearter som skal inkluderes. Nåverdiberegninger av netto pensjonsforpliktelser ville imidlertid gitt lavere resultat enn nåverdiberegninger av brutto forpliktelser.

Forhåndsfinansiering: Effekter på overføringer til Petroleumsfondet



Figur 8.5 Forhåndsfinansiering av pensjonsytelser. Effekter på overføringene til petroleumsfondet og statsbudsjettet

Kilde: Finansdepartementet

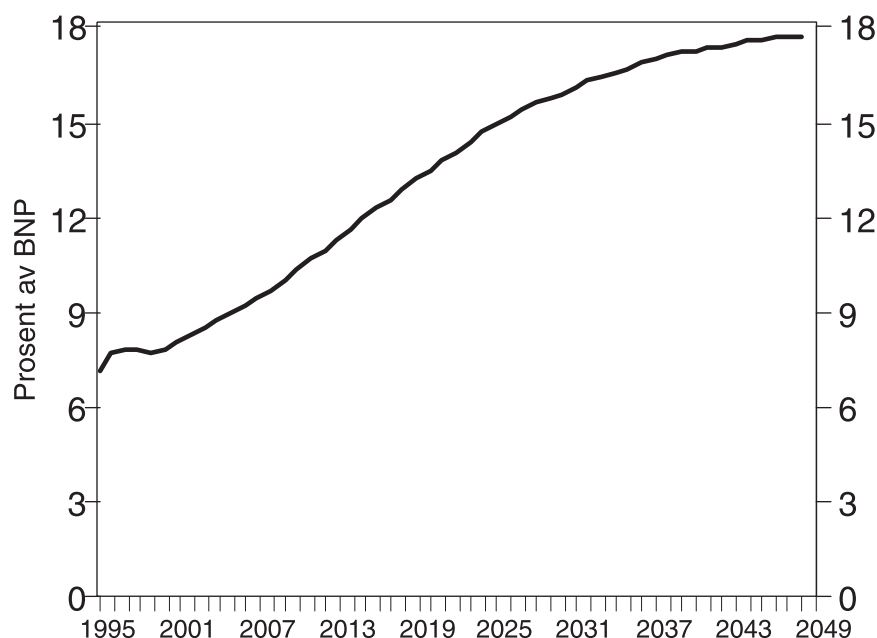
8.3 NOEN TIDLIGERE ANSLAG FOR PENSJONSFORPLIKTELSENE

8.3.1 Ulike tidligere beregninger

Som en del av sine analyser av utviklingen i de offentlige finanser presenterer Finansdepartementet jevnlig anslag for framtidige brutto pensjonsutbetalinger fra folketrygden, bl a i Langtidsprogrammet og de årlige nasjonalbudsjettdokumentene. (Link) Figur 8.6 er hentet fra Nasjonalbudsjettet 1998 og viser forventede samlede utbetalinger til alders-, uføre og etterlattepensjoner fram til 2050. Formålet med disse beregningene er først og fremst å belyse viktige utviklingstrekk i norsk økonomi, og dermed danne premisser for utforming av den økonomiske politikken. Framskrivningene viser at utbetalingene ventes å øke fra knapt 8 pst av BNP i 1995 til om lag 17 pst i 2050. Offentlige utgifter omfatter ved siden av folketrygden også utgifter for å løse en rekke andre viktige samfunnsoppgaver, som f eks helse, utdanning og infrastruktur.

Disse framskrivningene baserer seg på en rekke kilder, men er i siste hånd basert på det makroøkonomiske modellapparatet. Pensjonsutgifter er i denne sam-

menheng definert som folketrygdens alders- og uførepensjon, samt visse stønader rettet mot samme gruppe. Framskrivningene er konsistente med basisalternativet i [\(Link\)](#) kapittel 7 Makroøkonomiske framskrivninger.



Figur 8.6 Løpende pensjonsutbetalinger

Kilde: Finansdepartementet

I Stortingsmelding nr 35 (1995-96), Velferdsmeldingen, illustreres utbetalingsprofilen for «rettigheter som allerede er opptjent i folketrygden» ved at en i Rikstrygdeverkets modell for beregning av framtidig utbetaling av tilleggspensjon ikke lot pensjongsgivende inntekt etter 1994 telle med verken i antall pensjonsår (i 40-årsregelen) eller pensjonspoeng (i tyveårsregelen). Dette tilsvarer en regelen-dring der opptjening av tilleggspensjon ikke lenger er mulig, mens systemet med en minsteytelse opprettholdes. Basert på dette materialet og noen tilleggsantakelser vil nåverdien av disse utbetalingene utgjøre om lag 750 mrd 1996-kroner. Framtidig justering av G ble her antatt å utgjøre 1,3 pst, og verdien refererer beregningene der til 4 pst realrente er lagt til grunn. Slike nåverdiberegninger er usikre og svært avhengige av valg av forutsetninger. En vil få andre anslag ved andre valg av framtidig justering av G og annen diskonteringsfaktor. Nåverdien av utgiftsstrømmen under noen alternative antakelser er anslått i tabell 8.9.

Tabell 8.9: Nåverdi av framtidige utgifter til tilleggspensjoner, 1996

Diskonteringsrente	4 %	5 %	7 %
Nåverdi i 1996-kroner	755 mrd	650 mrd	500 mrd

Kilde: RTV og Finansdepartementet

Folketrygdens alderspensjon består av grunnpensjon, sært tillegg og tilleggspensjon. Avgrensingen mellom *tilleggspensjon* og *sært tillegg* er imidlertid av formell art. En person som har opptjent tilleggspensjonsrettigheter større enn null, men mindre enn sært tillegg, vil få utbetalt minstepensjon. Tillegget ut over grunnpensjon vil fordeles forholdsmessig på sært tillegg og tilleggspensjon. Den formelle tilleggspensjon inneholder således en del av minstepensjonsytelsen. I beregningene som ligger til grunn Velferdsmeldingens tall, er denne formelle definisjonen lagt til grunn. I tabell 8.9 inngår altså «opptjente rettigheter» i egen tilleggspensjon, også for de individene som har utbetaling av tilleggspensjon lavere enn sært tillegg. Hvis pensjonsopptjeningen avsluttes, vil derfor tilleggspensjonen falle, men sært tillegg vil stige.

Det kan også her være mer rimelig å betrakte påløpte rettigheter som tilleggspensjon ut over minstepensjon, og de påløpte rettigheter er da mindre. Tabell 8.10 viser opptjent tilleggspensjon ut over minstepensjon, og gir et anslag på om lag 335 mrd i 1996 for 4 pst realrente.

Tabell 8.10: Nåverdi av framtidige utgifter til tilleggspensjoner ut over minstepensjon, 1996

Diskonteringsrente	4 %	5 %	7 %
Nåverdi i 1996-kroner	335 mrd	293 mrd	231 mrd

Kilde: RTV og Finansdepartementet

Forsikringsforbundet har tidligere anslått nåverdien av de samlede opptjente pensjonsforpliktelser i folketrygden til 1520 mrd kroner i 1988, og oppdaterte dem ved utgangen av 1992 til om lag 1800 mrd kroner. I disse beregningene er det brukt 2 prosent realrente. I dette anslaget er ikke økningene i forventet levealder fra de siste framskrivninger av folkemengden fra Statistisk sentralbyrå innarbeidet. Dette fører til at anslaget sannsynligvis ville blitt høyere i dag.

I UNI Storebrands innspill til debatten om framtidens ansvarsfordeling mellom stat og marked i velferdssamfunnet, «Samspill for Velferd» (UNI Storebrand, mars 1996) har en anvendt regnskapsstandarden (NRS) og beregnet nåverdien av opparbeidede pensjonsrettigheter på grunnlag av inntektsdata fra 1994. De viktigste forutsetningene i denne beregningen er en diskonteringsrente lik 6 pst og 3 pst G- og lønnsregulering. Grunnbeløpet antas å bli regulert i takt med lønnsutviklingen. I tillegg antas at den enkelte vil ha en karriereutvikling som innebærer en vekst i lønnen på 0,6 pst i tillegg til gjennomsnittet på 3 pst. Uførepensjon og etterlattepensjon er også innarbeidet.

Anslagene for pensjoner er gjengitt i tabell 8.11. I alt utgjør nåverdien av pensjoner i disse beregningene ca 1.500 til 2.000 mrd kroner. Løpende pensjoner inneholder verdien av de pensjoner som i dag er under utbetaling, både uføre-, ektefelle- og barnepensjon samt alderspensjon. Opparbeidede forpliktelser inkluderer rettigheter til alderspensjon og eventuelle utbetalinger av uførepensjon og etterlattepensjoner. Beløpet inkluderer ikke framtidig opptjening av rettigheter. Det er ikke beregnet tilsvarende forpliktelser for Statens Pensjonskasse.

Til forskjell fra beregningene i [\(Link\)](#) avsnitt 8.2 har en her lagt til grunn de rater for gjennomsnittlig levealder og uførhet som livsforsikringsselskapene bruker i sine beregninger. Disse er utarbeidet på grunnlag av den yrkesaktive delen av befolkningen, siden det i hovedsak er denne som utgjør livselskapenes kundegruppe. I beregningene i [\(Link\)](#) avsnitt 8.2 er tilsvarende rater for hele befolkningen anvendt, ink-

ludert videreføring av de utviklingstrekk som er kjent i dag. Antakelsene for rente og lønnsvekst avviker også fra antakelsene her.

Tabell 8.11: Nåverdi av opparbeidede pensjonsrettigheter pr 1.1.1996

Løpende pensjoner (alle pensjonsarter)	600-800 mrd kroner
Opparbeidet forpliktelse (for alle aldre 16-66)	1 000-1 200 mrd kroner

Kilde: UNI Storebrand («Samspill for velferd». Oslo, mars 1996)

8.3.2 Andre anslag og metoder

Mål for framtidige offentlige pensjonsforpliktelser er både teknisk og definisjonsmessig et vanskelig spørsmål. Det eksisterer ikke noen metodologi for å gi slike anslag, og det er ikke klart at de definisjoner som brukes i private foretaks regnskapsførsel kan anvendes på offentlige forpliktelser på en hensiktsmessig måte. Utvalget har ikke funnet andre land som har foretatt beregninger av offentlige pensjonsforpliktelser slik mandatet ber om.

Spørsmål om pensjonssystemer har imidlertid vært behandlet av internasjonale organisasjoner som OECD, IMF og EU ved flere anledninger. I nye framskrivinger produsert av OECD i 1996 (Roseveare et al (1996)²⁸) blir effektene av befolkningsaldring på offentlige utgifter diskutert. Innen dette prosjektet ble enkle simuleringsmodeller, utviklet for en rekke land, anvendt til å gi anslag for netto nåverdi av pensjonssystemet for disse landene. Pensjonssystemet er her definert som summen av arbeidsgiveravgift og medlemsavgift fratrasket utbetalte pensjoner fram til 2070, pluss eksisterende formue, uttrykt i prosent av BNP i 1994. Dette utgjør dermed et slags anslag på pensjonsløfter som må finansieres i tillegg til arbeids- og folketrygdavgift. Tallene for Norge er her beregnet som nåverdien av differansen mellom samlede pensjonsutbetalinger og en andel av summen av arbeidsgiver- og medlemsavgift som tilsvarer den andel disse pensjonene utgjør av samlede folketrygdutbetalinger, fratrasket verdien av Folketrygdfondet. Et markant trekk er at de norske anslagene er svært renteavhengige. Dette henger sammen med at tidsprofilene for utviklingen i Norge avviker fra de andre landene. Mens det for de fleste land vil skje en rask aldring i den nærmeste tiden, øker ikke andelen eldre i Norge før etter 2010. Kraftig neddiskontering har derfor stor betydning for Norge.

Metoden som er brukt i beregningene i tabell 8.12, er ikke i tråd med de metoder som er brukt i dette kapitlet. Dette har sammenheng med at OECD har antatt full øremerking av pensjonsavgifter. Endring av betegnelse på andre skatter til f eks «trygderelaterte avgifter» ville dermed ha betydning for beregningene, selv om det ikke var noe reelt innhold i endringen. Innholdet i folketrygden, dvs hvilke utgifter som har vært hjemlet i folketrygdloven og bevilget over folketrygddelen i statsbudsjettet medregnet folketrygden har variert, og budsjettformål har over tid vært flyttet mellom statsbudsjettets folketrygddel og Sosial- og helsedepartementets budsjett. På inntektssiden er det også en praksis hvor folketrygdens inntekter vurderes i forhold til de samlede budsjettensyn. De samlede utgiftene er samtidig større enn det som blir betalt inn i trygde- og arbeidsgiveravgift hvert år. Folketrygden blir derfor finansiert av de samlede skatteinntektene, og trygdeavgiftene må ses på som bare en av flere skatter og avgifter som legges på personer for å finansiere offentlige utgifter generelt, herunder pensjonene. Avgrensingen av innbetalinger til pensjons-

28. Disse beregningene bygger på og utvider resultatene fra en tidligere OECD-publikasjon (Leibfritz et al (1995))

systemet til medlems- og arbeidsgiveravgift er vilkårlig, og tar ikke hensyn til at andre skatteformer dekker de tilskudd som i dag gjøres over statsbudsjettet. Fullstendighet og samtidighet i behandlingen av de ulike budsjettformål ble etablert som prinsipp ved gjennomgangen av den norske stats budsjett- og regnskapssystem allerede i 1958. En gikk da inn for at avgifter til staten ikke burde øremerkes formål som hører til de ordinære statsoppgaver. Slike utgifter burde dekkes ved vanlig bevilgning over statsbudsjettet. En helhetlig og fullstendig budsjettoppstilling er antatt å være den viktigste betingelse for tilfredsstillende beslutnings- og budsjetteringsprosesser. Deler av folketrygdens «inntekter», f eks arbeidsgiveravgiften, har også vært endret kraftig over tid uten at dette har fått noen direkte konsekvenser for folketrygden som sådan.

Tabell 8.12: Anslag for nåverdi av ulike lands pensjonssystem* som andel av BNP i 1994

	3 pst	5 pst	7 pst
USA	-62	-21	-6
Japan	-151	-55	-14
Tyskland	-111	-53	-28
Frankrike	-185	-99	-62
Italia	-135	-64	-35
Storbritannia	-58	-33	-21
Canada	-183	-97	-60
Australia	-161	-89	-57
Østerrike	-159	-81	-47
Belgia	-257	-144	-94
Danmark	-363	-212	-143
Finland	-159	-57	-16
Island	-116	-58	-34
Irland	-46	-25	-16
Nederland	-113	-50	-24
New Zealand	-345	-191	-123
<i>Norge</i>	<i>-227</i>	<i>-114</i>	<i>-66</i>
Portugal	-207	-100	-55
Spania	-195	-100	-60
Sverige	-252	-143	-93

* Vekstrate 1 pst pa

Kilde: OECD Working Paper No. 168: AGEING POPULATIONS, PENSION SYSTEMS AND GOVERNMENT BUDGETS: SIMULATIONS FOR 20 OECD COUNTRIES by Deborah Roseveare, Willi Leibfritz, Douglas Fore and Eckhard Wurzel. September 1996

8.4 OM VALGET AV FORUTSETNINGER

De beløp som kommer til utbetaling for den enkelte pensjonist vil avhenge både av hvilken utvikling en legger til grunn for grunnbeløpet relativt til den trendmessige lønnsveksten og de antakelser en gjør for denne lønnsveksten alene. For den enkelte kan lønnsvekst deles i individuell karrieremessig lønnsprofil og generell trendmes-

sig reallønnsvekst. Det vil også være forskjell på timelønnsvekst og årslønnsvekst i den grad en fortsatt forventer endringer i gjennomsnittlig arbeidstid over tid. Dette kan påvirke den enkeltes opptjening i folketrygden. De framtidige utbetalingene fra folketrygden vil videre avhenge sterkt av hvilken utvikling en legger til grunn for grunnbeløpet relativt til den trendmessige lønnsveksten.

Utgangspunktet for sammenhengen mellom reallønnsvekst og grunnbeløpsvekst må være Stortingets retningslinjer for regulering av folketrygdens grunnbeløp hvert år. Retningslinjer for den årlige reguleringen av grunnbeløpet ble fastsatt av Stortinget den 23. mai 1991 (St prp nr 60 for 1990 - 91):

"Siktemålet for reguleringa skal vere å gi pensjonistar med folketrygdpensjon ei inntektsutvikling om lag på linje med venta utvikling for yrkesaktive og i tråd med dei prinsipp og mål som er lagt til grunn for gjennomføringa av det inntektspolitiske opplegget elles. Venta inntektsutvikling for yrkesaktive blir fastsett med utgangspunkt i inntektsoppgjera for offentlig tilsette og LO/NHO-oppgjeret."

Vanligvis vedtas beløpet av Stortinget i løpet av juni måned, og får tilbakevirkende kraft fra og med mai måned. I alle beregningene her er det forutsatt at veksten i grunnbeløpet følger lønnsutviklingen. Dette har ikke vært den historiske erfaringen. Trendmessig lønnsvekst er diskutert i forbindelse med de makroøkonomiske framskrivningene i [\(Link\)](#) kapittel 7. Reallønnsutviklingen i andre deler av den vestlige verden (særlig USA) har siden 1970-tallet vært lavere enn det en har opplevd i Norge, og lavere enn det som legges til grunn her.

Når en vurderer en kontantstrøm som strekker seg over flere tidspunkter, er det vanlig å benytte nåverdiberegninger for å foreta sammenlikninger mellom beløp som påløper på ulike tidspunkt. En vil si at et generelt offentlig prosjekt vil være samfunnsøkonomisk lønnsomt dersom nytten av de økte konsummulighetene prosjektet genererer mer enn oppveier nyttetapet av den reduksjonen i annet konsum som er nødvendig for å realisere prosjektet. For å vurdere lønnsomheten av et offentlig prosjekt kan vi derfor i prinsippet måle konsumendringene prosjektet genererer i hver periode og vekte disse konsumendringene med hjelp av en diskonteringsrente, som uttrykker individenes relative verdsetting av konsum på ulike tidspunkt.

Et problem med fremgangsmåten ovenfor er at det kan være vanskelig å identifisere hvilke konsumendringer et prosjekt medfører. Prosjektet kan f.eks. fortrenge private investeringer, og virkningene på konsummulighetene vil dermed ikke fremkomme direkte fra prosjektets inntekter og kostnader. For å få et kriterium som er operasjonelt, er det behov for en diskonteringsrente som kan benyttes til å neddiskontere prosjektets framtidige kontantstrøm uten å regne alle virkninger om i konsumekvivalenter. Dersom en slik diskonteringsrente skal være korrekt fastsatt, må nåverdien av prosjektets samlede inntekter og kostnader målt med denne diskonteringsrenten være positiv (negativ) dersom nåverdien av de konsumendringene prosjektet genererer målt med den marginale tidspreferanseraten som diskonteringsrente er positiv (negativ).

En omfattende diskusjon av hvilke diskonteringsrenter som bør legges til grunn i offentlige nåverdiberegninger, med særlig vekt på såkalte nytte-kostnadsanalyser, er gitt i Kostnadsberegningssutvalgets utredning (NOU 1997:27 Nytte-kostnadsanalyser. Prinsipper for lønnsomhetsvurderinger i offentlig sektor). I et pensjonssystem oppgir den enkelte konsum nå, for å få konsummuligheter senere. I et slik system kan verdien av det konsumet den enkelte må avstå nå måles ved innbetalingen, mens framtidige konsummuligheter består i utbetalt pensjon. Verdien av pensjonssystemet som sådan kan da uttrykkes som en avveining mellom det som må avstås

nå og det som kommer senere. I forbindelse med ytelsesbasert privat pensjonsforsikring kan diskonteringsrenten gis en enkel og lett tolkbar forklaring. Diskonteringsrenten avspeiler en avkastning tilbyderen av forsikringen med stor sannsynlighet kan oppnå i kapitalmarkedet på de innbetalte beløp. En illustrasjon av prinsippet kunne være at en tilbyder av pensjonsforsikring kan legge til grunn renten på langsiktige statsobligasjoner, som regnes som det sikreste en kan plassere i, for å beregne hvor store innbetalinger som på et gitt tidspunkt må til for å finansiere de forventede utbetalinger som kommer senere.

For Norge, med et liberalisert kredittmarked uten restriksjoner på kapitalbevegelser ut og inn av landet, er det vanlig å gå ut fra at det innenlandske rentenivået i stor grad er gitt utenfra. Det vil i så fall bety at selv om det offentlige låner eller plasserer innenlands i begrenset omfang, vil ikke dette påvirke det innenlandske rentenivået vesentlig, og dermed heller ikke privat sparing eller investering. Når rentenivået ikke endres, betyr dette at den utenlandske realrenten blir retningsgivende for offentlig opplåning og plasseringer. Forutsetningen om utjevning av realrenter mellom land er neppe holdbar til enhver tid, men vil på lang sikt være en tilnærming til de faktiske forhold. I en slik situasjon vil renten ute, som er lik renten før skatt hjemme, være et godt anslag på den rente som bør legges til grunn. Denne renten vil være reflektert i renten på statsobligasjoner. For beregninger som innebærer neddiskontering av framtidige utbetalinger må en ved siden av forutsetningene som bestemmer de framtidige utbetalinger foreta et begrunnet valg av og tallfesting av den relevante renten på en enkel og etterprøvbar måte. Et enkel illustrasjon på framgangsmåte kan ta utgangspunkt i at effektiv rente på norske statsobligasjoner er om lag 5,7 pst (10 år, november 1997). Ett år tidligere var denne 6,5 pst. Tilsvarende renter i andre sentrale valutaer er 5,6 pst i Tyskland og 5,9 pst for ECU. Hvis en legger til grunn en langsiktig inflasjonsrate i størrelsesorden 2 pst, vil et anslag på en risikofri realrente være på knapt 4 pst.

Det ligger en usikkerhet i slike beregninger som ikke er ivaretatt foran. Framtidige utbetalinger er usikre, bl a fordi forsikringstakernes levealder er usikker. Også andre forhold, som avkastning og administrative kostnader, er usikre. Derfor er kartlegging av slike muligheter er viktig.

Vanligvis antar en at økonomiske aktører er risikoaverse, dvs at et sikkert resultat foretrekkes framfor et usikkert. En definisjon på et prosjekts usikkerhet er i hvilken grad kontantstrømmen som legges til grunn samvarierer med samlet inntekt eller konsummulighet. For et individ som planlegger en investering, er derfor usikkerheten knyttet til hvordan prosjektet påvirker vedkommendes samlede inntekt. For et enkelt individ kan denne usikkerheten være stor. For offentlig forvaltning samlet vil derimot det enkelte prosjekt typisk være lite mens inntektsstrømmen som skal legges til grunn består av summen av svært mange enkeltprosjekter. Et enkelte prosjekt vil da i svært liten grad ha innflytelse på den samlede inntekten. En tentativ konklusjon kan likevel være at offentlig forvaltning i liten grad skal legge risikoaversjonsbetraktninger til grunn, og at det ikke er relevant å justere for risiko.

Anslagene for framtidig pensjon vil avhenge av hvor lenge den enkelte får utbetalt pensjon, og mer generelt av gjennomsnittlig levealder i framtiden. I antakelsene bak beregningene her, er det lagt til grunn at forventet levealder i gjennomsnitt øker med om lag ett år per tiår fram til 2050, men sterkere i den nærmeste tiden enn senere. Forventet levealder for nyfødte har økt med om lag 4 år siden folketrygden ble innført i 1967. Dødsrisiko er et stort element i usikkerheten knyttet til pensjoner, men hvis dødsrisiko er usystematisk, kan det å holde et stort antall like og ellers uavhengige kontrakter føre til at denne risikoen diversifiseres bort. Hvis forsikreren på denne måten kan bli kvitt risikoen, skal det heller ikke være noen kompensasjon i markedet for å holde slik risiko. I forsikringsmarkedet brukes imidlertid ulike

dødelighetsantakelser avhengig av om forsikringen kommer til utbetaling ved død før eller ved overlevelse fram til en gitt begivenhet, noe som kan tyde på risikoaversjon. Det forklares imidlertid gjerne gjennom solvensbehov.

Også en rekke andre forutsetninger er basert på historiske observasjoner som endrer seg ofte og uten at man i dag har fullgode forklaringer. Uførehyppigheten er et eksempel på dette. Den har økt tildels dramatisk gjennom lang tid, men ble noe redusert etter reformene i reglene for tilståelse av uførepensjon på begynnelsen av 1990-tallet. Det har stadig vært nødvendig å justere de antakelser en har gjort for uførhet når ny statistikk har blitt tilgjengelig. I den senere tid har uførefrekvensene igjen vist kraftig økning, men det er for tidlig å innarbeide en slik mulig ny trend i beregningene her.

Anslagene som er referert foran i dette kapitlet er særlig avhengige av forutsetningene knyttet til rente og G-regulering. En høyere vekstrate vil øke nåverdien av forpliktelsene, både som andel av BNP i dag og beløpsmessig sett, fordi de framtidige utbetalingene vil bli høyere. Dette medfører at jo større den framtidige velferdsutviklingen antas å bli, desto større blir nåverdien av de forpliktelser samfunnet har påtatt seg, også om de måles mot dagens inntekter. I [\(Link\)](#) figur 8.7 er følsomheten overfor diskonteringsrenten vist. Jo høyere diskonteringsrente som legges til grunn, desto lavere blir forpliktelsene i dag. Hvis diskonteringsrenten tolkes som den realavkastning som oppnås på de avsetninger som er gjort til dekning av framtidige utbetalinger, betyr denne sammenhengen at jo høyere avkastningen blir desto lavere beløp må avsettes i dag.

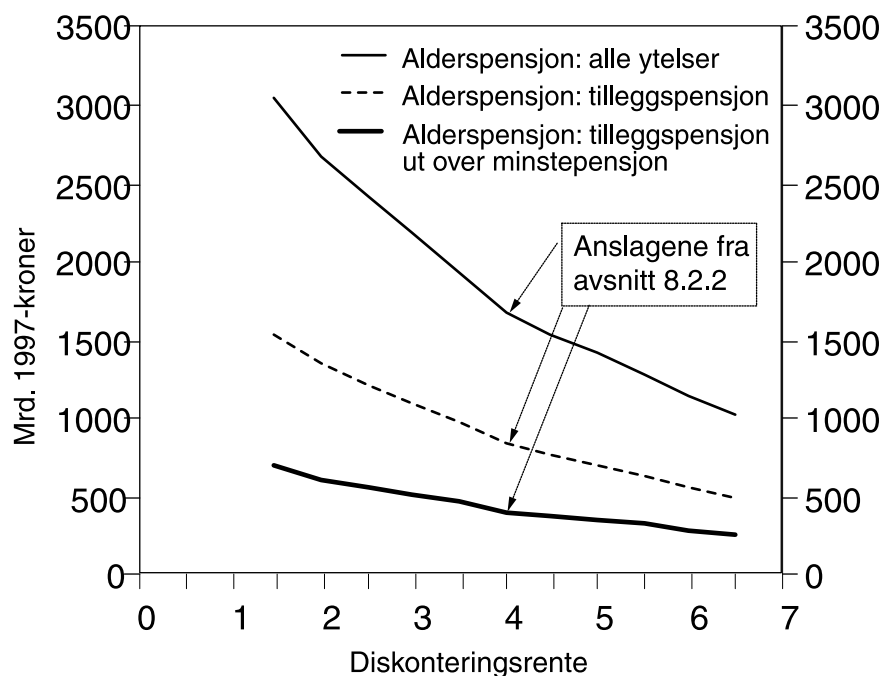
Nåverdiene av framtidige forpliktelser, som er oppgitt i [\(Link\)](#) avsnitt 8.2, reduseres med om lag 30 pst ved en isolert økning i diskonteringsrenten på 2 prosentpoeng. Anslaget øker med om lag 50 pst ved en reduksjon av tilsvarende størrelse i renten. En sentral sammenheng er forskjellen mellom rente og vekstrate, fordi reduksjon i dette forholdet gjennom økt vekstrate eller redusert rente har samme effekt. I tabell 8.13 vises effekten av ulike vekstrater på en rekke av de oppdelingene i pensjonskomponenter som er gjengitt i dette kapitlet. Nåverdien av alderspensjonens tilleggspensjon er den enkeltkomponent som påvirkes sterkest av alternative antakelser for vekstrate. Endringene i nåverdi som følger av ulike anslag for vekst og rente må generelt karakteriseres som store, og resultatene som følsomme overfor disse forutsetningene.

Tabell 8.13: Følsomhet overfor vekstraten. Nåverdier. Realrente 4 pst

Vekstrate	Alderspensjo n: tilleggspensjo n	Alderspensjo n: alle komponenter	Andre pensjoner: tilleggspensjo n	Andre pensjoner: alle komponenter	All tilleggspensjo n	Alle pensjonsarter og komponenter
3,5	622	2 679	163	727	785	3 406
1,5	416	1 683	131	556	547	2 239
0,5	295	1 154	108	441	404	1 595

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet

Følsomheten overfor diskonteringsrente



Figur 8.7 Følsomheten overfor diskonteringsrente. Nåverdi av alderspensjon. Vekstrate 1,5 pst

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet

8.5 OPPSUMMERING

Utvalget er i mandatet eksplisitt bedt om å drøfte ulike mål for statens samlede framtidige forpliktelser av trygdemessig og pensjonsmessig karakter, og beregne omfanget av disse. I det foregående er flere ulike mål gjennomgått:

- nåverdien av de samlede pensjoner som vil komme til utbetaling basert på den pensjonsopptjening som foreligger i dag
- nåverdien av pensjonsytelser ut over minstepensjon beregnet på samme grunnlag
- nåverdien av egen tilleggspensjon beregnet på samme grunnlag

Nåverdien av samlet pensjonsytelse (alderspensjon og løpende uføre- og etterlattepensjoner, og grunnpensjon, tilleggspensjon og sært tillegg) er anslått å utgjøre om lag 2 250 mrd kroner i 1997 (dvs om lag 200 pst av BNP), mens nåverdien av opptjent egen tilleggspensjon utgjør 1 150 mrd kroner. Tilsvarende utgjør pensjon ut over minstepensjon 550 mrd kroner, mens statens forpliktelser gjennom Statens Pensjonskasse utgjør om lag 135 mrd kroner.

Veksten i nåverdien av forpliktelser over tid, slik den framkommer i [\(Link\)](#) avsnitt 8.2.1.3, kan dekomponeres i følgende elementer:

- framtidige utbetalinger kommer nærmere i tid, slik at nåverdien av disse forpliktelsene øker (diskonteringseffekten)
- nye individer kommer til og individene som allerede er medlemmer av folketrygden opptjener ytterligere rettigheter slik at forpliktelsene øker

- for hvert år foretas utbetalinger av pensjon, slik at de resterende forpliktelser reduseres

Endringen i nåverdien av opptjent, *samlet pensjon i form av alderspensjon og løpende uføre- og etterlattepensjoner, og både grunnpensjon, særtillegg og tilleggspensjon* fra utgangen av 1997 til utgangen av 1998 utgjør om lag 90 mrd kroner, målt i 1997-kroner. Dette består i summen av strekpunkt 1 og 2 over, dvs nåverdien av nye rettigheter og verdiøkningen av allerede opptjente rettigheter som samlet utgjør om lag 175 mrd kroner. Verdiøkningen utgjør 4 pst av inngående forpliktelser, dvs om lag 90 mrd kroner, og økningen som isolert sett kommer av ytterligere opptjente rettigheter i 1998 utgjør dermed om lag 85 mrd kroner. Det tredje strekpunktet, utbetalt sum av alders-, uføre-, og etterlattepensjoner som kommer til fradrag er anslått til om lag 85 mrd kroner i 1998.

Opptjent *egen tilleggspensjon* (alderspensjon og løpende uføre- og etterlattepensjoner) utgjør i nåverdi om lag 1150 mrd kroner ved utgangen av 1997. Endringen i nåverdien av opptjent pensjon fra utgangen av 1997 til utgangen av 1998 utgjør om lag 59 mrd kroner, målt i 1997-kroner. Summen av nåverdien av nye rettigheter og verdiøkningen på allerede opptjente rettigheter utgjør om lag 103 mrd kroner. Dette kan fordeles i om lag 45 mrd kroner på økning i eksisterende forpliktelser, og 57 mrd kroner i nåverdien av ytterligere opptjente rettigheter. Utbetalingen av egen tilleggspensjon kan anslås til om lag 44 mrd kroner i 1998.

Endringen i nåverdi av opptjent *pensjon ut over minstepensjon* (alderspensjon og løpende uføre og etterlattepensjoner) fra utgangen av 1997 til utgangen av 1998 utgjør om lag 35 mrd kroner, målt i 1997-kroner. Summen av nåverdien av nye rettigheter og verdiøkningen av allerede opptjente rettigheter utgjør da om lag 62 mrd kroner. Verdiøkningen utgjør 4 pst av inngående forpliktelser, dvs om lag 22 mrd kroner, og økningen som isolert sett kommer av ytterligere opptjente rettigheter i 1998 utgjør dermed om lag 40 mrd kroner. For 1998 er utbetalt sum av alders-, uføre- og etterlattepensjoner ut over minstepensjon anslått til om lag 27 mrd kroner.

Tallene over inkluderer ikke trygdeoppgjøret i 1998, der både veksten i grunnbeløpet ble større enn forutsatt her og særtillegget økte kraftig i forhold til 1997. Isolert sett vil minstepensjonsreformen innebære en økning i nåverdien av samlede forpliktelser i størrelsesorden 60 mrd kroner, mens veksten i grunnbeløpet gir en svært usikker økning på opp til 90 mrd kroner.

I [\(Link\)](#) kapittel 14-[\(Link\)](#) 16 er ulike fondskonstruksjoner diskutert. Hvis en av disse fondskonstruksjonene opprettes, vil en på opprettelsestidspunktet ha valget mellom å fullfinansiere alle eller deler av de forpliktelser som er skissert her. Alternativt kan det gjøres avsetninger som bare er basert på ny opptjening. I det første alternativet vil fondskonstruksjonen straks også stå for all utbetaling av alle eller deler av de løpende pensjonsytelser, samtidig som fondet må bygges videre opp. Om bare nye forpliktelser finansieres i fondskonstruksjonen, vil ikke utbetalingene få noen særlig størrelse før fondskonstruksjonen er moden.

Beregningene i dette kapitlet gir en illustrasjon av opptjeningen i årene framover. Særlig viser den at vi er inne i en periode med sterk opptjening og vekst i nåverdi av forpliktelsene, men at veksten vil bli noe lavere etter hvert. Siden veksten vil ligge nær anslagene for BNP-veksten i en periode framover, vil nåverdien av forpliktelsene de første årene ikke øke i særlig grad som andel av BNP. På lang sikt vil imidlertid nåverdien av samlede forpliktelser komme til å utgjøre om lag fire ganger BNP, eller i underkant av dobbelt så mye som i dag. Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til slike anslag, gjennom valg av beregningsrente, reallønnsvekst, G-regulering og forventet levetid, og gjennom både framtidig opptjening og regelverksutforming.

KAPITTEL 9

Egenskaper ved folketrygdens pensjonssystem**9.1 INNLEDNING**

I dette kapitlet vil vi se på enkelte egenskaper ved folketrygden i Norge. Hovedfokus i dette kapitlet er på ulike fordelingseffekter og mulige effekter på yrkesaktiviteten av folketrygden. Struktur, regelverk og hvem som omfattes er skissert i [\(Link\)](#) kapittel 4, mens virkninger for sparing, investering og velferdsfordeling mellom generasjoner blir nærmere drøftet i [\(Link\)](#) kapittel 10 og [\(Link\)](#) 11.

Gangen i dette kapitlet er slik at hovedprinsippene for folketrygden og ulike omfordelingselementer drøftes i [\(Link\)](#) avsnitt 9.2. [\(Link\)](#) Avsnitt 9.3 gir en oversikt over inntektsutvikling og inntektssammensetning blant pensjonistene. Beregninger av effekter av å øke minstepensjonen presenteres i [\(Link\)](#) avsnitt 9.4. [\(Link\)](#) Avsnitt 9.5 omhandler pensjoneringsalder og levealder. I [\(Link\)](#) avsnitt 9.6 ser vi nærmere på effekter på yrkesaktiviteten (incentiveeffekter) av folketrygden og til dels pensjonssystemet totalt sett. [\(Link\)](#) Avsnitt 9.7 gjengir resultater fra en spørreundersøkelse om folks tillit til folketrygden, mens [\(Link\)](#) avsnitt 9.8 gir en oversikt over resultater fra to empiriske studier av omfordelingseffektene av folketrygden.

9.2 OMFORDELINGSELEMENTER I FOLKETRYGDENS PENSJONSSYSTEM

Trygde- og arbeidsgiveravgifter omtales og tolkes ofte som innbetalinger til folketrygden. I realiteten finansieres imidlertid folketrygden av generelle skatter og inntekter, bl a som følge av at trygde- og arbeidsgiveravgiftene ikke er øremerket til spesielle formål. Det er dermed ingen (reell) sammenheng mellom den enkeltes innbetalinger til folketrygden og vedkommendes utbetalte ytelser derfra. Ved et forsikringsteknisk system vil det i prinsippet være en klar sammenheng mellom den enkeltes inn- og utbetalinger. Finansieringen av ytelsene i folketrygden er dermed én av faktorene som gjør at folketrygdens pensjonssystem skiller seg klart fra forsikringsbaserte pensjonsordninger.

Folketrygden er imidlertid ikke kun en pensjonsordning, men en obligatorisk, landsomfattende *sosialforsikring*, som kombinerer forsikrings- og fordelingshensyn. Dette blandingsforholdet mellom hensyn til økonomisk trygghet, sosial omfordeling og hjelp til selvhjelp har vært hovedtema i hele sosialforsikringens historie, jf [\(Link\)](#) kapittel 4. Et annet viktig trekk ved folketrygden er universalitet og likebehandling.

Universalitetsprinsippet i folketrygden innebærer at ordningen er obligatorisk og omfatter alle på like vilkår. Ytelsene er standardiserte, med vekt på likhet. Dette vil bl a si at alle får lik årlig pensjon for gitt opptjening og at det er relativt sett liten forskjell mellom minstepensjon og maksimal opptjent pensjon i folketrygden. I et forsikringsteknisk system vil det i utgangspunktet ikke være universalitet, dvs at ikke alle uten videre vil være omfattet. For eksempel vil personer uten egen (arbeids)inntekt ikke være omfattet av et forsikringsteknisk system fordi de ikke vil ha egne innbetalinger som gir pensjonsrettigheter. Ytelsene er vanligvis differensierte, avhengig av premieinnbetaling og forventet levealder.

En ren forsikringsteknisk ordning vil kunne ha en spare- og forsikringsfunksjon for den enkelte, men en slik ordning vil i motsetning til folketrygden vanligvis ikke

gi omfordeling mellom ulike personer eller grupper ut fra kriterier som er kjent på forhånd.

Pensjonssystemet i folketrygden er videre basert på en kombinasjon av to elementer:

- *Grunntrygghet* til alle berettigede gjennom *minstepensjonen*, som garanteres uavhengig av tidligere yrkesdeltaking eller pensjonsgivende inntekt.
- *Standardtrygghet* for bortfalt inntekt gjennom *tilleggs pensjonen*, som er avhengig av tidligere yrkesdeltaking og pensjonsgivende inntekt.

De sosiale omfordelingselementene som er bygd inn i folketrygdens pensjonssystem er omfattende sett i forhold til et rent forsikringsteknisk system. Siden innføringen av folketrygden i 1967 har disse elementene vært tiltakende i antall og omfang.

Pensjonssystemet i folketrygden tar i hovedsak sikte på å bidra til omfordeling

- etter yrkesdeltaking og inntekt
- etter fødselsår (i en overgangsfase frem til full opptjening er mulig for alle)
- mellom funksjonsfriske og funksjonshemmete, og mellom personer med hhv. god og dårlig helse

I tillegg bidrar strukturen på reglene for utmåling av ytelsene til at det skjer en omfordeling fra grupper med kort forventet levetid til grupper med lang forventet levetid. Blant annet innebærer dette en omfordeling fra menn til kvinner som grupper betraktet, siden menn i gjennomsnitt har 4 år kortere forventet levetid enn kvinner.

Overføringer som skjer mellom personer med samme forventede levetid følger av forsikringselementet i folketrygden og er ikke omfordeling som sådan, jf diskusjonen i [\(Link\)](#) kapittel 6.

9.2.1 Omfordeling etter inntekt og yrkesdeltaking

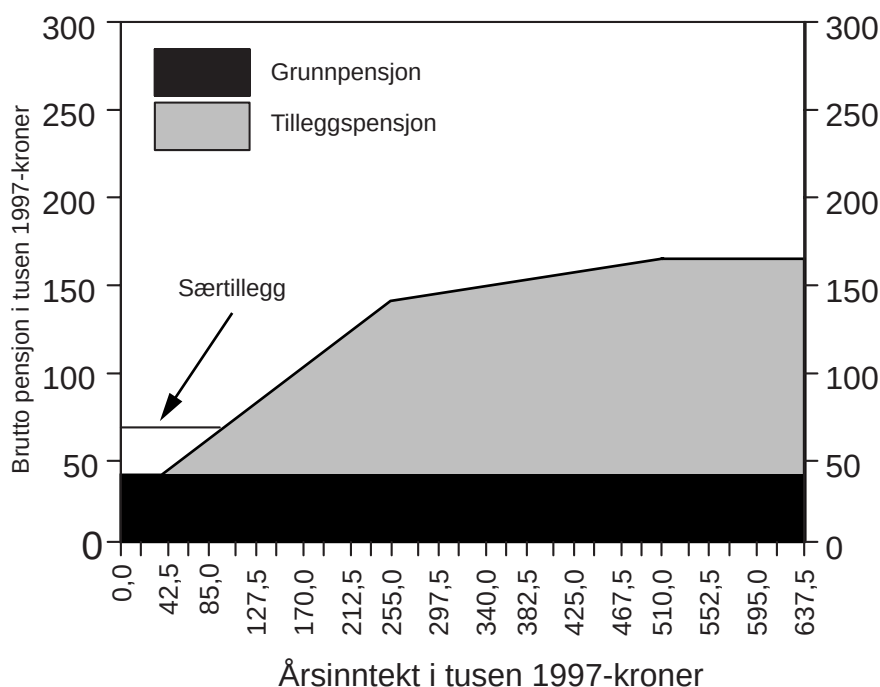
Hovedregelen for full *grunnpensjon/minstepensjon* er 40 års trygdetid (botid) i Norge mellom fylte 16 og 66 år, mens det for full *tilleggs pensjon* kreves 40 poengår, dvs år med pensjonsgivende inntekt som overstiger gjennomsnittlig grunnbeløp vedkommende år. Tilleggs pensjonens størrelse beregnes på grunnlag av tidligere pensjonsgivende inntekt (arbeidsinntekt) og antall år med pensjonsgivende inntekt. For nærmere beskrivelse av opptjeningsreglene, se [\(Link\)](#) kapittel 4.

Følgende omfordelingselementer er sentrale i utmålingen av pensjon:

- kombinasjonen av inntektsuavhengig *minstepensjon* og inntektsavhengig *tilleggs pensjon*,
- inntektstak (12 G) og knekkpunkt (6 G) i tilleggs pensjonsopptjeningen, kombinert med
- ikke noe inntektstak for arbeidsgiver- og trygdeavgifter

Den samlede inntektsprofilen ved kombinasjonen av minstepensjon og tilleggs pensjon med tak og knekkpunkt før hevingen av minstepensjonen i mai 1998 er illustrert i figur 9.1. Den vedtatte økningen av minstepensjonen med 12 000 kroner fra 1. mai 1998 vil påvirke inntektsprofilen, jf omtale i [\(Link\)](#) avsnitt 9.4.

Pensjon fra folketrygden



Figur 9.1 Årlig brutto pensjon fra folketrygden etter brutto årsinntekt. Enslig pensjonist. Full opptjeningstid. Regler for 1997

Kilde: Sosial- og helsedepartementet

Kravet til full opptjening av tilleggspensjon er som nevnt 40 år. Det innebærer samtidig at en ikke får noen ytterligere opptjening av de overskytende årene dersom en har lengre yrkesliv enn 40 år, selv om en fortsetter i arbeid og med å betale skatt (med unntak av eventuelle effekter via besteårsregelen).

«Besteårsregelen» innebærer at sluttpoengtallet beregnes som gjennomsnittet av de 20 høyeste årlige poengtallene i den enkeltes yrkeskarriere. Har en person 20 poengår eller færre, beregnes sluttpoengtallet som gjennomsnittet av alle poengtallene.

Tanken bak besteårsregelen på 20 år var at den skulle bidra til standardsikringen, til tilvakt inntektsstandard. Ved konstruksjonen av regelen for folketrygdens tilleggspensjon var fokus på ulike grupper yrkesaktive (dvs fortrinnsvis menn) og deres yrkeskarrierer. Å knytte pensjonsnivået til f.eks. de siste inntektsårene ble antatt å innebære for store utgifter for det offentlige og for tilfeldige utslag i forhold til livsinntekten. Å la pensjonen avhenge av alle år med inntekt (alleårsregel) ble på den annen side ansett for å være for strengt, spesielt med tanke på visse yrkesgrupper som har svingende inntekter over livsløpet. En tenkte da primært på bønder, fiskere osv, og ikke på kvinner generelt som i større grad enn menn har avbrudd i yrkeskarrieren eller korte yrkeskarrierer p.g.a. hjemmearbeid og omsorgsoppgaver.

Opptjening av tilleggspensjon er m.a.o. utformet slik at noen år med lav inntekt ikke behøver å påvirke pensjonsytelsen, mens ett eller flere år med høy inntekt vil være med på å øke pensjonen. For personer som jobber noen år deltid innimellom

år med heltidsarbeid vil dermed besteårsregelen på 20 år gi høyere årlige pensjonsutbetalinger enn en alleårsregel (eller en besteårsregel på f.eks. 40 år). Besteårsregelen på 20 år vil også gi høyere årlig pensjonsutbetaling enn en alleårsregel for næringsdrivende med svingende inntekter, slik som f.eks. bønder, fiskere, håndverkere og kunstnere. Forskjellene begrenses imidlertid vesentlig for inntekter over 6G (255 000 kr) p.g.a. knekkpunktet og taket for pensjonsopptjening.

Bestemmelsen om maksimalt 40 år for full opptjening vil på den andre siden gi en noe lavere årlig pensjonsutbetaling enn hva en alleårsregel ville gitt for personer med jevn inntekt over livsløpet og lang yrkeskarriere, dvs. lengre enn 40 år. Denne type yrkeskarriere er ofte forbundet med industriarbeidere, underordnede funksjonærer osv. Disse gruppene har også liten fordel av 20-årsregelen.

En forsikringsteknisk ordning vil ha en tettere sammenheng mellom inn- og utbetalinger, som regel slik at alle år med innbetaling teller likt. Omfordelingen i folketrygden som følger av 40-årsregelen og besteårsregelen på 20 år vil dermed ikke være tilstede i en forsikringsteknisk ordning.

9.2.2 Omfordeling knyttet til fødselsår

Ved opprettelsen av et utlikningssystem vil det skje en omfordeling fra yngre generasjoner til den eldre generasjonen som kan ta det nye systemet i bruk til tross for små eller ingen innbetalinger til systemet, jf. omtale i [\(Link\)](#) kapittel 10. Dette står i kontrast til et (reelt) fondsbasert system der nødvendige midler til å dekke påløpte forpliktelser settes av samtidig med at rettighetene opparbeides. Ved opprettelse av en pensjonsordning for alle uavhengig av inntekt skjer det dermed en grunnleggende omfordelingseffekt fra yngre generasjoner til første generasjon som omfattes av ordningen. Ved opprettelsen av folketrygden var det imidlertid kun nivåbedringen som kan sies å ha gitt en omfordeling i favør av eldre generasjoner, siden det allerede før folketrygden hadde eksistert bl.a. en alderstrygd som de eldre generasjonene hadde vært med på å betale for, jf. [\(Link\)](#) kapittel 4.

I tillegg til omfordelingen knyttet til (økningen i) minsteytelsen medfører også særreglene i folketrygden for personer som ikke har mulighet for full opptjeningstid for full tilleggspensjon en viss omfordeling knyttet til alder. Som omtalt i [\(Link\)](#) kapittel 4 ble det ved opprettelsen av folketrygden i 1967 innført en særregel («overkompensasjon») for eldre yrkesaktive med liten mulighet til å tjene opp tilleggspensjon. Hovedregelen var at de som var 50 år og eldre da folketrygdloven ble innført (dvs. født i 1917 eller før), bare skulle trenge halve opptjeningstiden, dvs. 20 år, for å få full tilleggspensjon. For personer født mellom 1917 og 1937 ble kravet om 40 års opptjening erstattet med 20 år pluss 1 poengår for hvert år vedkommende er født senere enn 1917. Denne regelen innebærer en omfordeling fra personer født etter 1937 til personer født før 1937.

Med økende levealder i befolkningen vil yngre generasjoner få mer igjen enn de eldre generasjonene gitt at de årlige ytelsene ikke endres, alt annet likt.

9.2.3 Pensjonspoeng ved ulønnet omsorgsarbeid

Ved endringene i pensjonssystemet i 1991 som ble gjort gjeldende fra og med 1992, ble det bl.a. innført en ordning med godskriving av pensjonspoeng i perioder med ulønnet omsorgsarbeid («omsorgspoeng»). Det godskrives 3 pensjonspoeng - tilsvarende en inntekt på 4 G (170 000 kr) - ved ulønnet omsorg for egne barn under 7 år og for syke, funksjonshemmete og eldre. Omsorgen må gjelde minst halve året

og minst 22 timer pr uke når det ikke gjelder egne barn. Ordningen gjelder omsorgsarbeid etter 1991.

Det ble gjort klart i forarbeidene at omsorgspoengene *ikke* var ment å være noen *belønning* for omsorgsarbeid, men en *kompensasjon* for manglende mulighet til full opptjening av tilleggspensjon. Innføringen av denne ordningen kan man se på som en omlegging av folketrygden i retning av en bedre tilpasning til kvinners yrkeskarrierer. Da folketrygden ble opprettet ble det i mindre grad tatt hensyn til at omsorgsoppgaver i hjemmet ofte ikke så lett lar seg kombinere med inntektsgivende arbeid. Innføringen av omsorgspoeng medfører dermed at folketrygden gir pensjonsoptjening til personer (oftest kvinner) som avstår fra inntektsgivende arbeid i en periode for å utføre omsorgsarbeid i hjemmet. Omsorgspoeng er kjønnsnøytrale, dvs at både menn og kvinner på lik linje blir godskrevet omsorgspoeng ved ulønnet omsorgsarbeid. Omsorgspoeng *alene* vil imidlertid ikke føre til en særlig høyere tilleggspensjon. Man må ha veldig lange omsorgsperioder for å komme over minstepensjonsnivået dersom en ikke har perioder med arbeidsinntekt ved siden av. Omsorgspoengene kan imidlertid ha betydning som «ansiennitetsår» dersom man uten disse poengene ikke ville oppnådd 40 opptjeningsår.

I og med at omsorgspoengene ikke gis med tilbakevirkende kraft, vil omsorgspoeng isolert sett ikke gi vesentlige utslag i pensjonsnivået før et stykke ut i neste århundre (etter 2020). Statistisk Sentralbyrå har (ved hjelp av mikrosimuleringsmodellen MOSART) beregnet at ordningen vil bidra til en *gjennomsnittlig* økning i kvinners alderspensjon på rundt 4 prosent på sikt, mens effekten anslås å være tilnærmet lik null for menn. Som en sammenligning anslås gjennomsnittlig pensjon for kvinner totalt sett å øke med 47 prosent fra i dag til 2050.

9.2.4 Omfordeling knyttet til selvvalgt førtidspensjon via AFP

Det finnes ingen regulær fleksibel pensjonsalder før fylte 67 år i folketrygden. Norge er et av de få vestlige land som ikke har en slik ordning som en del av det nasjonale sosialforsikringssystemet. For eksempel har land som Sverige, Danmark, Finland, Tyskland, Frankrike, England og USA muligheter for fleksibelt uttak av pensjon med lavere årlig pensjon ved tidlig uttak enn sent uttak innenfor sine offentlige pensjonssystem. I Norge er slik fleksibilitet bygd inn i folketrygden over pensjonsalderen på 67 år, men da uten at fremtidig pensjon øker ved fortsatt yrkesaktivitet for dem med full opptjening ved 67 år. Til tross for at det ikke finnes en fleksibel pensjonsalder i folketrygden under 67 år, finnes det imidlertid mulighet for store grupper til å tre ut av arbeidslivet/pensjonere seg tidligere ved ulike pensjonsordninger utenfor folketrygden. I tillegg vil mange forlate arbeidslivet før 67 år via uførepensjon, men denne ordningen skiller seg fra de andre tidligpensjonsordningene ved at den har medisinske vilkår for rett til uttak.

Tabell 9.1 gir en oversikt over antall nye pensjonister under 67 år i ulike tidligpensjonsordninger. Tabellen viser at av nye pensjonister i 1996 i alderen 60-66 år med minimum ett poengopptjeningsår (om lag 14 500 personer) ble i underkant av 6 800 personer pensjonert med uførepensjon og om lag 5 000 med AFP (både AFP-privat, -stat og -kommune). Gavepensjon over driften til den enkelte bedrift er ikke med som følge av at det ikke finnes oversikter over dette. AFP-ordningen gjaldt for 65- og 66-åringer frem til 1.10.93, da ordningen ble utvidet til å også omfatte 64-åringer.

Tabell 9.1: Antall nye pensjonister i alderen 60-66 år med minimum ett poengopptjeningsår i ulike tidligpensjonsordninger (pr 31.12) 1993-1996

	1993	1994	1995	1996
Uførepensjon	7291	7142	6913	6769
AFP-privat	1773	2012	2007	2300
AFP-stat	1040	1513	1235	1280
AFP-kommune	1090	1504	1276	1414
Særaldersgrense, stat	808	734	586	700
Særaldersgrense, kommune	818*	513	350	515
Omstilling i staten	911	932	775	444
Sjømannspensjon	1109	1104	1106	1059
Totalt	14840	15454	14248	14481

- 1) Antall pensjonister 2. halvår er multiplisert med 2 p.g.a manglende opplysninger for første del av 1993.

Kilde: «Analyse av fleksible pensjonsordninger (...)», SHD-rapport 1998.

Fleksibiliteten *under 67 år* ivaretas m a o for brede grupper av lønnstakere via AFP. AFP ga fra 1.10.97 adgang til å velge førtidspensjon fra fylte 63 år og fra 1.3.98 fra 62 år, med pensjonsutmåling som i hovedsak svarer til folketrygdens uførepensjon. Det innebærer at det fremskrives pensjonspoeng som om vedkommende hadde fortsatt i arbeid med uendret inntektsnivå frem til fylte 67 år. Det er imidlertid et krav om at samlet pensjon før skatt ikke kan overstige 70 prosent av lønnsinntekten som yrkesaktiv før skatt.

AFP innebærer at en fortsetter å tjene opp pensjonsrettigheter i folketrygdens alderspensjon mens en er AFP-pensjonist. I realiteten betyr dette at opptjeningskravet for full tilleggspensjon i folketrygdens alderspensjon reduseres til 35 år for personer som tar ut AFP fra fylte 62 år. Det foregår m a o en omfordeling i folketrygden fra de som ikke har adgang til og/eller ikke tar ut AFP til de som gjør det.

9.2.5 Omfordeling knyttet til helse og funksjonsevne

Store deler av folketrygdens ytelser er knyttet til inntektssikring og utgiftskompensasjon som følge av sykdom og funksjonshemming. Her skal vi nøye oss med særlige forhold knyttet til pensjonssystemet.

Det er neppe sannsynlig eller realistisk at en ordning som folketrygdens uførepensjon kunne vært organisert som en frivillig, privat forsikring. Det ville sannsynligvis innebære at betydelige grupper ikke ville vært omfattet, eller at disse gruppene ville måtte betale svært høye premier, enten selv eller fra en eventuell arbeidsgiver. Spesielt vil det i en forsikringsteknisk ordning i utgangspunktet være vanskelig å forsikre alle personer for følger av uførhet *fra fødselen av* eller i ungdomstiden slik som i folketrygden, før den enkelte er i stand til å betale inn noen forsikringspremie. Anslag for betydningen og omfanget av den typen omfordeling som her skjer er vanskelig å gi.

Omfordelingselementer innen pensjonssystemet i folketrygden som i særlig grad favoriserer yrkeshemmede kommer spesielt til uttrykk i *særreglene for beregning av tilleggspensjon for uførepensjonister*:

- godskriving av antatte framtidige pensjonspoeng
- sykepenger og arbeidsløshetsstrygd er pensjonsgivende inntekt
- garantert minste tilleggspensjon for personer som er født uføre eller som blir det i ung alder, dvs før de er fylt 26 år.

9.3 INNTEKTSUTVIKLING OG -SAMMENSETNING BLANT PENSJONISTENE

For å sette folketrygden inn i en større sammenheng er det nødvendig å se på hvilken rolle pensjonen fra folketrygden har for pensjonistenes samlede inntekter. I dette avsnittet gis det derfor en kort beskrivelse av pensjonistenes inntektsutvikling og inntektssammensetning i perioden 1984-1995.

Pensjonistenes økonomiske ressurser har betydning for levekårene ved at inntektene gir mulighet til å kjøpe varer og tjenester og eventuelt spare til senere forbruk eller arv. Pensjonistene mottar imidlertid også offentlige tjenester som ytes gratis eller til subsidierte priser, for eksempel helse- og omsorgstjenester. I dette avsnittet begrenser en seg til å belyse pensjonistenes inntekter.

Datakildene som er benyttet er inntekts- og formuesundersøkelsene fra Statistisk sentralbyrå som baseres på opplysninger fra et utvalg av selvangivelser for personer 17 år og over. Av disse regnes de som i følge Rikstrygdeverkets registre mottar pensjon fra folketrygden ved utgangen av året som pensjonist. Noen av dem kan derfor ha vært yrkesaktive deler av året.

Det vil alltid være noe usikkerhet knyttet til utvalgsundersøkelser, og usikkerheten vil generelt øke jo mindre grupper som omtales. Ved vurdering av inntektene bør en videre være oppmerksom på at enkelte inntektskomponenter ikke er med i statistikken eller kan inngå med en lav verdi. For eksempel settes inntekt av fordelen av å bo i egen bolig slik den fremkommer i selvangivelsen. Dette er relativt lavt som følge av at inntekten beregnes som en prosentsats av ligningsverdien som på sin side ofte er satt lavt i forhold til markedsverdien. Botilskuddsordningen for pensjonister, som fram til mai 1997 ble styrt av Sosial- og helsedepartementet, inngår heller ikke i statistikken.

9.3.1 Inntektsutviklingen for ulike grupper av hushold

En persons økonomiske velferd avhenger ikke bare av egen inntekt, men også av inntekten til øvrige husholdningsmedlemmer. Økonomisk velferd er videre avhengig av den delen av inntekten som er disponibel for forbruk og eventuelt sparing. En gitt husholdningsinntekt strekker heller ikke like godt til for store som for små husholdninger. For å justere for disse forholdene tar studier av inntektsfordeling ofte utgangspunkt i husholdningenes inntekt etter skatt pr. forbruksenhet. Bruk av forbruksenheter tar sikte på å gjøre husholdningsinntekten mer sammenlignbar mellom husholdninger av ulik størrelse og sammensetning. Her brukes forbruksvektene som er anbefalt av OECD, der en i tillegg til antall personer tar hensyn til deres alder. OECD-skalaen tilordner den første voksne person vekten 1,0, de neste personene i husholdningen over 14 år har vekten 0,7, mens barn yngre enn 14 år har vekten 0,5.

I tabell 9.2 vises nivået i inntekt etter skatt pr. forbruksenhet for ulike husholdningstyper i 1995, og realveksten i perioden 1986-1995. Tabellen viser at pensjonisthusholdningene i 1995 hadde en inntekt som utgjorde 77 prosent av gjennomsnittet for alle husholdninger.

Pensjonistene hadde en reell vekst i inntektene fra 1986 til 1995 på 13 prosent. Gjennomsnittlig vekst for alle husholdningene samlet var 7 prosent i samme peri-

ode. Forklaringer på den veksten vi ser blant pensjonistene er blant annet at det skjer en gradvis utskifting i pensjonistgruppen ved at det kommer inn nye pensjonister med høyere tilleggspensjoner og tjenestepensjoner enn hva de eldste tidligere hadde. Hovedårsaken til at gjennomsnittet for alle er lavere enn for de største husholdningsgruppene er at det har vært en forskyvning mellom undergruppene i retning av flere pensjonister, i tillegg har også gruppen andre (studenter, personer som er midlertidig ute av arbeid mv) økt i perioden.

Tabell 9.2: *Inntekt etter skatt pr forbruksenhet for ulike typer hushold. 1986-1995. 1986=100. Nivå for 1995 i 1995-kroner*

	1986	1988	1990	1992	1995	Nivå 1995
Alle	100	104	102	106	107	131 300
Selvstendige	100	97	102	101	115	195 600
Ansatte	100	104	105	111	109	148 400
Pensjonister	100	104	106	112	113	101 600
Andre	100	124	96	92	100	50 600
Alderspensjonister	100	102	107	112	115	102 300
Uførepensjonister	100	102	105	109	110	102 800
Andre pensjonister	100	122	103	115	108	96 400

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Målt ved husholdningsinntekt etter skatt pr. forbruksenhet har både alderspensjonister, uførepensjonister og andre pensjonister (f eks enker og enkemenn og barnepensjonister) hatt en god inntektsvekst i perioden 1986- 1995. Gjennomsnittlig inntektsnivå for henholdsvis alders- og uførepensjonister er svært likt, mens gjennomsnittlig nivå for andre pensjonister ligger noe lavere.

Når en ser på den delen av pensjonisthusholdningene der hovedpersonen mottar sært tillegg fra folketrygden, dvs hvor hovedinntektstakeren er minstepensjonist, hadde disse i gjennomsnitt en inntekt etter skatt pr. forbruksenhet på 77 400 kroner i 1995. Minstepensjonistene blant de uføre har noe høyere gjennomsnittlige inntekter, mens minstepensjonister som er alderspensjonister har noe lavere gjennomsnittlig inntekt. Inntekten, slik den måles her, utgjorde i gjennomsnitt 63 prosent av inntekten for alle hushold.

9.3.2 Utviklingen i pensjonistenes inntektssammensetning

I dette avsnittet fokuseres det på utviklingen i inntekter på personnivå blant pensjonister fra 1984 til 1995. Det tas utgangspunkt i samlet inntekt, som er et brutto inntektsbegrep, og hovedformålet er å få et inntrykk av endringer i sammensetningen av pensjonistenes inntekter over tid. Omtalen avgrenses til alders- og uførepensjonister, som utgjør de to største gruppene av pensjonister. Tabell 9.3 viser gjennomsnittlig inntektsnivå og inntektens sammensetning på personnivå for alderspensjonister i 1995 og hvordan de ulike inntektsartenes andel av samlet inntekt har forandret seg siden 1984.

Tabell 9.3: Gjennomsnittlig samlet inntekt pr person^{*)} for alderspensjonister etter inntektsart i 1995, og inntektskategoriers andeler av samlet inntekt for 1984, 1990 og 1995

	Andel av samlet inntekt 1984	Andel av samlet inntekt 1990	Andel av samlet inntekt 1995	Nivå 1995	Endring i prosent 1984-1995
Yrkesinntekt	10	7	7	8000	-14
Kapitalinntekt	13	16	13	15300	30
Folketrygd	70	63	64	77800	20
Tjenestepensjon m.m.	6	13	17	20300	240
Andre overføringer	1	1	0	600	16
Samlet inntekt	100	100	100	122100	32

*) Sosialhjelp inngår ikke i tallene.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Gjennomsnittlig samlet inntekt pr. alderspensjonist var 122 100 kroner i 1995, og den har reelt sett økt med 32 prosent fra 1984 til 1995. Folketrygdpensjonen økte reelt med 20 prosent, men falt som andel av samlet inntekt fra 70 prosent i 1984 til 64 prosent i 1995. Dette skyldes først og fremst en sterk økning i utbetalinger av tjenestepensjonen, fra 6 prosent av samlet inntekt i 1986 til 17 prosent i 1995. Mange alderspensjonister har tjenestepensjon, og andelen som har slik inntekt har økt de siste årene.

Mens tre av fire alderspensjonister var minstepensjonister i 1984, var under halvparten minstepensjonister i 1995. Folketrygdpensjonen utgjorde ca 80 prosent av minstepensjonistenes inntekter i 1995, mens denne andelen var 64 prosent for gjennomsnittet av alle alderspensjonister.

Tilsvarende tall for uførepensjonistene viser at gjennomsnittlig samlet inntekt var om lag 120 000 kroner i 1995, og at den har vokst med 24 prosent fra 1984 til 1995. Blant uførepensjonistene ble folketrygdpensjonen som andel av samlet inntekt redusert fra 71 prosent i 1984 til 68 prosent i 1995. Dette skyldes en økning i andre inntekter, og da særlig tjenestepensjon.

9.3.3 Om inntektssammensetningen blant alderspensjonistene etter inntektsnivå

Nedenfor fokuseres det på inntektssammensetningen blant alderspensjonister i 1995, fordelt etter kvartiler. Hvis en rangerer alle pensjonistene etter stigende inntekt etter skatt pr. person, vil de 25 prosent av pensjonistene med lavest inntekt finnes i 1. kvartil osv.

Tabell 9.4: Inntektssammensetning pr person for alderspensjonister. 1995. Etter kvartilfordelt inntekt etter skatt pr person. Inntekt i kroner og andel av samlet inntekt¹⁾ i prosent

	Alle		1. kvartil		2. kvartil		3. kvartil		4. kvartil	
	Kroner	%	Kroner	%	Kroner	%	Kroner	%	Kroner	%
Yrkesinntekt	7960	7	470	1	1040	1	3090	3	27250	12

Tabell 9.4: *Inntektssammensetning pr person for alderspensjonister, 1995. Etter kvartilfordelt inntekt etter skatt pr person. Inntekt i kroner og andel av samlet inntekt¹⁾ i prosent*

	Alle		1. kvartil		2. kvartil		3. kvartil		4. kvartil	
	Kroner	%	Kroner	%	Kroner	%	Kroner	%	Kroner	%
Kapitalinntekt	15340	13	3130	5	5980	7	9300	8	43000	18
Folketrygd	77830	64	54470 ²⁾	92	67590	84	85020	74	104300	45
Tjenestepensjon m.m	20340	17	1240	2	4470	6	16820	15	58910	25
Andre overføringer	600	0	10	0	930	1	700	1	750	0
Samlet inntekt	122070	100	59320	100	80010	100	114930	100	234210	100

1) Sosialhjelp inngår ikke i tallene.

2) Forklaringer på at gjennomsnittlig ytelse fra folketrygden ligger under nivået for minstepensjonen for enslige, kan være at ikke alle har full minstepensjon og at pensjonistektepar får avkortet sine grunnpensjoner.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Blant alderspensjonistene er folketrygdpensjonen den viktigste inntektskilden uansett nivå på inntekt etter skatt, mens dens betydning er mye større blant dem i 1. kvartil (92 prosent) enn dem i 4. kvartil (45 prosent), jf figur 9.4. Dette indikerer at folketrygden virker omfordelende blant pensjonister. Selv om pensjonen absolutt sett er høyere for de som har hatt høye inntekter hele livet, får personer med lave inntekter relativt mest igjen fra folketrygden. Her er det imidlertid ikke foretatt noen fordelingsanalyser, men kun sett på hvordan sammensetningen av pensjonistenes inntekter avhenger av nivået på samlet inntekt.

Når det gjelder inntektene fra tjenestepensjoner utgjør disse relativt sett lite for dem tilhørende 1. kvartil (2 prosent) og mye blant dem tilhørende 4. kvartil (25 prosent). En årsak til dette kan være at tjenestepensjonsordninger har størst utbredelse blant personer med midlere og høyere inntekter. En annen årsak kan være at tjenestepensjon for dem som har dette betyr relativt mer for pensjonister som hadde høy arbeidsinntekt som yrkesaktiv. Kapitalinntekter og yrkesinntekter har også størst relativ betydning blant den fjerdedelen av alderspensjonistene med høyest inntekt etter skatt.

9.4 EFFEKTER PÅ KORT OG LANG SIKT AV Å ØKE MINSTEPENSJONEN MV

9.4.1 Økt minstepensjon

I tråd med Regjeringserklæringen gikk regjeringen Bondevik i tilleggsproposisjonen for Statsbudsjettet 1998 inn for at folketrygdens minstepensjon øker med 1 000 kroner i måneden, dvs med 12 000 kroner på årsbasis i forbindelse med trygdeoppgjøret våren 1998. Merutgiftene ved en slik økning vil bli avhenge av størrelsen på G-reguleringen våren 1998. Budsjettforslaget er basert på en anslått merutgift på om lag 3 100 millioner kroner på årsbasis. Ved innføring fra 1. mai 1998 blir den anslåtte merutgiften om lag 2 100 millioner kroner i 1998.

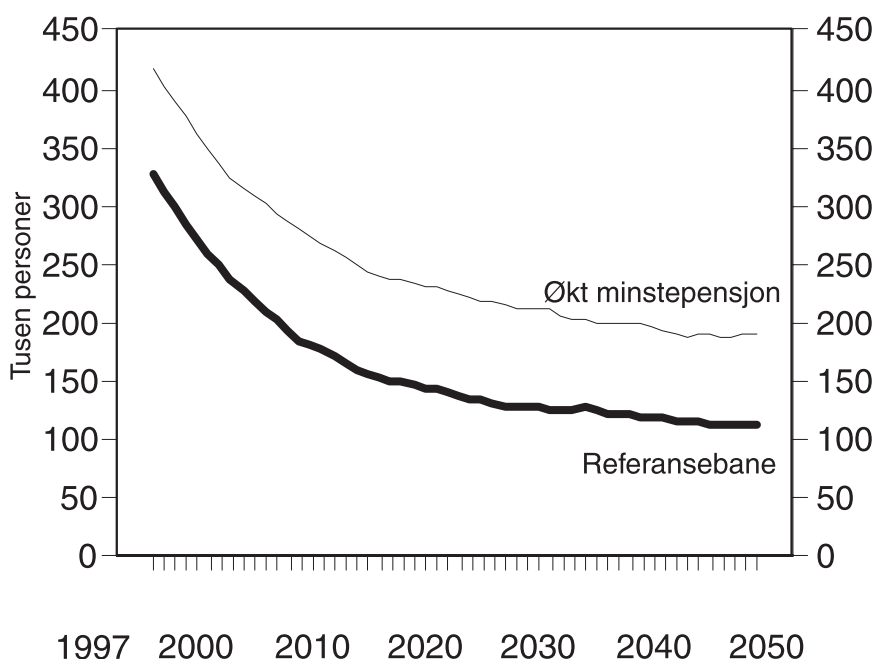
En økning i minstepensjonen som skissert vil isolert sett ha som effekt at forholdet mellom høyest oppnåelig pensjon i folketrygden og minstepensjonen reduseres ytterligere, og at tilleggspensjonssystemet får redusert betydning. For å få et inntrykk av effekter på kort og lang sikt av økt minstepensjon er det foretatt virkn-

ingsberegninger på Statistisk Sentralbyrås modell MOSART der særtillegget som en illustrasjon er økt med 12 000 kroner årlig i forhold til referansebanen. Siden økningen i minstepensjonen i følge Regjeringens forslag skal inkluderes i G-reguleringen våren 1998 vil særtillegget øke mindre enn 12 000 kroner i Regjeringens forslag, og de anslåtte effektene i MOSART vil derfor være noe overvurdert.

Det er i beregningen antatt at økningen på 12 000 kroner per år gjelder enslige pensjonister. Andre relevante satser (for ulike grupper gifte pensjonister) er justert slik at det relative forholdet til enslige pensjonister opprettholdes. Beregningene er gjennomført med fast grunnbeløp og grunnbeløpet er forutsatt å følge lønnsutviklingen. Alle andre regler i folketrygden er forutsatt uendret i forhold til referansebanen.

Det totale antall pensjonister anslås i MOSART å øke fra 950 000 i 1997 til 1,206 millioner i 2020 og 1,406 millioner i 2050, hovedsakelig av demografiske årsaker. Alle pensjonister omfatter foruten alders- og uførepensjonister, AFP-pensjonister, personer på attføring og etterlattepensjonister. Antall minstepensjonister vil ved en videreføring av dagens nivå på særtillegget gå kraftig ned i årene framover, blant annet som følge av utbyggingen av folketrygden og økt kvinnelig yrkesdeltaking. I MOSARTs referansebane går antallet ned fra 333 000 i 1997 til 115 000 i 2050. Antall pensjonister med tilleggspensjon utover særtillegget øker tilsvarende.

Det samlede antall pensjonister er forutsatt ikke å endre seg som følge av en økning i minstepensjonen. Derimot vil fordelingen mellom minstepensjonister og tilleggspensjonister endre seg kraftig. Fordi pensjonister med lavere tilleggspensjon enn særtillegget blir minstepensjonister, vil en isolert økning i særtillegget føre til en økning i antall minstepensjonister. (Link) Figur 9.3 viser antall minstepensjonister i referansebanen og i beregningen med det nye særtillegget. De første årene øker antallet med om lag 90 000 personer i forhold til referansebanen, mens økningen på lang sikt i forhold til referansebanen er anslått til 70 000 - 80 000 personer.

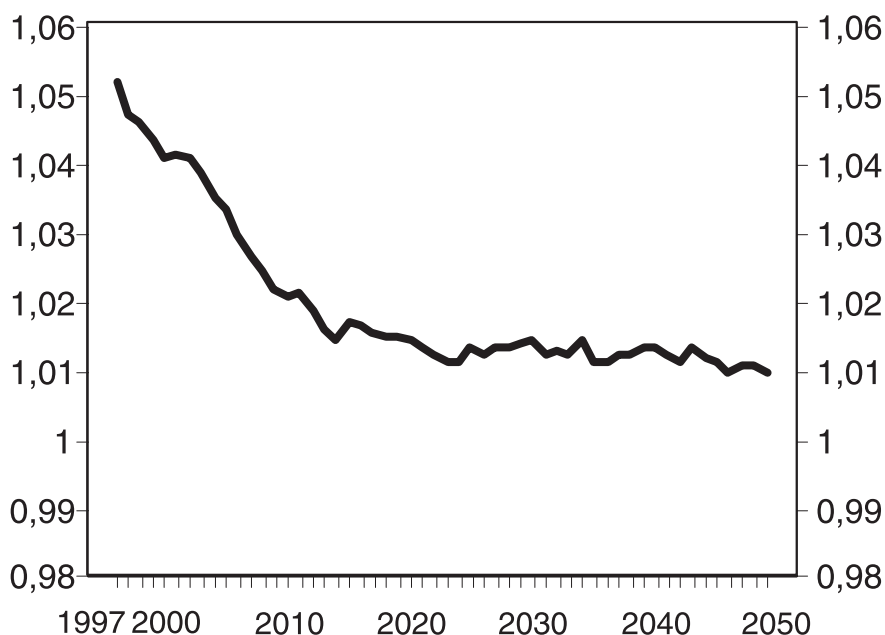


Figur 9.2 Antall minstepensjonister i referansebanen og med økt minstepensjon

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet

Beregningene viser at i referansebanen øker gjennomsnittlig pensjon fra om lag 80 000 kroner i 1997 til om lag 98 000 kroner i 2050. Denne økningen er målt i fast G, og illustrerer hvordan gjennomsnittlig pensjon øker i forhold til lønn. Ved en realvekst i G vil gjennomsnittlig pensjon øke mer enn dette i forhold til prisnivået i samfunnet. Ved innføring av høyere sært tillegg vil gjennomsnittlig pensjonsytelse øke ytterligere. Dette skyldes at de som i utgangspunktet var minstepensjonister og de som hadde tilleggspensjoner som var lavere enn det nye sært tillegg, får utbetalt en høyere pensjon. Gjennomsnittlig pensjon øker i følge disse beregningene det første året med vel 5 prosent. For menn er økningen i underkant av 2 prosent og for kvinner nær 9 prosent. Den sterkere økningen for kvinner reflekterer at kvinner i utgangspunktet har lavere pensjoner enn menn; og at det er langt flere kvinnelige enn mannlige minstepensjonister. Gjennomsnittlig minstepensjon øker i disse beregningene det første året med om lag 18 prosent.

Som nevnt reduseres antall minstepensjonister over tid. Dette gjelder dermed også effekten av en økning i sært tillegg som videreføres målt som andel av grunnbeløpet. Fra 2015 og utover øker gjennomsnittlig pensjon med 1-2 prosent i forhold til referansebanen, der dagens regelverk videreføres, jf figur 9.3. Det bør ikke legges for stor vekt på små svingninger i endringene fra år til år, da disse blant annet kan skyldes estimeringsusikkerhet i modellen.



Figur 9.3 Endring i gjennomsnittlig pensjon ved økt minstepensjon (andel av referansebanen)

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet

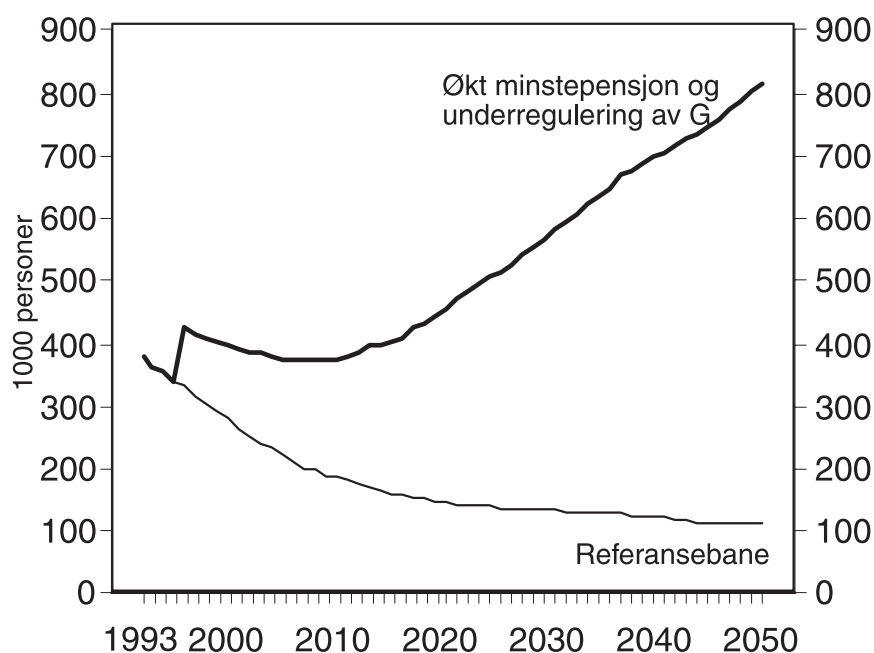
Effektene som er gjengitt så langt bygger på at sært tillegg avkortes mot tilleggspensjonen slik det gjøres i dag. Dersom sært tillegg *ikke* ble avkortet, slik at hele tilleggspensjonen ble utbetalt fra første krone i tillegg til grunnpensjon og sært tillegg, ville en økning av sært tillegg medføre langt større utgifter enn med avkorting. Uten avkorting kan merutgiften anslås til om lag 11 milliarder kroner på årsbasis. Dersom sært tillegg ikke avkortes mot tilleggspensjonen vil en økning av sært tillegg ikke medføre flere minstepensjonister.

9.4.2 Økt minstepensjon kombinert med underregulering av grunnbeløpet

I retningslinjene for regulering av grunnbeløpet heter det bl.a at siktemålet for de årlige reguleringene er å gi pensjonister med folketrygdpensjon en inntektsutvikling om lag på linje med ventet utvikling for yrkesaktive. Historisk har det likevel periodevis vært ulik utvikling i disse størrelsene. Dette har bl a sammenheng med at andre forhold som økning i særtillegget og økt pensjon for unge uføre har vært prioritert i de årlige trygdeoppgjørene.

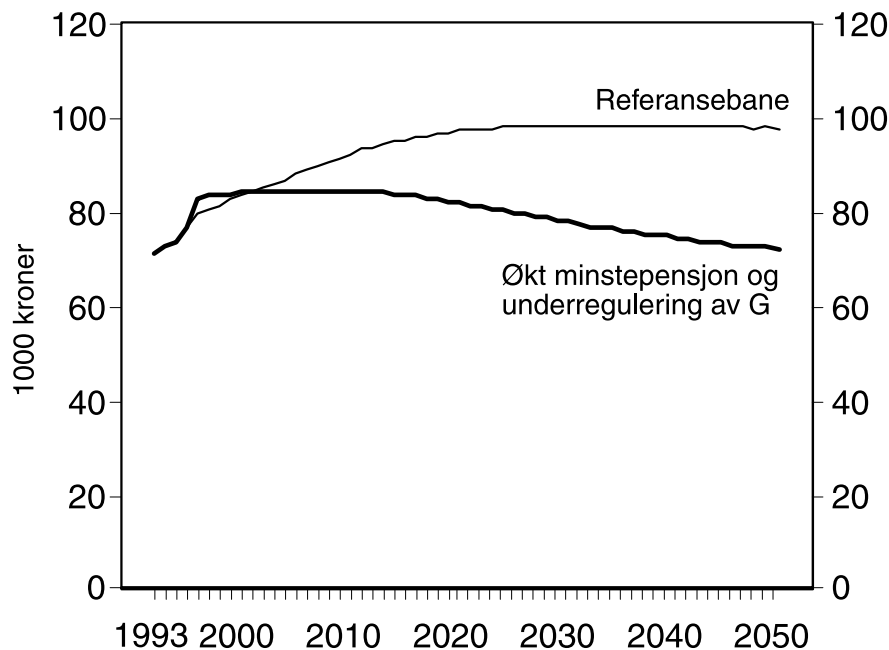
Som en illustrasjon er det nedenfor sett på et alternativ der økningen i særtillegget på 12 000 kroner i forhold til referansebanen er kombinert med en årlig underregulering av grunnbeløpet i folketrygden med 1 prosent i forhold til lønn. Minstepensjonen kompenseres imidlertid i dette alternativet gjennom en gradvis økning i særtillegget over tid utover engangsøkningen på 12 000 kroner slik at den holdes fast i forhold til lønnsnivået.

Det samlede antall pensjonister er forutsatt uendret også ved dette alternativet. Som omtalt i ([Link](#)) avsnitt 9.4.1 vil en isolert økning i særtillegget føre til flere minstepensjonister. En underregulering av G der en kompenserer minstepensjonistene vil også på sikt gi flere minstepensjonister, og innebærer videre at gjennomsnittlig lønnsnivå målt i forhold til G vil gradvis øke over tid. Flere og flere vil da få en inntekt som overstiger grensene i opptjeningssystemet på henholdsvis 6G og 12G. Ved inntekter over 6G reduseres opptjeningen til 1/3 av hva den er for inntekter under 6 G, og det gis ikke ytterligere økte pensjonsrettigheter for inntekter over 12G. ([Link](#)) Figur 9.5 viser antall minstepensjonister i referansebanen og i den alternative beregningen. De første årene øker antallet med om lag 100 000 personer i forhold til referansebanen som følge av økningen i særtillegget. På lang sikt blir det en svært stor økning i antall minstepensjonister, og på riktig lang sikt vil alle pensjonister bli minstepensjonister.



Figur 9.4 Antall minstepensjonister i referansebanen og med økt minstepensjon og underregulering av G (i 1000)

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.



Figur 9.5 Gjennomsnittlig pensjon for alle pensjonister i referansebanen og med økt minstepensjon og underregulering av G (i 1000 kroner)

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

Høyere sært tillegg vil som omtalt i 9.4.1 isolert sett bidra til at gjennomsnittlig pensjonsytelse øker. En underregulering av G vil på sin side bidra til en redusert vekst i tilleggspensjonene. Ser en på alle pensjonister samlet vil gjennomsnittlig pensjon i dette alternativet ligge om lag 27 prosent under nivået i referansebanen i 2050, jf figur 9.5. Ved en slik underregulering vil dermed det gjennomsnittlige pensjonsnivået utvikle seg noe svakere enn lønnsnivået som følge av at økningen i pensjoner som følger av økt poengopptjening i folketrygden mv motvirkes av underreguleringen av G.

9.5 PENSJONERINGSALDER OG LEVEALDER

9.5.1 Pensjoneringsalder

Som nevnt i [\(Link\)](#) avsnitt 9.2.2 om omfordeling knyttet til fødselsår, vil innføring av et utlikningssystem innebære en omfordeling fra yngre og fremtidige generasjoner til eldre generasjoner. Det vil også være slik at f eks en nedsettelse av pensjoneringsalderen ved et utlikningssystem skyver flere byrder over på fremtidige generasjoner. Slik vil det til en viss grad også være ved en fallende gjennomsnittlig pensjoneringsalder, eller generelt ved økende tidligpensjonering. I forhold til fremtidig utgiftsvekst og fordelingen mellom generasjoner er det derfor av interesse å se på utviklingen i faktisk pensjoneringsalder. Dersom en økende andel personer pensjonerer seg og trer ut av arbeidslivet tidligere, vil dette medføre lavere sysselsetting og verdiskapning i landet. Dette vil øke finansieringsbyrden av folketrygden selv om tidligpensjoneringen skjer gjennom andre ordninger og således i seg selv ikke

innebærer økte utbetalinger fra folketrygden. Årsaken til dette er at det vil være færre yrkesaktive igjen å fordele utgiftene på. Det er imidlertid viktig å merke seg at tidligpensjonering ikke nødvendigvis innebærer tidlig uttrekken av arbeidslivet. Det er mulig å ta ut pensjon og samtidig fortsette å arbeide. I hovedsak vil imidlertid pensjonering innebære uttrekken av arbeidslivet, eller i alle fall en nedtrapping av arbeidstiden.

Gjennomsnittlig pensjoneringsalder gir uttrykk for gjennomsnittsalderen til nye pensjonister. Første gang det ble publisert tall for dette var ved fremleggelsen av Lund-utvalgets rapport (NOU 1994:2). Lund-utvalget anslo den gjennomsnittlige pensjoneringsalderen til ca 61 år. I et særskilt vedlegg til St meld nr 4 Langtidsprogrammet (1998-2001), Fakta og analyser, ble Lund-utvalgets beregninger fulgt opp. Beregningene, som kun gjaldt nye alders- og uførepensjonister, er gjengitt i tabell 9.5. Gjennomsnittlig pensjoneringsalder for nye alderspensjonister i folketrygden isolert, vil ligge noe over 67 år som følge av at det ikke er mulig å ta ut alderspensjon i folketrygden før 67 år og som følge av at noen velger å fortsette å jobbe etter 67 år (og utsette uttak av alderspensjon fra folketrygden).

Tabell 9.5: Gjennomsnittlig pensjoneringsalder blant nye alders- og uførepensjonister i folketrygden. Aldersstandardisert*

	Alle	Kvinner	Menn
1984	59,4	59,1	59,8
1987	58,5	57,9	59,3
1990	59,2	58,7	59,7
1993	60,9	60,9	60,9
1995	59,1	58,9	59,2

- 1) Gjennomsnittlig pensjoneringsalder vil, alt annet likt, være høyere i en befolkning med mange eldre enn i en befolkning med mange yngre. Ved å aldersstandardisere tallene lukes effekten av endringer i befolkningens alderssammensetning ut. Aldersstandardiseringen er foretatt i forhold til befolkningsstrukturen i 1993.

Kilde: Fakta og analyser, Særskilt vedlegg til St meld nr 4 (1996-97) Langtidsprogrammet 1998-2001

Lund-utvalget så noen svakheter ved gjennomsnittlig pensjoneringsalder som mål på avgangsalder, med hadde ikke mulighet til å bruke andre mål som følge av manglende datagrunnlag. De anbefalte imidlertid at en for fremtiden burde beregne *forventet* pensjoneringsalder. Rikstrygdeverket har i dag tilgjengelig en database som gir grunnlag for beregning av forventet pensjoneringsalder. Forventet pensjoneringsalder er et mål for når en statistisk sett kan forvente at personer ved en viss alder vil pensjonere seg gitt pensjoneringshyppighetene det året, og beregnes på tilsvarende måte som forventet levealder. Dette målet vil være bedre egnet enn gjennomsnittlig pensjoneringsalder til å måle *endring* i avgangsalder.

Tabell 9.6: Forventet pensjoneringsalder ved pensjonering i folketrygdens alders- og uførepensjonsordning, AFP-ordningen og offentlig tjenstepensjonsordninger med særaldersgrense. 1992-1996

	1992	1993	1994	1995	1996
Folketrygden					
16 år	62,6	62,9	61,4	61,2	61,4
60 år	66,5	66,6	66,6	66,6	66,6
Folketrygden og AFP					
16 år	-	-	61,1	61,0	61,1
60 år	-	-	66,2	66,2	66,1
Folketrygden, AFP og særaldersgrensene i offentlige tjenstepensjonsordninger					
16 år	-	-	60,9	60,7	60,9
60 år	-	-	65,9	66,0	65,9

Kilde: «Analyse av fleksible pensjonsordninger (...)», SHD-rapport 1998

Hverken gjennomsnittlig eller forventet pensjoneringsalder viser noen klar utvikling over tid i retning av tidligere pensjonering, selv om innføringen av AFP reduserer forventet pensjoneringsalder noe. Det er grunn til å forvente at den nye aldersgrensen på 62 år for rett til uttak av AFP vil redusere både gjennomsnittlig og forventet pensjoneringsalder ytterligere. Det er heller ikke usannsynlig at økt kjennskap til AFP-ordningen kan medføre en ytterligere nedgang i faktisk pensjoneringsalder i tiden fremover.

Et annet mål som gir en indikasjon på utviklingen i pensjoneringstendenser er andelen av nye pensjonister ett år som er hhv. under, over eller akkurat 67 år ved pensjoneringen. Fra 1992 til 1996 har andelen tidligpensjonister, dvs personer som blir pensjonert før fylte 67 år, økt fra under 40 prosent til nesten 50 prosent. Samtidig har andelen som går av ved fylte 67 år og som går av med pensjon etter fylte 67 år gått ned, jf tabell 9.7.

Tabell 9.7: Samlet antall nye pensjonister* i aldersgruppen 60-69 år etter alder ved pensjoneringstidspunktet. 1992-1996. Prosent

	1992	1993	1994	1995	1996
Under 67 år	39,4	43,9	48,5	48,5	48,5
67 år	48,1	45,6	41,6	41,6	41,4
Over 67 år	12,5	10,5	9,9	9,9	10,1
Sum	100	100	100	100	100
Samlet antall	31 820	32 349	32 392	30 568	30 594

- 1) Omfatter nye pensjonister med uførepensjon fra folketrygden (60-66 år), AFP-pensjon (64-66 år), pensjon ved særaldersgrenser i statlig og kommunal sektor (60-66 år), førtidspensjon ved rasjonalisering i staten (60-66 år), pensjon fra pensjonstrygden for sjømenn (55-66 år) og alderspensjon fra folketrygden.

Kilde: «Analyse av fleksible pensjonsordninger (...)», SHD-rapport 1998

9.5.2 Forventet levealder - kjønnsforskjeller og yrkesforskjeller

I folketrygden får alle lik årlig pensjon for gitt opptjening uavhengig av forventet levealder og antall år som pensjonist. På denne måten skjer det en omfordeling via folketrygden fra personer med lav forventet levealder til personer med høy. Blant annet innebærer dette at det skjer en omfordeling innen folketrygden fra menn til kvinner.

Gjennomsnittlig levealder for kvinner er ca 80 år og for menn ca 75 år. Dette medfører at kvinner i gjennomsnitt har flere år som pensjonist etter fylte 67 år enn menn. Med den generelle skattefinansieringen av folketrygdens ytelser vil det være slik at menn og kvinner likevel «betaler inn» det samme i forhold til en gitt *årlig* pensjon, selv om kvinner altså i gjennomsnitt vil ha flere år med utbetalt pensjon, som følge av at alle skatter og avgifter er kjønnsnøytrale. Sagt på en annen måte vil dermed kvinner opparbeide seg en større «pensjonsformue» enn menn for samme inntekt gjennom livet.

Det er imidlertid ikke bare mellom kvinner og menn det er forskjeller i forventet levealder. Studier har også vist at det er systematiske forskjeller i dødelighet avhengig av yrke. I en artikkel i Samfunnsspeilet 1/97 skriver Jens-Kristian Borgan at selv om dødeligheten generelt er fallende er det fortsatt store ulikheter i dødeligheten mellom ulike yrkesklasser. Regnet i forhold til gjennomsnittlig dødelighet for alle yrkesaktive menn i perioden 1980-1990 finner Borgan at lærere og andre i pedagogisk arbeid har den klart laveste dødeligheten - om lag 30 prosent lavere enn gjennomsnittet. Høyest dødelighet har deks- og maskinmannskap (sjømenn) som han finner har nær 60 prosent høyere dødelighet enn gjennomsnittet.

Forsker Nico Keilman i Statistisk Sentralbyrå har utført enkelte beregninger for å belyse hvor mye slike dødelighetsforskjeller hos yrkesaktive kan bety for forventet levealder under ulike forutsetninger. Keilman har utført beregninger av hvilke utslag en økt dødelighet på 10 prosent (tilsvarende murere, stein-, jord- og sementarbeidere og andre anleggsarbeidere i Borgans artikkel) og 25 prosent (tilsvarende fiskere) gir på levealderen regnet fra fødselen. Tilsvarende er det gjort beregninger på dødsrater 9 prosent lavere enn gjennomsnittet (om lag tilsvarende kunstnere, journalister og reklamefolk hos Borgan) og 20 prosent lavere (tilsvarende gårdbrukere).²⁹

Tabell 9.8 viser forventet levealder ved fødsel for menn og kvinner basert på ulike forutsetninger om dødelighet i alderen 20-64 år, forutsatt at vedkommende person er i yrke med samme dødelighet i hele denne perioden. Referansen er forventet dødelighet slik som registrert i årene 1980-1990 (samme periode som Borgan analyserte i artikkelen i Samfunnsspeilet 1/97) med en levealder ved fødsel på 72,9 år for menn og 79,6 år for kvinner. Dødeligheten i alderen 0-20 år er i alle beregningene antatt lik gjennomsnittet.

29. Keilman har foretatt beregningene under forutsetning av at en person er i en yrkesklasse i en yrkesaktiv periode 20-64 år, eller først i en yrkesklasse med dødsrater lik gjennomsnittet for deretter å være i en klasse med avvikende dødelighet i alder 45-64 år. Som følge av usikkerhet knyttet til om dødsratene etter 64 år vil være påvirket av tidligere yrkesaktivitet, er det foretatt beregninger ut fra ulike forutsetninger om utslag i dødelighet fra 65 år av, hhv. samme utslag som før 65 år og ingen utslag fra gjennomsnittet.

Tabell 9.8: Avvik i forventet levealder ved ulike endringer i dødelighet i alderen 20-64 år og fra 65 år i forhold til forventet levealder ved dødelighet lik gjennomsnittet. Antall år

Prosentvis økning/nedgang i dødsrater 20-64 år	Prosentvis økning/nedgang i dødsrater fra 65 år									
	Menn					Kvinner				
	25	10	0	-9	-20	25	10	0	-9	-20
25	-2,3		-1,2			-2,1		-0,7		
10		-1,0	-0,5				-0,9	-0,3		
0			0					0		
-9			0,4	1,0				0,3	0,9	
-20			1,0		2,3			0,6		2,0

Kilde: SSB og Finansdepartementet

Tabellen viser bl a at forventet levealder for en mann som har 25 prosent høyere dødelighet både i alderen 20-64 år og fra 65 år, er 2,3 år lavere enn forventet levealder for en mann med gjennomsnittlig dødelighet. Dersom en mann med 25 prosent høyere dødelighet i alderen 20-64 år i stedet har normal dødelighet fra 65 år av, blir forventet levealder 1,2 år lavere enn for menn med gjennomsnittlig dødelighet hele livet. Menn og kvinner med 20 prosent lavere dødelighet fra 20-års alderen og ut livet, har hhv. 2,3 og 2 år høyere forventet levealder enn hhv. menn og kvinner med dødelighet lik gjennomsnittet hele livet.

Det kan på bakgrunn av dette konkluderes med at det ikke bare er mellom menn og kvinner at det kan påvises forskjeller i forventet levealder som er med på å skape omfordeling i folketrygden. En slik omfordeling finner også sted mellom personer i ulike yrkesgrupper med ulik dødelighet og tilhørende ulik forventet levealder, selv om forskjeller mellom yrkesgrupper på basis av beregningene over i hovedsak synes å være vesentlig mindre enn mellom kjønnene.

Det tas ikke hensyn til noen forskjeller i dødelighet og forventet levealder i folketrygden, hverken etter kjønn, yrker eller andre mulige kjennetegn som utdanningsnivå, bosted, livsstil/helse, arvelige faktorer etc. I privat individuell pensjonsforsikring er det derimot påbudt med ulike premiesatser for menn og kvinner.

9.6 VIRKNINGER FOR ARBEIDSMARKEDET

I en analyse av virkninger av folketrygdens pensjonssystem for arbeidsmarkedet kan en skille mellom to effekter på arbeidstilbudet:

- Arbeidstilbudet kan påvirkes av om innbetalingene til trygdesystemet oppfattes som en skatt eller en forsikringspremie. Skatt på arbeidsinntekt kan påvirke arbeidstilbudet. Hovedpoenget her er utformingen av opptjeningssystemet og hvordan det oppfattes av arbeidstakerne.
- Arbeidstilbudet til eldre arbeidstakere kan påvirkes spesielt, ved at det samlede skatte- og overføringssystemet medfører at gevinsten ved videre arbeid blir liten. Avkorting av pensjon mot lønnsinntekt medfører at personer som har nådd aldersgrensen for (tidlig)pensjon i praksis står overfor svært høy direkte og indirekte skatt på lønnsinntekt.

Eksistensen og utformingen av folketrygdens pensjonssystem vil også kunne virke inn på *etterspørselen* etter arbeidskraft. Tilsvarende som for den enkelte arbeidstaker vil arbeidsgiveravgiften oppfattes som en skatt på arbeidskraft av arbeidsgiveren. Den ekstra skatten på arbeidskraft vil fungere som en skattekle og forskyve prisforholdet mellom realkapital og arbeidskraft og således kunne påvirke etterspørselen etter arbeidskraft.

Andre typer pensjonsordninger som bedriften støtter økonomisk (f eks AFP eller tjenstepensjonsordninger) vil også være av betydning. Eksistensen av tidlig-pensjonsordninger som AFP kan gjøre det lettere for arbeidsgiveren å «kvitte seg med» eldre arbeidskraft på en akseptabel måte (fremfor å skyve dem over på f eks dagpenger) siden AFP er en relativt gunstig ordning. Dette kan i prinsippet øke etterspørselen etter eldre arbeidskraft fordi det vil kunne være mulig å redusere bemanningen i denne aldersgruppen ved behov ved å fremheve de positive sidene ved AFP for den enkelte arbeidstaker³⁰. På den annen side kan AFP-ordningen medføre at eldre arbeidstakere er «usikker arbeidskraft» i den forstand at de kan velge å gå av med pensjon etter 62 år selv om de ikke gir inntrykk av å ønske det ved ansettelse. Dette kan trekke i retning av redusert etterspørsel etter eldre arbeidskraft. Reglene for innbetaling til tjenstepensjon fra arbeidsgiveren medfører at det også vil være en ekstra kostnad forbundet med eldre arbeidstakere, noe som vil kunne være med på å redusere etterspørselen etter eldre arbeidskraft.

Vi vil her ikke gå nærmere inn på effekter av folketrygdens pensjonssystem på etterspørselen etter arbeidskraft. Dette er grundig omtalt andre steder, jf f eks NOU 1994:2 Fra arbeid til pensjon. De to virkningene på arbeidstilbudet omtales imidlertid nedenfor hver for seg.

9.6.1 Virkninger for tilbudet av arbeidskraft av opptjeningssystemet

I analyser av offentlige direktefinansierte pensjonssystemer antas det ofte at pensjonene finansieres gjennom skatt på arbeidsinntekt. Denne forutsetningen tas også i dette avsnittet, selv om pensjonene i praksis også kan finansieres på andre måter.

Skatter er en viktig offentlig inntektskilde, og er avgjørende for hva stat og kommune kan tilby av ulike tjenester, overføringer mv. Verdien for samfunnet av det offentlige tjenestetilbudet og overføringssystemene må imidlertid veies opp mot det samfunnsøkonomiske tapet som de fleste skattene medfører. Dette tapet følger av at prisene som følge av skattleggingen er forskjellige på tilbuds- og etterspørselssiden, og at tilpasningen i markedene derfor blir en annen enn den ville vært i en situasjon uten skatter. Dette gjelder også tilpasningen i arbeidsmarkedet.

Hvis pensjonsutbetalingene er uavhengig av eventuelle innbetalinger av pensjonsavgifter, er innbetalingene i praksis å betrakte som en skatt på linje med andre skatter. De samfunnsøkonomiske virkningene blir da trolig som for andre skatter. Hvis det derimot er en nær sammenheng mellom innbetalinger og utbetalinger, er det mer sannsynlig at pensjonspremien betraktes som en forsikringspremie. Nedenfor drøftes virkningen for arbeidsmarkedet av skatt på lønn.

Et viktig utgangspunkt for økonomiske analyser er at alle personer oppnår *nytte* gjennom ulike former for forbruk. Forbruk er et vidt begrep, og omfatter i drøftingene nedenfor både forbruk av varer og tjenester og forbruk av fritid. Lønnet arbeid er et middel til å skaffe seg forbruksvarer. Ønsket om høyt forbruk i form av varer og tjenester kjøpt i markedet må veies opp mot ønsket om fritid. Fritiden kan også

30. Et tilleggsmoment her er at den enkelte arbeidsgiver direkte bare dekker en del av utgiftene for «egne» AFP-pensjonister, slik at kostnadene ved utstrakt bruk av AFP-ordningen ikke kun faller på den enkelte arbeidsgiver, men deles av alle bedriftene innenfor ordningen.

benyttes til hjemmeproduksjon av varer og tjenester. Når lønnen beskattes, mens dette ikke er tilfelle for fritid, vil tilpasningen ofte bli en annen enn den ville vært uten beskatning.

Virkningen av økt skatt på lønn avhenger av hvor stor overveltningen er. Overveltningen er et uttrykk for i hvor stor grad økt skatt fører til økte lønninger før skatt. Hvis økt skatt fører til økte lønninger, kan dette påvirke etterspørselen etter arbeidskraft. I NOU 1996: 9 Grønne skatter - en politikk for bedre miljø og høy sysselsetting vises det til at verken teoretiske eller empiriske studier gir entydige indikasjoner på hvordan skatt på lønnsinntekt påvirker lønnsdannelsen. Det påpekes imidlertid at empiriske studier gir visse indikasjoner på at det er en sammenheng mellom skatt på arbeidsinnsats og lønnsnivået. I den videre omtalen forutsettes det at skatt på lønn i sin helhet medfører redusert lønn etter skatt (ingen overveltning).

Skatt på lønn påvirker arbeidstilbudet både gjennom en inntektseffekt og en substitusjonseffekt. Inntektseffekten trekker i retning av å øke arbeidstilbudet, siden arbeidstakeren som følge av skatten får dårligere råd og derfor ønsker å redusere forbruket av alle goder, inkludert fritid. Substitusjonseffekten er den effekten som oppstår fordi prisforholdet mellom arbeid og fritid endres, og det er derfor denne effekten som er opphav til vridningene i økonomien. Substitusjonseffekten trekker i motsatt retning av inntektseffekten, siden fritid ikke beskattes og derfor relativt sett blir billigere. Den samlede virkningen på arbeidstilbudet er derfor usikker. Det er viktig å understreke at skattene medfører et effektivitetstap når tilpasningen blir en annen enn den ville vært uten skatter, uavhengig av i hvilken retning arbeidstilbudet endres.

Skattenes faktiske innvirkning på tilpasningen i arbeidsmarkedet avhenger av i hvilken grad skattyterne ønsker å endre arbeidstilbudet som følge av skatteendringer, men også av hvilke muligheter arbeidstakerne har til å tilpasse arbeidstiden. Mange har begrensede muligheter til å fastsette arbeidstiden sin, men skatten kan til en viss grad påvirke valg mellom heltids- og deltidsarbeid, overtid, ekstrajobber o.l. Slike virkninger er sannsynligvis sterkere på lang sikt enn på kort sikt.

Det er foretatt en rekke studier av skattenes innvirkning på arbeidstilbudet, både i Norge og internasjonalt. Studiene indikerer at arbeidstilbudet til middelaldrende menn som er etablert i arbeidsmarkedet i liten grad påvirkes av endringer i lønn etter skatt. På den andre siden er det mye som tyder på at arbeidstilbudet til gifte kvinner og til personer som ikke er fast etablert i arbeidsmarkedet øker vesentlig mer som følge av økt lønn. Årsaken til at gifte kvinners arbeidstilbud er relativt sterkt avhengig av lønn, kan være at det for enkelte er store faste kostnader knyttet til å være i arbeid (utgifter til barnepass, reisekostnader mv.). Generelt er arbeidstilbudet til marginale grupper mer lettpåvirkelig. Aaberge m.fl. (1995) har på grunnlag av data fra 1979 beregnet hvordan arbeidstilbudet påvirkes av endringer i lønn etter skatt for (gifte) kvinner og menn i de 10 prosent rikeste og 10 prosent fattigste husholdningene i Norge. Undersøkelsene viser at arbeidstilbudet for kvinner er mer avhengig av lønn enn for menn, men den klart største effekten er mellom rike og fattige husholdninger. For gifte menn i de rikeste husholdningene er det ikke klart at lønn etter skatt påvirker arbeidstilbudet overhodet. Dagsvik og Strøm (1992) har gjort en annen empirisk analyse for Norge. Deres studie antyder at arbeidstilbudselastisiteten i Norge er på i underkant av 0,4 for menn og om lag 0,9 for kvinner. Einar Bowitz (1992) har gjennomført en tidsserieanalyse for Norge, der han ser hvordan yrkesfrekvensene påvirkes av lønn etter skatt. Resultatet viser at for gifte kvinner i alderen 25-66 år har lønn etter skatt en positiv virkning på yrkesfrekvensen. For menn er det en svakere sammenheng, mens en for ugifte kvinner ikke finner noen sammenheng.

Nedenfor drøftes i hvilken grad trygdeavgiften i Norge er å betrakte som en skatt på linje med andre skatter. Det er den generelle oppfatningen av sammenhengen mellom innbetalinger og utbetalinger som er avgjørende for atferden. Det hjelper derfor lite om sammenhengen mellom innbetaling av trygdeavgift og utbetaling av pensjon er sterk, hvis sammenhengen ikke oppfattes av befolkningen. I Norge gis det nå opplysninger om pensjonsopptjeningen på ligningsattesten. Dette bidrar til å klargjøre sammenhengen mellom yrkesdeltaking og pensjonsopptjening.

I Norge er det slik at for alle som har tjenestepensjonsordninger som samordnes med folketrygden, så er det i hovedsak tjenestepensjonsordningene som bestemmer nivået på pensjonene, og incentivene til arbeidsdeltakelse bestemmes derfor blant annet av utformingen av disse ordningene. Trygdeavgiften vil i utgangspunktet ha samme virkning som øvrige skatter for offentlig ansatte, hvis en ser bort fra at arbeidsinntekt også er grunnlag for en del andre offentlige ytelser som f.eks. arbeidsledighetstrygd.

For arbeidstakere med pensjon bestemt av folketrygden er det også viktige trekk ved pensjonssystemet som er med på å svekke sammenhengen mellom innbetalinger og utbetalinger. Dette skyldes for det første den generelle omfordelingseffekten som er lagt inn i opptjeningssystemet. Kompensasjonsgraden er høyere for lave inntekter enn for høye inntekter, jf [\(Link\)](#) avsnitt 9.2.1. Dette medfører isolert sett at arbeidsinntekter gir mer igjen i form av pensjon for lavinntektsgrupper enn for høyinntektsgrupper. Høy minstepensjon betyr for øvrig at mange med lave inntekter får det samme igjen uansett hvor mye de har betalt inn. Blant annet i utredningen fra Verdensbanken hevdes det at konklusjonen om at det omfordeles fra rike til fattige må modifiseres ut fra at høyinntektsgrupper lever lenger enn lavinntektsgrupper og derfor får utbetalt pensjon over en lengre periode. Hvis en sammenligner med private pensjonsordninger er poenget likevel relevant, siden private ordninger heller ikke opererer med ulike dødelighetsrater for ulike samfunnslag.

Utviklingen i folketrygden har gått i retning av større utjevning, dvs. at sammenhengen mellom innbetalinger og utbetalinger har blitt svakere. Særtillegget i folketrygden ble innført 1. juli 1969. Etter dette har tillegget gradvis økt i betydning, og utgjør nå nærmere 40 prosent av minstepensjonen.

Opptjeningsreglene for tilleggspensjoner ble strammet inn fra 1992, jf beskrivelse i [\(Link\)](#) kapittel 4. Denne innstramningen sammen med den kraftige økningen i minstepensjonen har ført til en kraftig svekkelse av betydningen av tilleggspensjon relativt til minstepensjon. Virkningen av økningen i minstepensjonen i 1998 er nærmere omtalt i [\(Link\)](#) avsnitt 9.4.

I tillegg til den formelle reduksjonen av tilleggspensjonene i 1992, har betydningen av tilleggspensjonene også blitt redusert gjennom underregulering av grunnbeløpet. En utvikling der grunnbeløpet underreguleres, men der minstepensjonen opprettholdes gjennom økninger i særtillegget, medfører en svekkelse av tilleggspensjonene i forhold til minstepensjon.

Det er uklart hvilken virkning besteårsregelen har for arbeidstilbudet. På den ene siden medfører besteårsregelen at det er mange år der en får lite igjen for arbeidsinnsatsen i form av økt pensjon. På den andre siden kan høye inntekter i de 20 beste årene gi stor uttelling i form av høyere pensjon. Totalvirkningen er derfor usikker.

9.6.2 Virkninger for pensjoneringsbeslutningen

Valg mellom fortsatt yrkesaktivitet og pensjonering er som andre arbeidstilbudsbeslutninger resultatet av en avveining mellom arbeid og fritid. Det er vanlig å anta at nytten av fritid øker med alderen, blant annet som følge av svekket helse. Samti-

dig kan det være at produktiviteten på arbeidsmarkedet reduseres. På det tidspunktet verdien av fritid for et individ er høyere enn verdien av det vedkommende kan produsere på arbeidsmarkedet, er det optimalt å tre ut av arbeidslivet. Optimalt pensjoneringstidspunkt vil ellers variere fra individ til individ, avhengig av den enkeltes preferanser og produktivitet på arbeidsmarkedet.

I en økonomi uten vridende beskatning vil det ikke være noen forskjell på den samfunnsøkonomiske og privatøkonomiske avveiningen av denne problemstillingen. Det er imidlertid flere grunner til å tro at skatte- og overføringssystemene i de fleste land skaper betydelige skiller mellom den enkeltes marginale bidrag til verdiskapingen og den avkastningen vedkommende selv sitter igjen med. Dette skyldes for det første det generelle skatte- og avgiftssystemet, jf over. Det skyldes imidlertid også at pensjonssystemet bidrar til at den marginale avlønningen som følge av arbeidsinnsats er lavere enn det bidraget arbeidsinnsatsen gir til verdiskapingen i samfunnet³¹. Dette vil blant annet være tilfelle hvis individet har mulighet til å pensjonere seg og få tilnærmet samme avlønning etter skatt som ved fortsatt arbeid, samtidig som framtidige pensjonsytelser i liten grad påvirkes. Thøgersen m.fl. (1997) trekker fram at den samlede effekten av pensjons-, overførings- og skattepolitikk både i Norge og andre land har medført at mange individer med lang yrkeskarriere opplever at gevinsten ved videre arbeid er svært lav selv om arbeidsproduktiviteten og bruttolønningen er rimelig høy³².

Virkningen av det samlede skatte- og overføringssystemet for eldre arbeidstakere i Norge kan illustreres gjennom følgende to eksempler.

1. En pensjonist blir skattlagt etter skattereduksjonsregelen og har minstefradrag under maksimalgrensen, dvs at fradraget blir beregnet etter en sats på 20 prosent. Vedkommende har da en effektiv marginal skattesats på både lønn og pensjonsinntekter på 44 prosent. Arbeidsinntekter over grunnbeløpet medfører i dette tilfellet bortfall av pensjon på 40 prosent, i tillegg til at det må betales 44 prosent skatt av de resterende 60 prosent. Samlet utgjør bortfall av pensjon og økt skatt 66,4 prosent.
2. En pensjonist blir lignet etter ordinære skatteregler for pensjonister, dvs. han omfattes ikke av skattereduksjonsregelen. Videre forutsettes det at han får maksimalt minstefradrag og ikke betaler toppskatt. På samme måte som i eksempel 1 reduseres pensjonen med 40 prosent av arbeidsinntekter over grunnbeløpet. Det må videre betales 35,8 prosent skatt av de resterende 60 prosent, i tillegg til at det betales høyere trygdeavgift på de 40 prosent som avkortes (forskjellen er 4,8 prosentpoeng). Samlet utgjør bortfall av pensjon og økt skatt i dette tilfellet 63,4 prosent.

Den generelle pensjonsalderen i Norge er 67 år. Når systemet er fullt utbygd i 2007 øker ikke framtidig pensjon hvis en velger å utsette pensjoneringstidspunktet, gitt at en har full opptjening. Redusert arbeidstilbud for eldre arbeidstakere kan ha betydelige samfunnsøkonomiske kostnader, jf omtale av beregninger knyttet til en nedgang i gjennomsnittlig pensjonsalder i ([Link](#)) avsnitt 7.5. Det forutsettes at aldersgruppene over 50 år reduserer yrkesfrekvensene til det nivået som i dag gjelder for personer som er ett år eldre. Beregningene viser at dette vil føre til at bruttoproduktet i år 2030 faller med 1,5 prosent. Hvis forutsetningen om konstant skattenivå

31. I motsatt retning trekker at lønnsrigiditeter medfører at lønnen til eldre arbeidstakere ikke reduseres i takt med et eventuelt fall i produktivitet.

32. Thøgersen m.fl. (1997) presenterer resultater fra nyere empirisk forskning. Flere av disse (internasjonale) studiene viser at offentlige pensjonsordninger er viktige for å forklare redusert arbeidstilbud blant eldre arbeidstakere (Ippolito (1995), Blau (1994), Ruhm (1995)).

fastholdes, må andre offentlige utgifter reduseres med 6 prosent for å opprettholde budsjettbalansen. Privat konsum endres lite.

9.6.3 Empirisk analyse av virkninger på arbeidstilbudet i yrkesaktive år av alternative pensjonsopplegg

SNF Oslo har på oppdrag fra utvalget foretatt en analyse på norske data av effekten på tilbudet av arbeid av å etablere en mer direkte sammenheng mellom innbetalte pensjonspremier i yrkesaktivt liv og utbetalt pensjon enn i dagens folketrygd. De har sett på et utvalg av personer ansatt i privat sektor som mottar pensjon fra folketrygden når de går av. Som en forenkling er det antatt at personene jobber i privat sektor hele livet, og det forutsettes at alle fyller kravet om 40 opptjeningsår i folketrygden. Videre ser de kun på arbeidstilbudet over livsløpet fra fylte 35 år som følge av at det statistiske grunnlaget for å analysere arbeidsmarkedstilpasningen til yngre personer er relativt dårlig. I analysen forutsettes det at personene maksimerer nåverdien av fremtidige nyttestrømmer fra og med fylte 35 år til og med forventet levealder med hensyn på arbeidstilbudet for hvert år frem til fylte 66 år. Nyttens hvert år avhenger av konsum og fritid.

I maksimeringen av nåverdien av fremtidige nyttestrømmer forutsettes personene å ta hensyn til at inntekt opptjent «i dag» kan gi grunnlag for fremtidige pensjonssytelser. I hvilken grad disse fremtidige virkningene av dagens arbeidstilbud får betydning for tilpasningen «i dag» avhenger av pensjonsreglene.

En viktig forutsetning for referansealternativet (dvs dagens regler) som gjøres i analysen er at alle forstår og tar hensyn til at det med dagens folketrygdregler kun er nivået på de 20 beste inntektsårene som er med på å bestemme nivået på pensjonen (når det er forutsatt at alle har 40 poengår). Det forutsettes på bakgrunn av empiriske funn at disse beste årene er årene mellom 35 og 55 år. En endring i arbeidsinnsatsen mellom 35 og 55 år vil m a o gi en virkning på fremtidige pensjonsubbetalinger, en sammenheng som personene forutsettes å ta hensyn til.

I det alternative opplegget forutsettes det at en konstant andel av lønnsinntekten spares hvert år og akkumuleres i et rentebærende fond øremerket for den enkeltes pensjon. Det forutsettes at personene kan opparbeide seg en pensjonsformue gjennom hele det yrkesaktive livet, dvs fra 35 år helt frem til fylte 67 år³³. Ved fylte 67 år har dermed pensjonisten en formue som kan benyttes til å dekke konsumet i gjestående levetid. Det forutsettes at gjestående pensjonsformue til enhver tid gir renteinntekter og at pensjonsformuen er brukt opp ved utløpet av livet. Forventet levealder for en 35-åring anslås til hhv. 76 år for menn og 81 år for kvinner.

Forskjellen mellom referansealternativet og det alternative opplegget er m a o at personene i førstnevnte tilfelle tar hensyn til at kun endringer i arbeidsinnsatsen i alderen 35 til 55 år vil påvirke pensjonsnivået, mens de i det alternative opplegget tar hensyn til at pensjonsnivået vil påvirkes av endringer i arbeidsinnsatsen i alle årene mellom 35 og 67 år.

Analysen viser at under dagens pensjonsregler er arbeidstilbudet for menn stort sett fallende over livsløpet etter 35 år. For kvinner er det ingen klar tendens i utviklingen i arbeidstilbudet over livet.

Beregningene viser at arbeidstilbudet i det alternative pensjonsopplegget ligger høyere enn under dagens regler for menn og kvinner som er over om lag 50 år, og

33. Det at en ser bort i fra arbeid før 35 år i det alternative opplegget gjør at maksimalt antall år med opptjening i folketrygden blir 32 år. I referansealternativet ble det antatt full opptjening med 40 år. Konsekvensen av dette er at pensjonsformuen i det alternative opplegget vil bli noe mindre enn ved full opptjening (40 år) for ulike verdier på pensjonsspareraten.

lavere for de under 50 år, jf omtale i vedlegg 2. Det blir med andre ord en forskyvning i arbeidstilbudet over livsløpet med det alternative opplegget. Det totale arbeidstilbudet over livsløpet blir alt i alt høyere i det alternative opplegget.

Det er videre foretatt beregninger av effektene av å redusere folketrygdavgiften på 7,8 prosent med 5 prosentpoeng til 2,8 prosent. Andelen av lønnsinntekten som går til pensjonssparing i dette alternativet settes til 5 prosent, men det samme som folketrygdavgiften reduseres med. Resultatet blir at arbeidstilbudet for menn som var 35 år i 1992 blir beregnet til å ligge høyere enn med dagens pensjonsregler for alle år, også i perioden 35-55 år. I sum over livsløpet øker arbeidstilbudet med 5,8 prosent. Arbeidstilbudet over livsløpet for kvinner som var 35 år i 1992 blir beregnet til å ligge noe lavere inntil fylte 55 år og noe høyere deretter i forhold til arbeidstilbudet med dagens pensjonsregler. I sum over livsløpet øker arbeidstilbudet til kvinnene med 3,1 prosent.

Resultatene som er presentert her bygger på en forutsetning om ulik levetid for kvinner og menn. Dette medfører at siden kvinner i gjennomsnitt lever lenger enn menn er de også nødt til å spare mer av inntekten i det alternative pensjonsopplegget for å oppnå dagens pensjon. Det er imidlertid i rapporten også vist at med en forutsetning om samme forventede levealder må kvinner fremdeles spare mer av inntekten sin i det alternative opplegget for å oppnå samme pensjon som med dagens system³⁴.

Utvalget har i sin vurdering av rapporten lagt vekt på at valg av forutsetninger i analysen legger føringer på hvilke resultater analysen fremviser. Blant annet avhenger resultatene av forutsetningen om at arbeidstakerne kun tar hensyn til inntekten i alderen 35 til 55 år i referansealternativet, mens de tar hensyn til inntekten i alle årene mellom 35 og 66 år i det alternative opplegget. Et annet viktig moment er at det i undersøkelsen er sett bort i fra AFP og andre supplerende pensjonsordninger som kan være av betydning. Konklusjonen i rapporten om økt samlet arbeidstilbud er imidlertid i tråd med det en finner ellers i økonomisk litteratur. Omfordelingen av arbeidstilbudet over livsløpet er heller ikke et overraskende resultat. For en grundig analyse av virkningen på arbeidstilbudet, vil det imidlertid bli være nødvendig å ta hensyn til inntektene gjennom hele livet og legge litt mindre strenge forutsetninger på hvor «korrekt» arbeidstakerne oppfatter sammenhengene i pensjonsopptjeningen. Utvalget vil i den forbindelse vise til en undersøkelse foretatt av NOVA på oppdrag fra utvalget som tar for seg tilliten til og kunnskapen om folketrygden.

9.7 EN UNDERSØKELSE AV TILLITEN TIL FOLKETRYGDEN

Norsk institutt for forskning om oppvekst, velferd og aldring (NOVA) har på oppdrag fra utvalget foretatt en undersøkelse av folks tillit til folketrygden. Hensikten var bl a å få en pekepinn på hvilken holdning befolkningen har til folketrygden. Den bakenforliggende problemstillingen slik NOVA definerte den, er om øremerking av hele eller deler av petroleumsfondet til pensjonsformål i folketrygden vil kunne påvirke (øke) befolkningens tillit til det offentlige trygdesystemet. I og med at undersøkelsen baserer seg på (telefon)intervjuer vil det være et åpent spørsmål om folk i en virkelig situasjon vil tilpasse seg slik de svarer. Særlig spørsmålene knyttet til kunnskap om dagens utforming av folketrygden kan imidlertid gi en god indikas-

34. Dette henger sammen med at det i dagens system er ytterligere en faktor som gir omfordeling mellom kjønnene, nemlig regelen om at lave inntekter er fullt ut pensjongivende, mens inntekter mellom 6 og 12 ganger grunnbeløpet kun er pensjongivende med en tredjedel. Dette gjør at det skjer en omfordeling fra de med høy til de med lav inntekt, i denne modellen fra menn til kvinner.

jon på hvor informert folk flest er om dagens regelverk. Dette kan igjen sannsynliggjøre i hvor stor grad endringer i regelverket vil påvirke den enkeltes holdning og tilpasning.

I undersøkelsen tas det utgangspunkt i to sett av faktorer som kan innvirke på befolkningens tillit. Det første settet tar utgangspunkt i oppfatninger om folketrygdens organisatoriske utforming, mens det andre settet av forklaringsfaktorer dreier seg om tillit eller mistillit til samfunnsinstitusjonene generelt. Sistnevnte er av interesse siden det kan tenkes at noen har større generell tillit til samfunnsinstitusjoner enn andre, og at dette også slår ut på deres tillit til folketrygden, uten at dette er begrunnet ut fra egenskaper ved folketrygden i seg selv.

Undersøkelsen viser at et betydelig flertall (om lag 7 av 10) av den norske befolkningen gir uttrykk for at de regner det som sannsynlig at folketrygden innfrir sine forpliktelser. Analysen gir videre støtte bl a til en hypotese om at personer med lav tillit sprer sin sparing på flere typer finansobjekter enn personer med høy tillit. NOVA skriver i sin rapport at

"Resultatene styrker (...) inntrykket av at tillits-spørsmålet reflekterer en «reell» holdning hos respondentene; den er ikke et overflatefenomen som er urelatert til deres faktiske spareatferd."

Ikke overraskende viser undersøkelsen videre at tilliten (målt ved hvor sannsynlig det er at folketrygden vil innfri sine løfter) er høyest i aldersgruppen over 67 år, og lavest i aldersgruppen 18-35 år. Forskjellene er imidlertid ikke dramatiske.

På spørsmål om de vet omtrent hvor mye folketrygden vil gi den enkelte i alderspensjon, svarer nesten 6 av 10 i aldersgruppen 51-66 år ja på dette spørsmålet, mens under 2 av 10 gir uttrykk for det samme i aldersgruppen 18-35 år og mellom 4 og 5 av 10 i aldersgruppen 36-50 år. NOVA skriver bl a:

"Det mest oppsiktsvekkende (ved dette resultatet) er vel at andelen som oppgir å ha et omtrentlig kjennskap til hva folketrygden vil gi dem som alderspensjonister, ikke er enda høyere i den eldste alderskohorten."

På spørsmål om hvordan trygdeavgiften oppfattes, svarer i underkant 4 av 10 at de oppfatter den som en forsikringspremie, mens i overkant av 4 av 10 svarer at de oppfatter den som en vanlig skatt. Den forholdsvis høye andelen som ikke har svart eller ikke har hatt noen mening om dette (i underkant av 2 av 10) indikerer at dette er et spørsmål mange ikke har reflektert over. Materialet avdekker ingen tendens til at de som oppfatter trygdeavgiften som en forsikringspremie gir uttrykk for større tillit til folketrygden enn de som ser den som en vanlig skatt.

På spørsmål om hvordan dagens folketrygd finansieres, svarer 43 prosent at «dagens pensjonsutbetalinger fra folketrygden finansieres av fond som er avsatt fra skatter og avgifter betalt i tidligere år», mens 46 prosent tror at «dagens pensjonsutbetalinger fra folketrygden finansieres av de skatter og avgifter som betales inn hvert år». Også denne problemstillingen virker fremmed på mange, bl a uttrykt ved en «vet ikke»-andel på 12 prosent. Den relativt like fordelingen mellom svaralternativ 1 og 2 pluss den relativt store «vet ikke»-andelen antyder at svarene folk har gitt er nokså tilfeldige. I den grad svarene er kunnskapsbasert og ikke uttrykk for mer eller mindre gjetning, ville man f eks forvente en sammenheng med utdanning. NOVA finner ingen slik sammenheng i materialet sitt.

Undersøkelsen viser videre at tilliten til tjenstepensjoner er noe høyere enn tilliten til folketrygden. Hovedfunnet er likevel at det er en sterk sammenheng mellom tillit til de to ytelsene. De som har tillit til tjenstepensjoner har i regelen også tillit til folketrygden.

Avslutningsvis analyserer NOVA tillit til folketrygden i forhold til andre offentlige og private institusjoner. Analysen viser at høy tillit til folketrygden (målt ved hvor sannsynlig det er at folketrygden vil innfri sine løfter) henger sammen med høy tillit til kirken og til forsvaret.

Rapporten påpeker at:

"Det forhold at det er en viss sammenheng mellom folks tillit til andre samfunnsinstitusjoner og deres tillit til folketrygden kan være uttrykk for at folk bruker enkle «tommelfingerregler» når de skal vurdere troverdigheten til ulike institusjoner, snarere enn å oppsøke detaljert informasjon om hver enkelt; eller, alternativt, at vi står overfor personlighetstrekk som får folk til å føle tilknytning til, og tillit overfor, ulike typer institusjoner. I den grad folks tillit til folketrygden styres av slike forhold snarere enn av hvordan de vurderer folketrygdens konkrete utforming, er det selvfølgelig begrenset hvor mye tilliten kan påvirkes gjennom organisatoriske endringer, herunder endringer i finansieringssystemet."

Utvalget ser denne rapporten som en påminnelse om at det er viktig å ta hensyn til graden av informasjon i befolkningen. En spørreundersøkelse vil i liten grad gi en nøyaktig beskrivelse av konkrete tilpasninger. Slik utvalget ser det gir denne undersøkelsen likevel et verdifullt innspill i debatten, siden den setter et klart spørsmålsteget ved hvor mye «folk flest» vet om strukturen og opptjeningssystemet i folketrygden. Undersøkelsen gir klare indikasjoner på at mange ikke vet hvordan dagens folketrygd finansieres og at de heller ikke er sikre på hvor stor ytelse de selv har krav på. De eventuelle tilpasninger som gjøres i forhold til utformingen av dagens system, det være seg i sparetilbøyelighet eller arbeidstilbud, vil således kunne være bygget på et beskjedent informasjonsgrunnlag. Dette vil være med på å gjøre det vanskelig å anslå eller beregne hvordan endringer i dagens finansierings- eller opptjeningssystem vil kunne slå ut.

9.8 ANALYSER AV FORDELINGSEGENSKAPER VED DAGENS FOLKETRYGD

9.8.1 Fordelingsvirkninger av endringer i folketrygden

Statistisk Sentralbyrå (SSB) har på oppdrag fra utvalget sett nærmere på fordelingsvirkninger av endringer i folketrygden. Til dette har de brukt en dynamisk mikrosimuleringsmodell (MOSART) som blant annet beregner hvor mye ulike individer i fremtiden vil betale til og motta fra folketrygden. Modellen fremskriver livsbanen for et representativt utvalg av Norges befolkning med hensyn til demografiske kjennetegn, utdanning, trygdestatus, yrkesdeltakelse og pensjonsrettigheter.

I rapporten fra SSB er det blant annet foretatt en sammenligning av folketrygdens pensjonsytelser og en individuelt fondsbasert tilleggspensjon hvor pensjonsytelsen som pensjonist er en annuitet fra et fond bygd opp som en proporsjonal medlemspremie på tidligere lønnsinntekt. Det forutsettes at alle får samme avkastning på fondsmidlene, og at det i utbetalingsfasen utbetales et fast årlig beløp som vokser med lønnsveksten (forutsatt lik 1,5 prosent pr år) slik at *forventet* utbetaling til pensjon er lik med fondets størrelse. Kvinner og menn har lik forventet gjenstående levetid ved beregning av pensjonsytelsen.

Beregningene fokuserer på år 2100 fordi eventuelle overgangsordninger i pensjonssystemet vil være tilbakelagt og fordi befolkningssituasjonen vil være relativt stabil med de øvrige forutsetninger som er lagt til grunn. Kjennetegnene for hvert enkelt individ i 2100 vil være en fremføring av dagens atferdsmønstre, slik at yrkesdeltaking, inntektsfordeling mv. vil ligge på dagens nivå. AFP, alders- og uførepensjon

sjon er inkludert i beregningene, men det er sett bort i fra andre ytelser som etterlattepensjon og arv av pensjonsrettigheter.

Det er foretatt en beregning av den medlemspremien som skal til for at den aktuariske tilleggspensjonen i sum skal være lik total tilleggspensjon utover minstepensjonen for samtlige alderspensjonister i 2100, jf tabell 9.9. Denne medlemspremien er beregnet ved ulike forutsetninger om rentesats. Medlemspremien er svært rentefølsom, noe som antyder store problemer med å få et stabilt pensjonssystem hvis avkastningen i pensjonsfondene tillates å fluktuere.

Tabell 9.9: Medlemspremier til individuelt fondsbasert tilleggspensjon når tilleggspensjon utover minstepensjon i folketrygdens alderspensjon avvikes i sin helhet

	Lønnsvekst og rente:	Lønnsvekst på 1,5 prosent pr år, rente i prosent:		
	0	2,0	4,0	6,0
Medlemspremie, prosent	9,0	7,6	3,8	1,8

Kilde: SSB.

I rapporten er det lagt til grunn at den individuelt fondsbaserte ytelsen *ikke* samordnes med særtillegget, og at den individuelle ytelsen kommer til erstatning for dagens tilleggspensjon utover særtillegget. Med disse forutsetningene vil de 45 prosent av kvinnene og 20 prosent av mennene som har lavest lønnsinntekt, tjene på omleggingen, jf omtale i vedlegg 1. Dette kommer av at personer med tilleggspensjon lik eller lavere enn særtillegget ikke får noen høyere total pensjon som følge av egen opptjening i folketrygden, mens den individuelle ytelsen som er skissert her gir en økning i pensjonen fra første opptjente krone. Slik modellen er skissert vil dermed flere personer med lav inntekt få høyere årlig pensjon enn det de har hatt i lønnsinntekt i den nye modellen. Taperne er i flertall, særlig blant menn, og finnes blant dem som har midlere inntekter. Det er imidlertid ikke tatt hensyn til eventuelle gevinster på grunn av økt sparing eller økt arbeidstilbud.

Da det ikke er lagt inn noe opptjeningstak tilsvarende det som finnes i folketrygdens tilleggspensjon, vil også de 15 prosent av mennene (og 3 prosent av kvinnene) med høyest lønnsinntekt tjene på omleggingen. Dette skyldes at de i folketrygdens tilleggspensjon betaler inn skatt/avgifter proporsjonalt med hele inntekten, mens inntekt over 6G kun gir 1/3 opptjening og inntekt over 12G ingen opptjening.

SSB finner videre at det er små forskjeller i hvordan en overgang til en individuell fondsbasert tilleggspensjon som skissert her slår ut etter kjønn når det korrigeres for inntektsforskjeller. Innføring av arv til gjenlevende ektefelle i det individuelle systemet eller premier som er differensiert etter kjønn kan imidlertid endre dette.

Med de forutsetninger som er lagt til grunn i SSB-rapporten vil en modell med individuell fondsbasering som skissert her være en relativt enkel modell. Et annet moment er at tilleggspensjonen i dette alternativet vil opptjenes fra første krone, slik at en dermed unngår at enkelte vil ha beløp på pensjonskontoen som ikke gir seg utslag i høyere pensjon enn minstepensjon. Slik modellen er skissert vil en overgang fra dagens system heller ikke medføre noen økning i samlede pensjonsutbetalinger, men tilleggspensjonen fordeles ut på en annen måte. SSB har her ikke sett på noen konkrete utforminger av alternative modeller til dagens system, men forsøkt å vurdere fordelings effekter av folketrygden i forhold til noen hypotetiske alternativer.

Omfordelingseffektene av en omlegging til en modell som skissert her vil være at en relativt stor gruppe med lave lønnsinntekter og en noe mindre gruppe med høye lønnsinntekter får høyere samlet pensjon i det nye systemet. Det er ikke overraskende at en fjerning av opptjeningstaket vil medføre at høyinntektsgrupper får en høyere pensjon, men effekten av dette kan være relativt liten, da bare en liten del av pensjonsgivende inntekt (rundt 3 prosent) opptjenes på inntekter over 12 G. Utvalget har ikke vurdert en individuell fondsbasert modell med denne utformingen spesielt. Slik utvalget ser det vil det imidlertid være viktig å understreke at en eventuell fremtidig økning i særtillegget som ikke avkortes mot tilleggspensjonen vil medføre betydelig høyere kostnader enn en tilsvarende økning i særtillegget i dagens system.

Utvalget vil også bemerke at konklusjonen om at de med lavest inntekt tjener på omleggingen blir mindre tydelig på sikt dersom tendensen i utviklingen av dagens system med økte særtilleggssatser og underregulering av G, fortsetter. I det nye systemet vil overføringene fra høyinntektsgrupper til lavinntektsgrupper som har foregått ved underregulering av G og økte satser for særtillegget, ikke kunne gjennomføres på samme enkle måte. Med andre ord vil det skisserte systemet på sikt kunne gi lavere pensjoner til lavinntektsgruppene enn det en fortsatt utvikling av folketrygdens alderspensjon i tråd med tendensen vi har sett de senere årene, vil kunne gi.

9.8.2 Sammenlignende analyse av forsikringsbaserte pensjonssystemer og offentlige pensjonssystemer

På oppdrag fra en interdepartemental arbeidsgruppe med oppgave å utrede fordeler og ulemper ved innføring av en fleksibel pensjonsordning og fordelingsmessige og økonomiske konsekvenser av å utvide eller oppheve besteårsregelen³⁵ er det blitt foretatt en sammenlignende analyse av (tilleggspensjonen i) folketrygden og et forsikringsteknisk oppbygd pensjonssystem³⁶. Det forsikringstekniske pensjonssystemet i analysen er slik at dagens verdi av forventede innbetalinger gjennom livet settes lik dagens verdi av forventede fremtidige utbetalinger. Det spesielle med et slikt system i forhold til folketrygden er m a o at det er en klar og entydig sammenheng mellom det som betales inn til systemet og det som den enkelte får utbetalt i pensjon. Arbeidet gir en forsikringsteknisk analyse av utjevnings- og omfordelingsvirkninger i folketrygdens finansieringssystem. I analysen er det fokusert på sammenhengen mellom avgiftsinnbetalinger på den ene side og pensjonsutbetalinger på den annen side. Det er m a o ikke sett på pensjonsnivå eller avgiftsnivå som sådan, men heller i hvilken grad det er samsvar mellom verdien av de innbetalte pensjonsavgifter og de utbetalte pensjoner for det enkelte individ ved de to pensjonssystemene. Undersøkelsen tar videre kun for seg fordelingseffekter knyttet til *tilleggspensjonen*, og ser bort i fra grunnpensjon og særtillegg - som jo har langt større omfordelingseffekter enn tilleggspensjonsopptjeningen. De samlede omfordelingsvirkningene innenfor folketrygden er m a o større enn det som går frem av analysen.

Analysen antyder en viss omfordeling fra menn til kvinner som kun skyldes inntektsforskjeller. Gitt visse forutsetninger, bl a at menn og kvinner født i samme år skal betale for egne pensjonsutbetalinger og i første omgang at menn og kvinner

35. «Analyse av fleksible pensjonsordninger og endringer i besteårsregelen», SHD-rapport 1998.

36. «Sammenlignende analyse av forsikringsbaserte pensjonssystemer og offentlige pensjonssystemer (med særlig vekt på livsløpsbasert pensjonsopptjening)». Rapport av 17. februar 1997 av aktuar Pål Lillevold.

har samme dødelighet, viser analysen at selvfinansieringsgraden for kvinner ligger på i overkant av 90. Forenklet vil dette si at kvinner i gjennomsnitt betaler inn 90-92 øre for hver krone de får utbetalt i tilleggspensjon. Menn på sin side betaler inn 104-107 øre for hver krone de får utbetalt i tilleggspensjon.

Ved en mer realistisk antakelse om *lavere dødelighet blant kvinner enn blant menn*, blir omfordelingseffektene sterkere. Selvfinansieringsgraden for menn anslås da til mellom 111 og 116 (dvs at de betaler inn mellom 111 og 116 øre for hver krone de får igjen i form av utbetalt tilleggspensjon). Tilsvarende faller selvfinansieringsgraden for kvinner til rundt 82 prosent, m a o at de for hver krone utbetalt tilleggspensjon har betalt inn om lag 82 øre selv. Analysen antyder at ulik dødelighet isolert sett gir opphav til en omfordeling fra menn til kvinner som er 1,2-1,6 ganger så stor som omfordelingen som følger av ulikheten i inntektsstrukturen kombinert med de ulike opptjeningsreglene i folketrygden.

Med de forutsetninger som er lagt til grunn viser det seg m a o at dødelighetseffekten har sterkere virkning enn inntektseffekten. Hvilket utslag man får, er selvfølgelig svært avhengig av hvordan forholdet mellom kvinner og menns underliggende dødelighet antas å være. Å beskrive dødelighetsforskjellen gjennom en aldersdifferanse på fire år slik som i siste del av analysen antas å være rimelig representativt. I analysen konkluderes det derfor med at det er rimelig å anta at den overføring som finner sted fra menn til kvinner gjennom systemet for folketrygdens tilleggspensjon for det meste skyldes at menn lever kortere enn kvinner og i mindre grad kan tilskrives folketrygdens regelverk eller det faktum at menn gjennomgående har høyere inntektsnivå enn kvinner.

Dersom det i tillegg tas hensyn til omfordelingen i forhold til inntekt som ligger innbakt i systemet for grunnpensjon og sært tillegg, vil omfordelingen bli langt større, men dette er ikke undersøkt i analysen.

9.9 OPPSUMMERING

I dette kapitlet har vi sett nærmere på egenskaper ved dagens folketrygdsystem. Folketrygden tar sikte på å gi en *grunntrygghet* til alle gjennom minstepensjonen som garanteres uavhengig av tidligere yrkesdeltaking eller inntekt, og *standardtrygghet* for bortfalt inntekt gjennom tilleggspensjonen som er avhengig av tidligere yrkesdeltaking og inntekt.

Det finnes flere omfordelingselementer i folketrygden, hvorav noen henger sammen med finansieringsmåten som er valgt for folketrygden, og noen sammen med utformingen av regelverket for opptjening og utmåling av ytelsene.

Reglene i folketrygden for utmåling av pensjon gjør at det foregår en omfordeling etter yrkesdeltaking og inntekt. Omfordelingen skjer bl a som følge av kombinasjonen av en inntektsuavhengig minstepensjon og en inntektsavhengig tilleggspensjon, samt inntektstak og knekkpunkt i tilleggspensjonsopptjening kombinert med ikke noe inntektstak for arbeidsgiver- og trygdeavgifter. Innføringen av godskriving av pensjonspoeng i perioder med ulønnet omsorgsarbeid («omsorgspoeng») medfører også en viss omfordeling til personer som får høyere pensjon med denne ordningen. Videre finner det sted en viss omfordeling knyttet til selvvalgt førtidspensjon via AFP som følge av at det ved uttak av AFP-pensjon fremskrives pensjonspoeng som om vedkommende hadde fortsatt i arbeid med uendret inntektsnivå frem til fylte 67 år.

Folketrygden gir også en omfordeling fra personer med lav forventet levealder til personer med høy forventet levealder som følge av at årlig pensjon er den samme for alle yrkesaktive med samme lønnsinntekt. Gjennomsnittlig levealder er om lag 5 år høyere for kvinner enn for menn, noe som medfører at kvinner i gjennomsnitt

får utbetalt pensjon i flere år enn menn. Det er også funnet systematiske forskjeller i forventet levealder mellom ulike yrkesgrupper, men disse er mindre markert enn mellom kvinner og menn.

Beregningene som ble presentert i [\(Link\)](#) avsnitt 9.4 viste at en økning i minstepensjonen fører til at det blir flere minstepensjonister, økt gjennomsnittlig pensjon og økte utbetalinger fra folketrygden. Virkningen blir sterkest på kort sikt, blant annet som følge av at oppbyggingen av folketrygden og økt kvinnelig yrkesdeltakelse fører til at det blir færre minstepensjonister i årene fremover ved uendret regelverk. På kort sikt anslås gjennomsnittlig pensjon å øke med vel 5 prosent, mens økningen på lengre sikt anslås til i størrelsesorden 1-2 prosent i forhold til referansebanen.

Utformingen av folketrygdens pensjonssystem vil kunne ha effekter både på tilbudet av og etterspørselen etter arbeidskraft. Blant annet vil det at trygdeavgiften og arbeidsgiveravgiften kan oppfattes som en skatt (siden innbetalingene ikke er øremerket pensjonsformål eller knyttet direkte til de utbetalt ytelsene) kunne redusere henholdsvis tilbudet av og etterspørselen etter arbeidskraft. Arbeidstilbudet til eldre arbeidstakere kan også påvirkes spesielt ved at det samlede skatte- og overførings-systemet medfører at gevinsten ved videre arbeid etter oppnådd pensjonsalder blir liten. Avkorting av pensjon mot lønnsinntekt medfører at personer som har nådd aldersgrensen for (tidlig)pensjon i praksis står overfor svært høy direkte og indirekte skatt på lønnsinntekt.

I dette kapitlet har vi også presentert en spørreundersøkelse om folks tillit til og oppfatninger av folketrygden som er foretatt på oppdrag fra utvalget. Undersøkelsen viser at om lag 7 av 10 av de spurte regner det for sannsynlig at folketrygden kommer til å innfri sine forpliktelser. Undersøkelsen antyder videre at omtrent like store andeler av befolkningen antar at folketrygdens ytelser er løpende utlignet og fondsbasert. Det er også omtrent like store andeler som betrakter trygdeavgiftene som forsikringspremier og som skatter. Undersøkelsen gir dermed en indikasjon på at kunnskapsnivået i befolkningen om folketrygdens utforming er relativt beskjedent.

KAPITTEL 10

Generelt om pensjonssystemers innvirkning på sparing, investeringer og velferdsfordeling mellom generasjoner**10.1 INNLEDNING**

Ulike fondskonstruksjoner for et obligatorisk pensjonssystem omtales i [\(Link\)](#) kapitlene 14-[\(Link\)](#) 16. Måten fondsbasering gjøres på og graden av fondsbasering vil ha virkninger på andre deler av samfunnsøkonomien. I dette kapitlet drøftes først og fremst hvordan noen ulike aspekter ved fondsbasering virker på realøkonomiske størrelser som sparing, realinvesteringer og velferdsfordeling mellom generasjoner. I denne drøftingen ser en for det første på forskjellene mellom et pensjonssystem basert på løpende utligning og et system som helt eller delvis er fondsbasert. I tillegg vil en se på de utfordringene en står overfor ved en overgang fra løpende utligning til fondsbasering. Langsiktigheten knyttet til pensjonssystemer gjør at overgangsreglene blir svært viktige hvis en skal gå fra et system til et annet.

Et pensjonssystem har generelt fordelingsvirkninger innen samme generasjon. Slike fordelingssegenskaper i dagens pensjonssystem i folketrygden er belyst i [\(Link\)](#) kapittel 9. Muligheten for å opprettholde omtrent de samme egenskapene i et fondsbasert system er drøftet i tilknytning til de konkrete alternativene i [\(Link\)](#) kapitlene 14-[\(Link\)](#) 16.

Fondsbasering av pensjonsytelsene kan ha konsekvenser for atferden i både privat og offentlig sektor. Virkningene på husholdenes tilpasning vil blant annet avhenge av hvorvidt pensjonspremier blir oppfattet som skatt eller som en form for sparing som den enkelte selv vil få utbytte av på lengre sikt. Fondsbasering av pensjonsytelsene kan bidra til at ytelsene oppfattes som sikrere, slik at behovet for å sikre seg på andre måter blir svekket. Bedriftenes tilpasning påvirkes også av den måten fondsinnbetalingene skjer på. Gjennom disse mekanismene kan både den private sparingen, realinvesteringene og arbeidstilbudet i økonomien bli påvirket. Dette drøftes i [\(Link\)](#) avsnittene 10.3, 10.5 og 10.6.

Fondsbasering av pensjonsytelsene kan ha virkning på den offentlige økonomien. Av særlig betydning er om en endring av finansieringsmåten for pensjonene vil få virkning på den del av offentlig sparing som ikke er knyttet til pensjonssystemet. Dette drøftes i [\(Link\)](#) avsnitt 10.4, der en også ser på omfanget og sammensetningen av samlet sparing. Et viktig formål med fondsbasering kan være å sikre tilstrekkelig omfang av samlet sparing.

Overgang til et fondsbasert system vil påvirke velferdsnivået på kort og lang sikt, og dermed også fordelingen mellom generasjoner. Et stabilt fondsbasert system vil ha beskjedne fordelingsvirkninger mellom generasjoner, siden prinsippet i et slikt system er at hver generasjon skal sette av midler for å finansiere sin egen pensjon. Overgangen fra løpende utligning til fondsbasering kan imidlertid ha betydelige fordelingsvirkninger mellom generasjoner, ved at en generasjon må finansiere allerede løpende pensjoner i tillegg til å bygge opp fond som skal finansiere egne pensjoner. Virkningen på velferdsnivået i ulike perioder blir drøftet i [\(Link\)](#) avsnitt 10.7.

10.2 TEORI FOR PRIVAT SPARING

Mye av forskningen som har vært gjort omkring offentlige pensjonssystemer har vært knyttet til pensjonssystemenes innvirkning på spareraten i økonomien. Dette er vesentlig da spareraten er avgjørende for nasjonalformuens størrelse, som igjen vil ha betydning for veksten i nasjonalinntekten og forbruksmuligheter på lang sikt.

Nedenfor diskuteres ulike forklaringsfaktorer for privat sparing i en økonomi uten offentlige pensjonssystemer på grunnlag av økonomisk teori. Deretter drøftes virkningene av pensjonssystemer i lys av denne teorien. Det gis også en omtale av den empiriske forskningen på området.

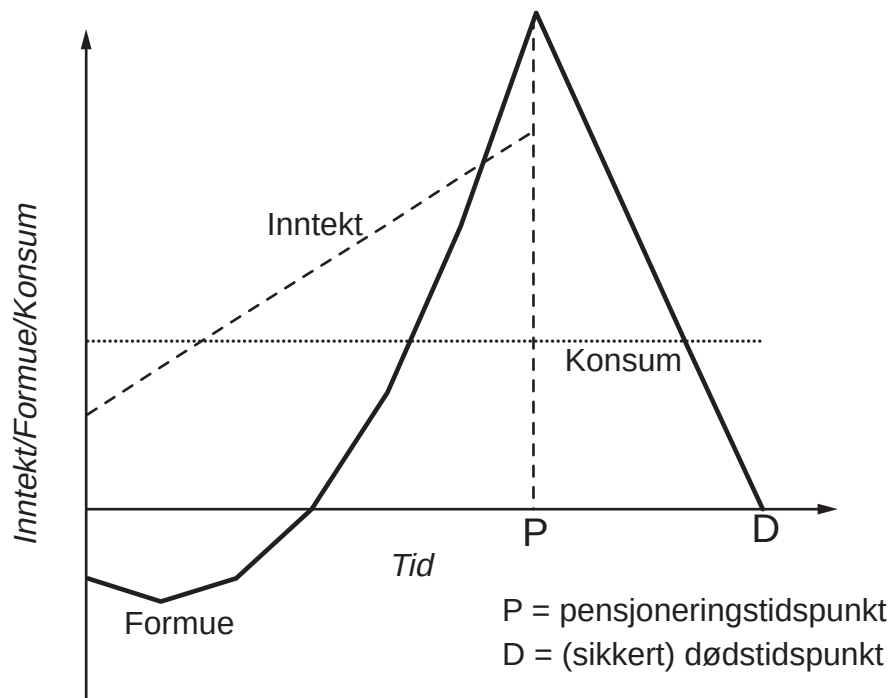
10.2.1 Livsløpshypotesen og modifikasjoner av denne

Forventninger om framtida vil påvirke dagens beslutninger om sparing og forbruk. Dette er reflektert i *livsløpshypotesen*, der sparebeslutningen er resultatet av en avveining mellom forbruk i dag og i framtida.

Livsløpshypotesen beskriver hvordan individene ønsker å fordele forbruket over livsløpet. I den enkle modellen ser en bort fra all usikkerhet, både usikkerhet knyttet til forventet levealder og til andre framtidige størrelser. Beslutningsproblemet består i å fordele konsum for en gitt livstidsinntekt over levetiden på en slik måte at nytten av konsumet blir størst mulig. Sparingen bestemmes av hvordan nåværende inntekt er i forhold til ønsket konsum i perioden.

En sannsynlig tidsprofil gitt disse forenklede forutsetningene innebærer at individene bygger opp formue ved å spare i den yrkesaktive perioden, for så å forbruke denne formuen i løpet av pensjonistperioden. Sparemotivet i den rene livsløpsmodellen er å opparbeide seg midler til å leve av i alderdommen, og lengden av pensjonistperioden blir den viktigste faktoren for å forklare forholdet mellom formue og inntekt. En enkel modell er illustrert i figur 10.1. Det er tatt utgangspunkt i at individet ønsker konstant konsum over livsløpet. Videre er det forutsatt at inntektsprofilen er stigende fram til pensjonsalder, og null deretter. Realrenten er for enkelhets skyld satt lik null. Figuren viser hvordan formuesprofilen blir med disse forutsetningene.

Illustrasjon av livsløpshypotesen



Figur 10.1 Illustrasjon av livsløpshypotesen

En konsekvens av teorien er at en aldrende befolkning i seg selv medfører redusert sparing. Dagens yrkesaktive tilhører de store etterkrigskullene. Disse sparer nå (delvis) med tanke på alderdommen, og bidrar til høy sparing. Et stykke ut i det neste århundret når imidlertid disse pensjonsalderen, og vil i følge livsløpsteorien bygge ned formuen (negativ sparing). De yrkesaktive generasjonene vil på dette tidspunktet være mye mindre, og følgelig kan det forventes et betydelig fall i den samlede private sparingen.

Hvis en fjerner forutsetningen om full sikkerhet vil individene spare også for å ha en reserve å gå på i tilfelle inntektene skulle bli mindre eller behovene større enn forventet. Denne delen av sparingen utgjør forsikring mot alle former for variasjoner i inntektsmuligheter og behov. Dette kan kalles sikkerhetsmotivert sparing. I den grad det finnes forsikringsmarkeder for slike behov, vil det redusere sparebehovet på egenhånd. Slik forsikring kan imidlertid være dyr, blant annet fordi det er en rekke forsikringstekniske problemer tilknyttet forsikringen, jf blant annet omtale av ugunstig utvalg og adferdsrisiko i [\(Link\)](#) avsnitt 10.3.2. Det offentlige kan sørge for forsikring i form av arbeidsledighetsstrygd, uføretrygd mv. Graden av sikkerhetsmotivert sparing vil påvirke de resultatene modellen gir. Blant annet må en forvente at økt usikkerhet gir tettere sammenheng mellom inntekt og forbruk blant unge mennesker, som ofte har lave inntekter. Usikkerhet gjør at folk (og långivere) blir restriktive med å låne i perioder med lav inntekt.

Ønsket om å jevne ut levestandarden over livsløpet blir ellers modifisert av to forhold. Dersom sparing gir en positiv realavkastning etter skatt, kan en oppnå høyere gjennomsnittlig levestandard ved å utsette konsum til senere i livet. Dette trek-

ker i retning av at folk vil spare mer tidlig i livet og ha en levestandard som øker med alderen. Denne effekten blir imidlertid motvirket av at folk på grunn av mangel på framsyn og tålmodighet har en tendens til å foretrekke høyt konsum nå framfor høyt konsum i framtida. Graden av tålmodighet og framsyn varierer antakelig en god del i befolkningen. En viktig grunn til å ha obligatoriske trygdeordninger er at en del av befolkningen ikke er framsynte og tålmodige nok til å spare tilstrekkelig. Det kan også være et problem at enkelte lar være å spare, i tro på at samfunnet likevel vil sørge for midler til livsopphold (gratispassasjerproblemet).

Muligheten til å jevne ut levestandarden over livsløpet kan bli begrenset av kredittrasjonering. Begrensede lånemuligheter vil også begrense forbruket til de som er utålmodige og lite framsynte. Kredittrasjonering fører til lavere lånefinansiering tidlig i livet og høyere konsum senere. Nåværende inntekt legger begrensninger på konsumet, og kredittrasjonerte individer sparer mer (dvs låner mindre) enn det de ønsker.

Slik livsløpsteoriene gjerne framstilles i enkel form, bygger de på at folk tar sikte på å bruke opp hele formuen i løpet av livet. Dersom folk etterlater seg arv, kan det være et resultat av at folk ikke rekker å bruke opp de reservene de har for påkommende tilfeller før de dør. Forskning har vist at folk gjennomgående sparer mer enn det livsløpsteorien alene tilsier, og at mange etterlater seg så mye arv at det vanskelig kan forklares som et resultat av forsiktighet og usikkerhet om dødstidspunktet. Det kan være flere grunner til dette, f.eks. omtanke for arvingene, ønsker om å oppnå den makt og uavhengighet som følger med formue, eller ønsker om å holde en levestandard som ikke skiller seg for mye fra det som er vanlig i en sosial gruppe som en identifiserer seg med og ønsker å tilhøre. Det er liten grad av enighet om hvilke motiver som er de viktigste.

Det at det finnes flere motiver for sparing, betyr at livsløpsteoriene må suppleres, men ikke at de må forkastes. Studier av folks spareatferd over livsløpet tyder på at det store flertallet av befolkningen søker å utjevne levestandarden over livsløpet ved hjelp av sparing. Atferden er i stor grad i samsvar med livsløpsteoriene bortsett fra at det altså blir spart mer.

Arvmotiv kan enkelt innarbeides i mer kompliserte livsløpsmodeller. Dette er gjort blant annet i modellen Overmod, jf [\(Link\)](#) avsnitt 11.8. Nedenfor drøftes ulike arvmotiv nærmere.

10.2.2 Nærmere om betydningen av arv

I litteraturen omkring virkninger av offentlig finanspolitikk anvendes to hovedtilnærminger for den private sparingen; livsløpshypotesen og det såkalte ricardianske synet.

Beslutningstakerne har innenfor det «ricardianske» synet en uendelig planleggingshorisont, og dette skyldes at generasjonene er knyttet sammen gjennom altruistisk motiverte overføringer. Det eksisterer med andre ord et bevisst *altruistisk arvmotiv*. Individene tar hensyn til velferden for sine etterkommere når de vurderer hvilken formue de ønsker å etterlate seg. På samme måte kan en også tenke seg at overføringer skjer fra senere til tidligere generasjoner ved at de eldre understøttes av sine barn. Slike former for altruisme innebærer at selv om hvert enkelt individ har et livsløp med endelig lengde, vil den reelle planleggingshorisonten bli uendelig lang dersom den ønskede planen for forbruk og sparing omfatter overføring av arv. En viktig konsekvens av dette er igjen at individenes adferd i prinsippet kan nøytralisere den effekten en endring i finanspolitikken kan ha på inntektsfordelingen mellom generasjonene.

Det klassiske eksemplet på hvordan altruisme nøytraliserer offentlig finanspolitikk er det såkalte ricardianske ekvivalensteoremet (gjeldsnøytralitetsresultatet). Anta for eksempel at staten i en periode gjennomfører en midlertidig skattelette som øker det offentlige budsjettunderskuddet. Staten finansierer det økte budsjettunderskuddet fullt ut med rentebærende gjeld, og tar deretter sikte på å holde gjelden konstant. Da må skattene øke noe i senere perioder for å betjene den økte gjelden. Virkningene av denne skattepolitikken er i utgangspunktet økt velferd for den generasjonen som mottar skattelette, og redusert velferd for de generasjonene som må betjene den økte offentlige gjelden gjennom økt skatt. Med en uendelig planleggingshorisont vil imidlertid den generasjonen som mottar skatteletten øke sin sparing og overføre denne økte sparingen til senere generasjoner i form av arv, slik at velferdsfordelingen mellom generasjonene blir uendret. Dette må bety at privat sparing øker like mye som den offentlige sparingen går ned i perioden med skattelette, slik at den samlede sparingen i økonomien ikke påvirkes³⁷.

Det altruistiske arvemotivet er grunnleggende for gjeldsnøytralitetsresultatet, og har derfor fått mye oppmerksomhet. I den økonomiske litteraturen beskrives også andre arvemotiv, som ikke gir samme resultat. Noen av disse kommenteres nedenfor.

Et motiv for å overføre arv er at arven i seg selv gir individene nytte. Arven er et utslag av *giverglede*. Ved en inntektsøkning er det vanlig å anta at individene ønsker å øke forbruket av alle goder, herunder ulike forbrugsgoder og arv. Inntektsøkning i form av en skattelette vil derfor føre til både økt forbruk og økt arv, og samlet sparing blir redusert. I dette tilfellet holder ikke gjeldsnøytralitetsresultatet.

Vi kan også ha et *strategisk arvemotiv*. Dette innebærer i korthet at arvegiveren søker å påvirke mottakernes atferd med arv som virkemiddel. Arven kan alternativt oppfattes som en implisitt betaling for oppmerksomhet eller omsorg. I likhet med hva som er tilfelle for givergledemotivet, vil strategisk arveatferd ikke fullt ut nøytralisere virkningene av offentlig finanspolitikk.

Et resultat av usikkerhet omkring egen livslengde kan være at det overlates *ufrivillig arv*. Dersom det ikke finnes et slikt marked eller individene ikke finner det gunstig å forsikre seg mot et langt liv gjennom forsikringsmarkedet, kan ordinær sparing være alternativet. Individene er da ikke i stand til å styre sin portefølje slik at denne er lik null (evt lik nivået på ønsket arv) på dødstidspunktet.

I de enkleste livsløpsmodellene inngår ikke bevisste arvemotiv. Ufrivillig arv må imidlertid innarbeides straks usikkerhet om egen levetid introduseres. I mer kompliserte livsløpsmodeller inngår også bevisste arvemotiv. Arv kan da inngå i nyttefunksjonen til individene sammen med konsum i ulike perioder (giverglede-motiv). Resultatet er at formuen er positiv på forventet dødstidspunkt, og at forbruket til individet er lavere i alle perioder.

37. I tillegg til den uendelige planleggingshorisonten er det en rekke andre forutsetninger som må være oppfylt for at resultatet skal holde fullt ut. Individene må kunne spare og låne fritt i kredittmarkedet (ingen kredittasjonering). Videre ses det bort fra at skatter kan medføre samfunnsøkonomiske effektivitetstap. Forskyvningen av skatter omfordeler ikke ressurser mellom familier med ulike marginale konsumtilbøyeligheter. Det forutsettes også at bruk av under-skuddsfinansiering ikke i seg selv kan skape verdi, og at det ikke endrer den politiske prosessen, og at familiene ikke oppstår eller dør ut.

10.3 VIRKNINGER AV PENSJONSSYSTEMER PÅ PRIVAT SPARING

Manglende sparing hos deler av befolkningen er et viktig argument for å ha et rimelig bra utbygd pensjonssystem. Drøftingen nedenfor gjelder virkningen av pensjonssystemer på sparingen blant de som faktisk sparer.

Det at noen eldre erfaringsmessig ender opp med et svakt ressursgrunnlag i alderdommen kan dels være et fattigdomsproblem, og dels et planleggingsproblem. Følgende forklaringsfaktorer kan trekkes fram:

- Nærsynthet i økonomiske spørsmål, dvs individer som først og fremst er opptatt av øyeblikkelig konsum.
- Manglende mulighet til å spare som følge av fattigdom.
- Feilinformasjon, dvs gale oppfatninger om realistisk lønnsprofil, barns vilje til å ta vare på foreldrene mv.
- Feilkalkulasjon. Evnen til å styre egen økonomi kan være svært varierende.
- Forventning om at samfunnet likevel vil forsørge en.

I diskusjonen nedenfor tas det utgangspunkt i at trygdeordninger primært kan påvirke privat sparing gjennom å endre inntektsfordelingen langs fire dimensjoner:

1. Over den enkeltes livsløp,
2. mellom forskjellige tilstander som den enkelte kan komme i ved at de inneholder elementer av forsikring,
3. mellom individer fra samme generasjon,
4. mellom ulike generasjoner.

De to første punktene påvirker primært sparing som er livsløpsmotivert, og livsløpsteorien er derfor sentral for å forstå virkningene. Når det gjelder de to siste punktene, og særlig det siste, er arvemotivene sentrale.

10.3.1 Virkning som følge av endret inntektsfordeling over livsløpet

Så lenge livstidsinntekten er den samme, vil et individ som er framsynt og ikke utsatt for kredittrasjonering ikke la sin forbruksprofil over livet bli påvirket av en endring i fordelingen av inntekt over livsløpet. Det betyr at dersom det blir innført en alderspensjon betalt med en (aktuarisk rettferdig) avgift på arbeidsinntekt, så vil sparingen tidlig i livet i teorien gå ned med samme beløp som avgiften. Nedgangen i individuell sparing vil svare til opptjeningen av alderspensjon. Ved full sikkerhet om levetiden vil individene ønske å redusere privat formuesbeholdning ved pensjoneringstidspunktet med et beløp tilsvarende nåverdien av pensjonsrettighetene på dette tidspunktet.

I praksis kan nedgangen i privat sparing bli mindre på grunn av at mange yngre individer er kredittrasjonerte, dvs at de har problemer med å få lån i kredittmarkedet. Når disse får redusert sin inntekt og ikke samtidig får økt sin kreditt, må de skjære ned på det løpende forbruket like mye som skatten går opp. For disse individene blir derfor den personlige sparingen upåvirket av alderspensjonen. I sum blir dermed resultatet at den private sparingen går ned, men med et beløp som er noe mindre enn trygdeavgiften. Fordi det er et mindretall som er kredittrasjonert, er det ut fra teorien grunn til å regne med at reduksjonen i personlig sparing blir betydelig (godt over halvparten av avgiftsbeløpet). Imidlertid kan det her være et samspill med forsiktighetsmotivet som fører til at nedgangen i sparingen blir mindre. Det er risikabelt å sette seg i stor gjeld, og forsiktighetshensyn kan tilsa at unge med stor gjeld reagerer på økte trygdeavgifter med å skjære ned på forbruket, selv om de ikke er direkte tvunget til det på grunn av kredittrasjonering.

Når personlig sparing reduseres mindre enn økningen i trygdeavgiftene, betyr dette at konsumet reduseres for deler av befolkningen. Dette er ikke nødvendigvis noen fordel. Alderspensjon blir gjerne finansiert med avgifter som for yrkesaktive er uavhengig av alder. Framsynte individer som sparer for alderdommen vil ifølge livsløpsteorien normalt konsentrere sin pensjonssparing til senere deler av livet. Da er inntektene høyere og utgiftsbehovene mindre enn i etableringsfasen. Dessuten vil de tidlig i livet investere i varige forbruksgoder framfor i pensjonssparing. Kredittrasjonering og risikoen ved store låneopptak gjør at levestandarden lett kan bli forholdsvis lav i etableringsfasen selv for framsynte individer som gjør sitt beste for å jevne ut levestandarden over livet. Obligatorisk alderspensjon kan forsterke dette problemet ved at individene blir tvunget til å betale for pensjonen på et tidligere tidspunkt enn de selv ville ha valgt. De kan dermed finne det nødvendig å skjære ned på konsumet eller å arbeide mer i en livsfase der de i utgangspunktet har relativt lavt konsum og relativt dårlig med tid i forhold til det de kan vente senere.

Hittil er det forutsatt at innføring av obligatorisk alderstrygd ikke har *formuesvirkninger*. I [\(Link\)](#) avsnitt 10.3.4 drøftes formuesvirkninger som følger av omfordeling mellom generasjoner. Formuesvirkninger kan imidlertid også oppstå som følge av avkastningsforhold knyttet til løpende finansierte pensjonssystemer. Hvis opparbeidede forventede rettigheter i et pensjonssystem skal erstatte en tilsvarende mengde sparing i den private porteføljen, kreves det blant annet at avkastningen på pensjonsinnbetalingene er lik den avkastning en kan oppnå ved privat sparing (markedsrenten).

I [\(Link\)](#) avsnitt 10.7 vises det at et løpende finansiert pensjonssystem gir en negativ formueseffekt for alle generasjoner som betaler bidrag hvis realrenten er høyere enn summen av reallønnsvekst og befolkningsvekst. Dette er vanligvis oppfylt i praksis. Normalt vil da konsumet bli redusert over hele livsløpet. Dette gir isolert sett redusert sparing, siden sparingen skal dekke en mindre mengde konsum senere i livsløpet.

Innføring av alderspensjon medfører *endret formuessammensetning* for den enkelte ved at pensjonsrettigheter erstatter andre former for privat formue (i større eller mindre grad). I den enkleste analysen forutsettes det at rettigheter i pensjonssystemet og annen formue er perfekte substitutter. Flere forhold kan imidlertid gjøre at dette ikke er tilfelle:

- Pensjonsformue har et begrenset bruksområde, siden formuen bare kommer til utbetaling hvis en er i live i pensjonsalderen. Den er derfor ikke likvid, den kan ikke overføres som arv eller gis bort, den kan ikke dekke store engangsutbetalinger i sammenheng med f.eks. sviktende helse, og den kan ikke brukes som sikkerhet for lån. Dette trekker i retning av at pensjonsformue erstatter mindre enn en tilsvarende mengde privat formue, og dermed at sparingen reduseres med mindre enn opparbeidede rettigheter.
- Framtidige utbetalinger fra offentlige løpende finansierte pensjonssystemer er ikke sikret gjennom noen formell kontrakt, jf. omtalen av «politisk risiko» i [\(Link\)](#) kapittel 6. Sparingen i den yrkesaktive perioden vil normalt øke hvis utbetalingene fra pensjonssystemet framstår som mer usikre enn tilgangen til egne oppsparte midler. Overgang fra et utligningssystem til et fondsbasert system vil tilsvarende kunne redusere den private sparingen hvis utbetalingene fra sistnevnte oppfattes som sikrere enn førstnevnte. Sikkerhet for utbetalingene er drøftet i tilknytning til de tre konkrete alternativene som er beskrevet i [\(Link\)](#) kapitlene 14–[\(Link\)](#) 16.

Innføring av offentlige pensjonssystemer kan ha virkninger for *arbeidstilbudet*. Et pensjonssystem definerer en viss pensjonsalder. Mange vil velge å gå av med pen-

sjon på dette tidspunktet hvis kompensasjonsgraden er rimelig høy, og hvis nivået på ytelsene er uavhengig av når en pensjoneres etter oppnådd aldersgrense. For mange kan derfor en offentlig fastsatt pensjonsalder medføre at en går av med pensjon tidligere enn en ellers ville gjort. Dette kan øke den private sparingen, ved at livsløpssparingen nå må finansiere en lengre pensjonistperiode. Effekten avhenger av pensjonsnivået, siden høye pensjonsytelser reduserer behovet for egen sparing til pensjonistperioden. Det vises ellers til omtale av virkningene på arbeidstilbudet i [\(Link\)](#) avsnitt 10.6.

10.3.2 Virkning for forsikringsmotivert sparing

I tillegg til sparefunksjonen, har pensjonssystemet også en forsikringsfunksjon. Individene har behov for å forsikre seg mot å slippe opp for ressurser ved lang levetid, svekket helse mv. Forsikringen kan være både privat og offentlig, men obligatoriske forsikringssystemer kan unngå visse problemer som er framtreddende i private markeder. To viktige problemer går under benevnelsene «ugunstig utvalg» og «adferdsrisiko». Problemet med ugunstig utvalg har sammenheng med at enkeltindivider gjerne har bedre informasjon enn forsikringsselskaper om personlige forhold som helsetilstand mv. Når selskapene må fastsette gjennomsnittspremier, er det en tendens til at de som ut fra full informasjon om kjennetegn burde hatt en lavere premie trekker seg ut. Følgelig må premien heves, og enda flere av de «gode» forsikringstakerne trekker seg ut. Slike problemer unngås ved obligatoriske ordninger, både offentlige og private. Problemet med adferdsrisiko bunner i at selve forsikringen kan påvirke individuell atferd. F.eks. kan uføretrygdedes motiv for å komme tilbake til arbeidslivet bli svekket dersom arbeidsinntekten ikke vil være særlig høyere enn uføretrygden. På enkelte områder kan offentlige myndigheter ha bedre grunnlag for å skaffe seg informasjon om enkeltindivider enn private selskaper, selv om personvernet setter klare grenser også for offentlige myndigheter. Problemet med adferdsrisiko er først og fremst relevant i forhold til andre ytelser enn alderstrygd, siden alder er et rent objektive kjennetegn som ikke kan påvirkes av den enkelte.

Et obligatorisk pensjonsforsikringssystem kan derfor redusere behovet for forsiktighetsmotivert sparing. For alderspensjon er det grunn til å tro at effekten er forholdsvis liten ettersom det finnes relativt gode private forsikringsordninger. Imidlertid skal en ikke se bort fra at offentlig alderspensjon kan redusere forsiktighetsmotivert sparing noe ved at staten i større grad enn private kan garantere realverdien av pensjonene. For andre trygder, f.eks. arbeidsledighetsstrygd, kan effekten kanskje være større. Dette gjelder også for helse, der risikoen for den enkelte kan være så liten at det er urimelig å vente at hver og en selv skal sikre seg, men der konsekvensene for de få som rammes er svært stor. Obligatoriske trygde- og stønadsordninger kan også gi en sikkerhet for långivere som bidrar til å redusere omfanget av kredittrasjonering, noe som kan gi ytterligere reduksjon i sparingen.

10.3.3 Virkning av endret inntektsfordeling mellom individer fra samme generasjon

Et viktig formål med pensjonssystemene er å omfordele innen generasjoner. Det formelle regelverket i de fleste land medfører en overføring fra folk med høye inntekter til folk med lave inntekter. Hvis dette er resultatet også i praksis, og disse to gruppene har ulike sparerate, kan nivået på den samlede private sparingen påvirkes. Det kan antas at folk med høye inntekter og høy formue har høyere sparerate enn folk på lavere inntektsnivå. Ut fra dette kan det derfor forventes at pen-

sjonssystemer med en omfordelende virkning vil øke konsumet og redusere den samlede private sparingen. Det er imidlertid uklart hvor sterk denne virkningen vil være. Mens personer med ekstremt høye inntekter (i praksis nærings- og kapitalinntekter) åpenbart ofte har relativt høye sparerater over deler av livsløpet, er det vanskelig å påvise noen slik forskjell i sparerater mellom folk som har lønnsinntekter på ulike nivå innenfor det mer normale variasjonsspektret. Det meste av omfordelingen i et trygdesystem vil ofte være mellom folk med midlere og lave inntekter. En del av overføringene ville antakelig uansett ha foregått mellom ektefeller innbyrdes. Sparingen kan også påvirkes ved at det skjer omfordeling mellom personer som har ulike inntektsprofiler over livet. For å finne virkningene på sparingen av omfordelinger innen samme generasjon, er det derfor nødvendig med et detaljert kartleggingsarbeid. Når det gjelder alderspensjon, kan det uansett være grunn til å vente at nettoeffektene på sparing av omfordeling mellom individer av samme generasjon er små i forhold til effektene av andre typer omfordeling.

10.3.4 Virkning av endret inntektsfordeling mellom generasjoner

I en modell med framsynte individer vil et pensjonssystem uten formuesvirkninger være uten betydning for privat sparing. Slike pensjonssystemer eksisterer imidlertid ikke i virkeligheten, og det har heller ikke vært hensikten å innføre slike systemer. Hvis innføring av pensjonssystemer ikke skal ha formueseffekter, betyr dette blant annet at ingen mottar pensjoner uten å ha foretatt innbetalinger. Innføringen av utligningssystemer innebar imidlertid pensjonsutbetalinger til store grupper eldre som i liten grad hadde betalt inn midler med tanke på egen pensjon, og som derfor fikk økt livstidsinntekt. Utbetalingsnivået har også økt over tid i de fleste land. Denne formuesoverføringen har i stor grad vært tilsiktet. Pensjonssystemer ble innført blant annet som et ledd i å bekjempe fattigdommen blant eldre.

For effekten av omfordeling mellom generasjoner er det helt sentralt hva som motiverer arv og gaver mellom generasjonene. Et ekstremt synspunkt kommer til uttrykk gjennom gjeldsnøytralitetsresultatet, jf foran. En omfordeling til fordel for den nåværende generasjonen gjennom finanspolitikk (skatter og overføringer) vil i følge denne teorien ikke føre til at den forbruker mer. I stedet vil den spare hele det overførte beløpet til fordel for sine etterkommere. Effekten tilsvarer den en får ved en overføring innenfor livsløpet når det er fravær av kredittfinansiering. Dette synspunktet har fått betydelig plass i den akademiske litteraturen de siste tiårene til tross for at det kan reises sterke teoretiske innvendinger, og til tross for at det har liten empirisk støtte. Motivene for at folk sparer så mye over livsløpet at de etterlater seg arv, er etter alt å dømme langt mer sammensatte enn den ekstreme teorien tilsier. Nesten alle andre motiv for sparing ved siden av livsløpssparing tilsier at en generasjon som får overført inntekt fra senere generasjoner vil øke sitt forbruk noe, men også øke det beløpet som blir etterlatt til arvingene. Det finnes også en rekke empiriske resultater som støtter opp om at det er slik.

For øvrig skal en ikke overdrive den omfordelingen mellom generasjoner som innføring av alderstrygd (delvis) uten fondering innebar. Offentlige trygdeytelser har i alle fall delvis kommet til erstatning for direkte overføringer fra barn til foreldre. I Norge, som i de fleste andre samfunn, har barn hatt forsørgelsesplikt for sine foreldre. I Norge ble forsørgelsesplikten opphevet i 1964, noe som må ses i sammenheng med utbyggingen av de offentlige trygdeordningene. Folks livsløp har heller ikke alltid fulgt det samme mønsteret (ulik giftermålsalder, ulike etableringskostnader, ulik levealder). I en samlet historisk vurdering av virkningen av innføring av alderstrygd i ulike land måtte en tatt slike forhold i betraktning.

10.3.5 Virkninger av fondsbasering

Det er i første rekke en eventuell overgang fra et utligningssystem til et fondsbasert system som er tema for dette utvalgets arbeid. Et hovedmotiv for å fondsbasere hele eller deler av pensjonssystemet er i de fleste land fordeling mellom generasjoner. Pensjonssystemer basert på utlikningsprinsippet kan legge en uforholdsmessig stor byrde på framtidige generasjoner med den aldersutviklingen en nå ser. Hvis det er ønskelig å skyve konsumet fram i tid, kan etablering av pensjonsfond betraktes som en mekanisme for å få til dette, forutsatt at fondering bidrar til å øke sparingen. En konsekvens er at en da i noe større grad enn ved utlikningsbaserte systemer har bundet opp deler av framtidig nasjonalinntekt til pensjonsformål. Fondering av alderstrygd i økonomisk forstand vil si økte innbetalinger nå og lavere innbetalinger i framtida enn hva som ellers ville vært nødvendig. I en overgangsperiode, som kan være lang, må innbetalingene dekke oppbyggingen av fondet i tillegg til å dekke løpende pensjoner. I praksis betyr dette både en omfordeling av disponibel inntekt fra nå til senere for nålevende generasjoner (spesielt de yngste) og en omfordeling fra nålevende til framtidige generasjoner. Det følger av det som er sagt om effekten av slike omfordelinger, at begge forhold vil føre til at annen sparing reduseres, men reduksjonen vil være mindre enn økningen i sparingen i trygdesystemet. Det siste skyldes delvis at de som er kredittrasjonerte vil bli tvunget til å redusere forbruket i stedet for sparingen, og delvis at de nålevende generasjonene vil spare mindre over livsløpet sett under ett, og derfor vil etterlate seg mindre arv. Økt sparing i trygdesystemet gir økt sparing for landet under ett, men effekten er mindre enn en til en.

Hvor mye en ønsker å øke sparingen blant dagens yrkesaktive avhenger blant annet av hvordan velferden for ulike generasjoner veies opp mot hverandre, jf [\(Link\)](#) avsnitt 10.7. Når det gjelder Norges situasjon spesielt, vises det til nærmere drøfting i [\(Link\)](#) kapittel 11. Som det går fram av [\(Link\)](#) avsnitt 3.5 er Norge i en spesiell situasjon ved at det offentlige har en stor og voksende finansiell formue. Ved en evt overgang til et fondsbasert pensjonssystem er det derfor mulig å (delvis) finansiere overføringene til pensjonsfond(ene) ved å redusere de offentlige budsjettoverskuddene, og dermed redusere den generelle finansielle formuesoppbyggingen. Hvis et slikt alternativ gjennomføres, blir den negative inntektsvirkningen for nålevende generasjoner mindre. Motstykket til at en unngår en betydelig negativ inntektsvirkning for nålevende generasjoner, er at en i dag tar stilling til fordelingen av ressursene i framtida. En overføring av generell finansformue til pensjonsfond, innebærer at en reduserer muligheten til å bruke disse midlene til andre formål.

10.3.6 Empiriske resultater

Virkningen av pensjonssystemer på den private sparingen er til sjuende og sist et empirisk spørsmål. Internasjonalt er det gjort en rekke undersøkelser av denne sammenhengen, de fleste i USA. I en OECD-rapport fra høsten 1997 gjennomgås de mest sentrale empiriske studiene (ECO/CPE/WP1(97)10: «The macroeconomics of ageing, pensions and savings: a survey»). Gjennomgangen nedenfor er i stor grad basert på denne rapporten.

Hovedkonklusjonene fra rapporten er:

1. Offentlig og privat pensjonsformue fortrenger annen privat sparing, den siste mer enn den første, men ingen av dem fullstendig.
2. Under dagens forhold, blant annet på kapitalmarkedene og når det gjelder demografi, kan virkninger på privat sparing av reduksjoner i offentlige pensjonssystemer være høyere enn mange tidligere estimater viser.
3. Virkningen på nasjonal sparing av at det offentlige reduserer sin negative sparing, dvs i mindre grad bygger opp en implisitt pensjonsgjeld, er sannsynligvis

- viktigere enn den virkningen som følger av at reduserte direktefinansierte ytelser trolig bidrar til økt privat sparing.
4. Positiv virkning på privat sparing av pensjonsreformer overskygges sannsynligvis av den negative virkningen som følger av aldring i seg selv, jf at eldre tærer på formue som er bygd opp i yrkesaktiv alder.
 5. Økt pensjonsalder kan ha betydelig positiv virkning på framtidig nasjonalinntekt, men kan samtidig gi lavere privat sparerate.
 6. Skatteincentiver rettet mot privat sparing kan ha positiv innvirkning på denne, men virkningen på nasjonal sparing er sannsynligvis negativ.

Virkningen av pensjonssystemet er analysert ved hjelp av to typer studier: tidsseriestudier og tverrsnittstudier. De første måler i prinsippet effektene av den implisitte beholdningen av pensjonsformue på sparing, mens de siste i hovedsak måler virkningen av den samme beholdningen på formue utenom pensjonsformue. I tillegg varierer studiene blant annet fordi en i tverrsnittstudier kan ta hensyn til faste effekter en ønsker å korrigere for. Et annet moment er at forholdet mellom sparing og anslag på pensjonsformue trolig varierer over tid, og dette kan bidra til å vri estimatene i tidsseriestudier.

Tidsserieanalyser

Det skilles mellom to effekter på privat sparing:

- Marginal erstatningseffekt: virkning på årlig sparing av en enhets økning i pensjonsformuen.
- Total erstatningseffekt: virkning på årlig sparing av hele pensjonsformuen. Virkning på årlig sparing ved en økning i pensjonsformuen kan skaleres opp og brukes for å anslå virkningen på årlig sparing av hele pensjonsformuen.

I USA har Feldstein gjort en rekke studier. De tidligste resultatene ga totale erstatningseffekter på 30-50 pst (1974, 1982). I den nyeste studien (1996) finner han en marginal erstatningseffekt på 4 pst og en total erstatningseffekt på 60 pst. Dette innebærer en reduksjon i årlig privat sparing på 4 pst av det beløpet pensjonsformuen øker med, og at virkningen av hele pensjonsformuen er en reduksjon i årlig privat sparing på 60 pst. Studier som kom som en oppfølging av de tidlige arbeidene til Feldstein, korrigerer dataene hans på ulike måter (Leimer og Lesnoy, 1982), og bruker også andre metodologiske innfallsvinkler (Munnell (1974); Lee og Chao (1988)). Sistnevnte inkluderer mål på arbeidsstyrkedeltakelse blant eldre arbeidstakere. Munnell fant mindre effekter enn Feldstein, mens de to andre studiene ikke ga effekter i det hele tatt. Boyle og Murray (1979) reproduiserte Feldsteins og Munnells studier med kanadiske data, og fant ingen effekt av pensjonssystemet på privat sparing.

Barro formulerte og representerer det ricardianske synet på privat spareatferd. Han publiserte i 1974 en artikkel om sammenhengen mellom pensjonssystemer og privat spareatferd. Hans konklusjon var at det ikke er mulig å påvise en signifikant sammenheng mellom pensjonssystemet og sparing. Han har også senere presentert studier med samme resultat.

Studier i europeiske land gir også svært ulike resultater. Rossi og Visco (1995) finner en betydelig erstatningseffekt for Italia. Basert på resultatene sine anslo de at det offentlige pensjonssystemet kunne forklare 3 prosentenheter av fallet i nasjonal sparerate på 9 prosentenheter mellom 1960 og 1990. I sin studie av norske forhold fant Magnussen (1994) ingen effekt av forventet offentlig pensjonsinntekt på yrkesaktives konsum. Analysen omfatter perioden 1966-90, og et problem med norske

tidsseriestudier i denne perioden er den omfattende reguleringen av kredittmarkedet som eksisterte fram til midten av 80-tallet.

For Storbritannia, Sverige, Tyskland og Nederland finnes det bare studier utført i perioden 1978-81 (Kune, 1981; Pfaff, 1979; Markowski, 1980). Studiene indikerer totale erstatningseffekter på rundt 30 pst i Storbritannia og Sverige, mens det ikke kan måles effekter i de to andre landene.

OECD Development Centre har utgitt rapporten «Do funded Pensions Contribute to Higher Aggregate Savings? A Cross Country Analysis.» Rapporten er basert på data fra elleve land i perioden 1982-1993, og viser at en økning i fondsbaserte pensjoner med stor sannsynlighet vil bidra til høyere samlet sparing. Sannsynligheten for å oppnå økt sparing er størst hvis pensjonssystemet utformes på følgende måte:

- Systemet gjøres obligatorisk.
- Skattefavorisering begrenses til grupper med lav sparing. Alternativt skattlegges avkastning på pensjonssparing på samme måte som annen kapitalavkastning.
- En prøver å hindre at det lånes med sikkerhet i oppspart pensjonsformue.

Tverrsnittsanalyser

Tverrsnittsanalyser i USA og Canada gir totale erstatningseffekter av pensjonsformue på annen formue i området 30 til 100 pst. De fleste studiene gir et estimat på rundt 60 pst. I flere av disse studiene må resultatene tolkes i lys av at også privat pensjonsformue er inkludert i pensjonsvariabelen. I to relativt nye studier (Gale, 1996; Hubbard, 1986) inngår privat pensjonsformue separat. Studiene gir totale erstatningseffekter på hhv 11 pst og 33 pst for offentlig pensjonsformue.

Erstatningseffekter knyttet til private pensjoner er betydelig høyere enn for offentlige pensjoner. Gale rapporterer om en erstatningseffekt for privat pensjonsformue på nærmere 59 pst, mot 11 pst for offentlig pensjonsformue. Avery, Elienhausen og Gustafson rapporterer om en samlet erstatningseffekt for private pensjoner på nærmere 100 pst. King og Dicks-Mireaux's studie av Canada (Dicks-Mireaux, 1984) gir erstatningseffekter på hhv 17,1 pst for offentlig pensjonsformue og 50,1 pst for privat pensjonsformue.

Det er gjort få tverrsnittsanalyser utenfor Nord-Amerika. En japansk studie (Takayama, 1990) gir en total erstatningseffekt på rundt 60 pst. En italiensk studie (Rossi og Visco, 1995) gir en elastisitet på -0,9, dvs at privat sparing reduseres med 0,9 ved en enhets økning i pensjonsformuen. I en nederlandsk studie (Alessie, 1994) finner en ingen effekt fra pensjonsformue på privat sparing, men forfatterne mener dette kan tilskrives data- og metodeproblemer.

OECD-rapporten refererer til to studier der forholdet mellom målet på offentlig pensjon og spesielle kjennetegn ved husholdningene er analysert for å se om slike kjennetegn påvirker sammenhengen mellom sparing og pensjonsformue, i motsetning til bare det samlede målet på sparing (Rossi, 1995; Gale, 1995). Resultatene viser at erstatningseffekten er høyest for husholdninger

- med utdanning,
- med private pensjonskontoer og tjenestepensjonsordninger,
- med høy alder,
- i urbane områder,
- i små husholdninger,
- i husholdninger med få barn og der begge har lønnet arbeid.

Resultatene antyder at variasjoner i sparerater for folk med ulike kjennetegn kan overføres til variasjoner i erstatningseffekter. Videre kan resultatene indikere at erstatningseffektene har økt over tid.

Mange trekker fram pensjonssystemene når nedgang i nasjonal sparerate skal forklares. I en nylig publisert artikkel i USA, kobles innføring av pensjons- og helsesystemet opp mot nedgangen i samlet sparerate, jf boks 10.1.

Nærmere om en mulig sammenheng mellom samlet sparerate i USA og utbygging av pensjons- og helsesystemet.

Resultatene som gjengis her er hentet fra artikkelen «The annuitization of Americans Resources: A Cohort Analysis» (Auerbach, Gokhale, Kotlikoff, Sabelhaus, Weil, 1997)

I artikkelen relateres vekst i pensjonsytelser, helsetjenester og andre offentlige overføringer til nivået på samlet arv og nasjonal sparing i USA. Perioden som analyseres er 1960-1990.

Utgangspunktet for analysen er å studere utviklingen i den andelen av amerikanernes ressurser som er annuitisert, dvs som ikke kan overlates som arv. Sagt på en annen måte er annuiteter inntektsstrømmer som er betinget av at eieren overlever. Annuitiserte ressurser består av nåverdien av framtidig arbeidsinntekt, pensjoner, offentlige helseutgifter og overføringer, fratrasket nåverdien av skatter.

Generasjoner med en relativt stor andel annuitiserte ressurser vil konsumere mer og overføre mindre arv enn generasjoner med liten andel annuitiserte ressurser. Resultatene viser at blant amerikanske menn var den annuitiserte andelen av ressursene om lag uendret fra 1960 til 1990 (tre firedeler), mens andelen for kvinner økte fra en tredel til over halvparten. Blant eldre amerikanere økte imidlertid andelen fra 23 pst til 51 pst for menn, og fra 13 til 54 pst for kvinner. Beregningene viser ellers at relativt konsum blant eldre har økt betydelig i perioden. 70-åringer konsumerte i 1960 om lag to tredeler av 30-åringers konsum, mens de nå konsumerer mer. Annuitisering er en forklaringsfaktor. En annen viktig faktor er den sterke økningen i myndighetenes overføringer til eldre.

Utviklingen blant de eldre innebærer at samlet arv uten økningen i annuitiserte ressurser ville vært anslått om lag 66 pst høyere i 1990. Den tilsvarende reduksjonen i konsum blant eldre ville ført til en tilnærmet dobling av netto nasjonal sparerate, og disse forholdene kan derfor forklare en betydelig del av fallet i spareringen i USA i perioden. Beregnet reduksjon i arv som følge av økt andel annuitiserte ressurser utgjør 87 pst av samlet netto nasjonal sparing i 1990.

Konklusjoner

I følge rådende økonomisk teori vil offentlige pensjonsordninger føre til redusert privat sparing når pensjonsalderen ligger fast. Dersom pensjonsalderen blir redusert, foreligger det en teoretisk mulighet for noe økt privat sparing. Når det gjelder de kvantitative effektene, varierer resultatene fra empiriske studier. Variasjonen i resultatene kan skyldes at virkningen avhenger av spesielle kjennetegn ved et land i den perioden studien omfatter, og også av hvor godt en lykkes i det metodiske analyseopplegget. Auerbach og Kotlikoff (1987) illustrerer gjennom bruk av tids-serier på konstruerte data at empiriske teknikker bare vil fange opp virkninger når det er en betydelig endring i forklaringsvariablene.

Ifølge OECD-rapporten, der de studiene det er referert til over er omtalt, gir de seneste og metodemessig mest avanserte studiene noenlunde like resultater. Resul-

tatene fra tverrsnittsanalyser indikerer at en økning på 100 enheter i offentlig pensjonsformue reduserer annen formuesbeholdning med 10 til 30 enheter, avhengig av tidsperiode, demografiske og institusjonelle faktorer. Estimaten fra tidsseriestudier indikerer en noe større effekt. Blant annet demografisk utvikling og utviklingen på kapitalmarkedene innenfor OECD indikerer videre at virkningen av offentlige pensjonssystemer på privat sparing kan forventes å øke på sikt.

10.4 VIRKNINGER PÅ OFFENTLIG OG SAMLET SPARING

10.4.1 Betydning av pensjonsfond for offentlig sparing

Bakgrunn

De to hovedmetodene for å finansiere pensjonsutbetalinger, et fullstendig fondsbasert system og et rent utligningssystem, representerer hvert sitt ytterpunkt på en skala som angir hvor stor andel av samlede pensjonsutbetalinger som finansieres løpende.

I et rent fondssystem avsettes innbetalingene fra hver generasjon i pensjonsfond, og pensjonsutbetalingene blir finansiert ved trekk fra fondet. Nåverdien av summen av innbetalingene til pensjonsfondet fra en generasjon skal tilsvare nåverdien av samlede pensjonsutbetalinger fra fondet til samme generasjon.

I et rent utligningssystem vil pensjonsinnbetalingene fra yrkesaktive generasjoner i en periode løpende gå til å finansiere pensjonene til dem som er pensjonister i samme periode. I et slikt system foregår det derfor ikke fondsoppbygging, og systemet kan sies å svare til at staten gjeldsfinansierer pensjonsforpliktelsene. Pensjonsgjelden blir imidlertid ikke eksplisitt bokført i offentlige budsjetter. I den økonomiske litteraturen er det derfor blitt vanlig å betegne pensjonsrettighetene i utligningssystemet som en implisitt offentlig gjeld.

Hvis offentlige beslutningstakere ser framover og tar inn over seg de forpliktelsene som skal innfris på sikt, skulle det være unødvendig å vurdere fondering av offentlige pensjonsforpliktelser for å sikre tilstrekkelig sparing. Når fondering likevel er et aktuelt internasjonalt tema, kan dette blant annet skyldes at:

- beslutningstakerne mangler oversikt over hvilke forpliktelser som opparbeides, og behovet for å spare for å kunne innfri forpliktelsene,
- beslutningstakerne sparer mindre enn det langsiktige hensyn kan tilsi fordi en ikke klarer å motstå press eller fordi det søkes velvilje/popularitet i forbindelse med valg etc.

Fondsbaserte pensjonssystemer kan være enten offentlige eller private. I et privat fondsbasert system skal størrelsen på fondet stå i forhold til nåverdien av forpliktelsene. Hvis dette prinsippet legges til grunn også for et offentlig pensjonsfond, vil begge gi den best tilgjengelige informasjonen om opparbeidede forpliktelser. Riktig informasjon kan imidlertid i prinsippet også sikres på andre måter, f.eks. gjennom en rutine der slike opplysninger gis i budsjettokumenter.

Hvis for lav sparing skyldes forhold som nevnt i det andre strekpunktet over, kan dette betegnes som en form for irrasjonalitet. Offentlige beslutningstakere ser behovet for å sikre sparingen på lang sikt, men kortsiktige hensyn overskygger de langsiktige. Problemstillinger knyttet til slike tidsinkonsistensproblemer er drøftet på oppdrag fra utvalget i vedlegg 4. Dette vedlegget er utarbeidet av professor Gaute Torsvik, og er omtalt i [\(Link\)](#) avsnitt 6.7. Nedenfor gjengis de viktigste poengene herfra.

Rapporten drøfter enkelte konsekvenser av å gå bort fra økonomiske modeller som forutsetter fullkommen rasjonalitet. Metodeverktøyet brukes i utgangspunktet for å illustrere hvordan en motsetning mellom langsiktige, rasjonelle overveielser

og kortsiktige ønsker kan si noe om individuell atferd. Det vises hvordan en motsetning som nevnt kan gi for lav sparing i forhold til det rasjonelle overveielser tilsier, og en kommer videre inn på mekanismer som kan brukes for å binde egen spareatferd. Deretter drøftes om teorien kan brukes for å si noe om atferden på samfunnsnivå. Hensikten med analysen er å diskutere om utformingen av pensjonssystemet kan ha betydning for den offentlige ressursbruken.

Hvis det er slik at styresmaktene ønsker å bruke mer ressurser på kort sikt enn det en langsiktig rasjonell plan tilsier, er det ikke bare råd om en best mulig formuesforvaltning som er av interesse. En må i tillegg søke råd om mekanismer som kan bidra til å begrense risikoen for at styresmaktene avviker fra den langsiktige rasjonelle spareplanen.

Lovfesting eller grunnlovsfesting kan ses som et virkemiddel for å binde seg til en spareplan. Et annet virkemiddel kan være å utnytte mentale strukturer, f.eks. normer, for å binde egen atferd. Ulik konsumtilbøyelighet av ulike inntekts- og formuesformer gjør at ønsket konsum avhenger av hvordan formuen er plassert. Generelt forventes at konsumtilbøyeligheten knyttet til løpende inntekt er høyest. Derfor kan mulige virkemidler for å øke sparingen være redusert oljeutvinning og øremerking av midler til pensjonsfond. Bakgrunnen for at øremerking av midler kan gi økt sparing er at det innebærer overflytting av midler fra en konto med høy konsumtilbøyelighet til en konto med lav konsumtilbøyelighet. Dette er i tilfelle et resultatet av psykologiske effekter og det faktum at midler blir trukket bort fra det vanlige budsjetteringssystemet og dermed ikke framstår som statens formue. Privatisering vil i følge Torsvik trolig forsterke disse effektene.

Nedenfor drøftes nærmere om det er grunn til å tro at offentlige pensjonsfond påvirker offentlig sparing sett under ett, og om private pensjonsfond kan påvirke offentlig sparing utenfor pensjonssystemet. I [\(Link\)](#) avsnitt 11.3 drøftes problemstillingen nærmere ut fra den norske situasjonen.

Virkningen av offentlige pensjonsfond

En viktig problemstilling forbundet med å etablere offentlige pensjonsfond er om utviklingen i offentlige finanser for øvrig vil bli påvirket av fondet. Den økonomiske virkningen av et offentlig pensjonsfond avhenger av om nivået på utgiftene og inntektene i resten av det offentlige budsjettet blir påvirket av at det bygges opp fond. Staten kan i praksis låne fra pensjonsfondet for å finansiere offentlig konsum, eller budsjettere med årlige underskudd som helt eller delvis motsvarer det beløpet som blir satt av i pensjonsfondet. Dersom økt innkreving av trygdeavgifter for å bygge opp fond fører til beslutninger om å øke de generelle offentlige utgiftene, redusere andre skatter, eller til å øke pensjonsnivået, vil bare deler av fondsoppbyggingen slå ut i økt offentlig sparing sammenlignet med et utligningssystem.

I Verdensbankrapporten «Averting the old age crisis» frarådes bruk av statlige pensjonsfond. Dette har blant annet sammenheng med at staten ofte pålegger fondene å plassere midlene i statspapirer, gjerne til en avkastning under det som kan oppnås på det åpne marked. Staten på sin side kan bruke den billige lånekapitalen til å holde et høyere forbruk enn den ellers ville gjort. Oversikter viser lav avkastning på mange statlige fond, men utvalget av land er neppe representativt med tanke på Norges situasjon. Problemer kan også oppstå hvis offentlige pensjonsfond investerer i privat sektor. Fondsforvaltere kan da velge eller instrueres til å la andre hensyn enn avkastning veie tungt. Statlige fond kan imidlertid også organiseres som egne enheter, adskilt fra statsbudsjettet for øvrig, jf også [\(Link\)](#) kapittel 14. Med en slik utforming vil motforestillingerene over være mindre relevante.

Sammenhengen mellom offentlige pensjonsfond og offentlige finanser for øvrig er en relativt lite diskutert problemstilling i den økonomiske litteraturen. Dette har vel i alle fall delvis sammenheng med svakt empirisk grunnlag. Bidragene kommer først og fremst fra USA. Her har de senere årenes utvikling i statens finanser ført til en sterkere fokusering på en mulig sammenheng mellom akkumuleringen av fondsreserver og veksten i de offentlige budsjettunderskuddene. Parallelt med at reserveene i pensjonsfondene har økt jevnt etter pensjonsreformen i 1983 har det totale budsjettunderskuddet, inkludert sosialforsikringsbudsjettet, holdt seg rimelig stabilt. Dette betyr at de årlige generelle budsjettunderskuddene (der sosialforsikringsbudsjettet er utelatt) har vokst i årene etter reformen. De siste årene har imidlertid utviklingen snudd.

Cukierman (1993) benytter en «public choice»-tilnærming for å beskrive sammenhengen mellom utviklingen i pensjonsfondsreservene og utviklingen i statens finanser over tid. Innenfor denne modellen vil de politiske beslutningstakerne vurdere den politiske gevinsten ved å øke nivået på pensjonsytelsene eller andre offentlige utgifter opp mot den politiske kostnaden forbundet med å øke skattene (både pensjonsskattene og andre skatter), eller å øke budsjettunderskuddet. Nivået på pensjonsskatten og pensjonsytelsene, og nivået på andre skatter og offentlige utgifter, vil blant annet avhenge av endrede anslag for den framtidige fondsutviklingen. Modellen predikerer at en nedjustering av anslagene for det langsiktige nivået på pensjonsfondet, f.eks. på grunn av en uventet svak utvikling i økonomien, i første omgang vil føre til at pensjonsskattene blir hevet og ytelsene redusert. På kort sikt skaper dette rom for å øke andre offentlige utgifter eller for å gi skattelette, og underskuddet i det generelle offentlige budsjettet (utenom sosialforsikringsbudsjettet) øker. Cukierman mener at prediksjonene fra modellen er egnet til å forklare utviklingen i USA i de nærmeste årene før og etter pensjonsreformen i 1983.

Bare få land har hittil akkumulert reserver av betydning i offentlige pensjonsfond, så grunnlaget for empiriske undersøkelser av hvordan dette påvirker utviklingen i resten av de offentlige budsjettene er meget begrenset. Munnell og Ernsberger (1990) har gjennomført en undersøkelse av utviklingen i fondsreservene og offentlige finanser i Sverige, Japan og Canada. Mens utviklingen i Sverige og Japan fram til 1990 ikke tydet på at oppbyggingen av offentlige pensjonsfond ble etterfulgt av høyere offentlige generelle budsjettunderskudd, synes det som om akkumulering av pensjonsreserver i Canada stimulerte til høyere offentlig konsum og reduserte incitamentene til å heve generelle skatter, dvs. skatter utenom bidrag til pensjonssystemet. En svakhet ved analysen er at den ikke korrigerer for variasjoner i andre økonomiske faktorer (f.eks. konjunkturelle svingninger), eller for forskjellige institusjonelle forhold som kan være relevante for den nasjonale sparingen. Det må også skytes inn at konklusjonene kan være noe endret om en tar hensyn til tiden etter 1990.

Crain og Marlow benytter tidsseriedata fra USA for årene 1940-1987 for å fange opp en mulig sammenheng mellom fondsutviklingen og utviklingen i offentlige utgifter utenom sosialforsikringsutgifter. Resultatene fra undersøkelsen viser at endringer i inntektene til sosialforsikringssystemet og i nivået på fondskapitalen blir etterfulgt av endringer i offentlige utgifter. Perioder med økte inntekter til sosialforsikringssystemet og økte fondsreserver er blitt etterfulgt av perioder med økte offentlige utgifter.

Det er vanskelig å finne klare holdepunkter for virkningen av statlige pensjonsfond. Forsikringsteknisk oppbygde fond vil gi nøyaktig informasjon om de forpliktelsene som bygges opp, og dette kan virke modererende på offentlige utgifter. En mulig opprettelse av statlig pensjonsfond må ellers vurderes ut fra landets finansielle stilling. Oppbygging av et statlig pensjonsfond kombinert med omfattende

statlig låneopptak har liten hensikt. Et evt statlig pensjonsfond i Norge er nærmere drøftet i [\(Link\)](#) kapittel 14.

Virkningen av private pensjonsfond på offentlig sparing utenom pensjonssystemet

En overføring av ansvaret for (deler av) det offentlige, obligatoriske pensjonssystemet til privat sektor vil påvirke offentlige budsjetter ved at det må betales premier til private fond istedenfor til staten. Motstykket til dette er at staten ikke lenger har ansvaret for (deler av) pensjonsutbetalingene på sikt. Omleggingen fører altså til at staten går glipp av inntekter i dag mot å slippe utgifter som dels kommer langt fram i tid. Spørsmålet er hvordan dette påvirker den offentlige sparingen utenom pensjonssystemet.

Uendret nivå på offentlige inntekter og utgifter ved en privatisering av pensjonssystemet medfører at offentlige budsjettoverskudd reduseres med et beløp om lag på størrelse med avsetningene i pensjonsfondene. Hvis det offentlige inntektstapet derimot erstattes med andre inntekter, evt med reduserte utgifter, øker den offentlige sparingen utenom pensjonssystemet. Virkningen avhenger blant annet av hvilke muligheter staten har til å gjøre opp budsjettene med underskudd, og hvor store barrierene er for å ha vedvarende underskudd. Et annet moment er at en omlegging kan gi bedre informasjon om faktiske overskudd/underskudd, justert for påløpte pensjonskostnader. En rimelig antakelse må være at myndighetene i mange land vil øke den offentlige sparingen som følge av at pensjonssystemet blir (delvis) privatisert. Det er også rimelig å tro at dette i størst grad vil gjelde for land med anstrengte offentlige budsjetter.

I diskusjonen omkring en evt privatisering av deler av pensjonene trekkes det fram at dette kan ha positive virkninger for kapitalmarkedene. Videre framheves mulige positive virkninger for arbeidsmarkedet av at innbetalinger til private pensjonsfond i mindre grad oppfattes som en skatt. Disse argumentene diskuteres i [\(Link\)](#) avsnittene 10.5 og [\(Link\)](#) 10.6.

10.4.2 Virkninger på samlet sparing

Historiske erfaringer

Av [\(Link\)](#) avsnitt 10.3 går det fram at innføringen av obligatoriske utlikningsbaserte pensjonssystemer i etterkrigstiden trolig har bidratt til å redusere den private sparingen. Virkningen er imidlertid vanskelig å måle. Bakgrunnen for den reduserte sparingen antas i første rekke å ha vært den positive formuesoverføringen til de tidligste generasjonene i pensjonssystemet. Denne kan ha blitt motvirket ved at pensjonssystemer med fastsatt pensjonsalder reduserer arbeidstilbudet til eldre arbeidstakere, og at disse derfor må spare mer for å finansiere en lengre pensjonistperiode. I samme retning trekker økt forventet levealder. Faktorer som kredittasjonering, informasjonsproblemer og sikkerhet for framtidige pensjonsytelser spiller også en rolle.

I rene utlikningssystemer bygges det pr definisjon ikke opp fond, og redusert privat sparing vil derfor medføre lavere samlet sparing. Det kan imidlertid være urealistisk å gå ut fra at eksistensen av utlikningsbaserte pensjonssystemer ikke påvirker den offentlige sparingen. Også langsiktige hensyn må antas å ligge bak de årlige budsjettvedtakene. Noen tallfesting her er imidlertid ikke mulig å gjennomføre.

Virkning av fondering

Prinsippet for et fullfondert system, enten offentlig eller privat, er at framtidige pensjonsforpliktelser skal være beregnet etter forsikringstekniske prinsipper og endelig avsatt.

I et utlikningsbasert system er det ikke eksplisitt avsatt midler for å dekke framtidige forpliktelser. En overgang fra et utlikningsbasert til et fondsbasert system krever derfor økte innbetalinger i en overgangsperiode, hvis pensjonsfond(ene) ikke overføres midler. Spørsmålet er om det kan være mekanismer i privat eller offentlig sektor som bidrar til å motvirke den økte sparingen gjennom trygdesystemet. Følgende kan ha en slik effekt:

- Redusert livstidsinntekt for de som må bygge opp fondet fører til redusert privat sparing.
- Når pensjonsytelsene er sikret i et fond basert på forsikringstekniske verdier kan de oppfattes som mer sikre enn pensjoner i et utligningssystem. Resultatet kan bli redusert privat sparing.
- Oppbyggingen av et offentlig pensjonsfond kan påvirke den offentlige budsjettbalansen for øvrig ved at annen offentlig sparing reduseres. Ved oppbygging av private pensjonsfond kan det offentlige la være å opprettholde samme budsjettbalanse når de taper inntekter i form av reduserte pensjonspremieinnbetalinger.

Det er usikkert om nivået på samlet sparing påvirkes av om pensjonsfondet gjøres statlig eller privat. Blant annet kan det være fare for at et statlig fond i enkelte land brukes som lånekasse for statskassen for øvrig, gjerne også til lav rente. Forvaltningen av sparekapitalen vil avhenge av hvem som har eiendomsretten til fondet. En drøfting av privat vs statlig kapital er gitt i [\(Link\)](#) avsnitt 12.2.3.

10.5 VIRKNINGER PÅ REALINVESTERINGER

Økt sparekapital kan definisjonsmessig gi grunnlag for økt nasjonalinntekt på to måter; gjennom økt realkapital innenlands eller gjennom økt finanskapital plassert i utlandet. Ved full kapitalmobilitet er det forventet avkastning som bestemmer hvilke prosjekter som blir igangsatt, uavhengig av nivået på den innenlandske spareraten. Internasjonale sammenligninger viser imidlertid en sterkere sammenheng mellom sparerater og realinvesteringsrater i ulike land enn det en kunne vente hvis de internasjonale kapitalmarkedene konsekvent allokerer kapital til de mest lønnsomme investeringsprosjektene. I samsvar med det finner en også systematiske forskjeller i avkastning mellom ulike markeder, utover det som kan forklares ved forskjeller i risiko. Foreløpig er de internasjonale sammenligningene basert på en kort tidshorisont, siden dereguleringen av kredittmarkedene er av nyere dato. På sikt kan resultatene bli at kapitalstrømmer over landegrensene i større grad utjevner avkastningsforskjeller.

I mange land brukes den positive virkningen en kan regne med på kapitaltilgangen og likviditeten i de innenlandske kapitalmarkedene som et viktig argument for sparing til pensjonsfond. Slike virkninger kan en få når kapitalmobiliteten mellom ulike land og valutaer er begrenset, slik at økt sparing fører til økt kapitaltilbud innenlands. Argumentet er videre at den økte kapitaltilgangen fører til økte realinvesteringer, at avkastningskravene blir lavere og kredittrasjoneringen til risikable prosjekter mindre streng.

Tabell 5.1 i [\(Link\)](#) kapittel 5 illustrerer hvilken betydning private pensjonsfond kan få i økonomier der slike ordninger er utbredt. I USA eier private pensjonsfond 20-25 pst av markedsverdien i børsnoterte verdipapirer. Vi har ikke tilsvarende tall

for de andre landene i tabellen, men også der vil private pensjonsfond være store aktører i kapitalmarkedene.

Pensjonsfond er typisk stabile og relativt passive eiere i aksjemarkedet, og i landene som er nevnt i tabell 5.1 vil de tilsammen være store eiere i mange av de største bedriftene. Det betyr på den ene siden at ledelsen i bedriftene med større trygghet kan følge langsiktige strategier, men på den annen side også at bedriftsledelsen kan mangle korrektiv fra aktive eiere. Det kan ta lenger tid før mindre dyktige ledere blir skiftet ut, eller strategien korrigeret.

Virkningene på realinvesteringene avhenger selvsagt av at pensjonsfond plasserer en stor del av fondsmidlene innenlands. Generelt er det land med svakt utviklede kapitalmarkeder som på denne måten kan vente størst positiv virkning på innenlandske realinvesteringer når det bygges opp fond for pensjonsformål. Forventede virkninger i land som på forhånd har stor rikelighet av kapital kan være annerledes. Mulige virkninger for norsk økonomi diskuteres i [\(Link\)](#) kapittel 11.

Pensjonsfond kan også få virkninger på realinvesteringene gjennom finansieringsmåten, ved at kostnadene knyttet til andre produksjonsfaktorer endres. Dersom pensjonsfond betinger høyere innbetalinger, vil faktorkostnadene vanligvis øke. Finansiering ved økte inntektsskatter eller ved økt arbeidsgiveravgift betyr for eksempel økte kostnader ved bruk av arbeidskraft. Disse kostnadene vil delvis kunne tas igjen ved høyere produktpriser. Men dersom konkurranse hindrer fullstendig overvelting, vil realinvesteringer bli mindre lønnsomme enn de ville vært uten ekstra pensjonsavgifter. På lang sikt kan resultatet bli motsatt, siden høyere offentlig sparing de nærmeste årene åpner for reduserte skatter og avgifter på sikt.

10.6 VIRKNINGER FOR ARBEIDSTILBUDET

Hensynet til arbeidsmarkedet har vært trukket fram som argument for å innføre fondsbaserte pensjonsordninger, blant annet i Verdensbankrapporten: «Averting the old age crisis.»

Pensjonssystemet kan påvirke arbeidstilbudet på to måter:

- Pensjonstidspunktet kan påvirkes når pensjonsordningen definerer en generell pensjonsalder, og pensjonsnivået i liten grad påvirkes av evt tidligpensjonering eller utsatt pensjonering.
- Arbeidstilbudet til yrkesaktive kan påvirkes hvis innbetalingene til trygdesystemet oppfattes som en skatt.

Mye taler for at det første strekpunktet har størst betydning. Utgangspunktet er at avkorting av pensjon mot lønnsinntekt kan betraktes som en ekstraskatt på lønn, slik at personer som har nådd aldersgrensen for (tidlig)pensjon i praksis står overfor svært høy direkte og indirekte skatt på lønnsinntekt. Hvis pensjoneringstidspunktet påvirker pensjonsutbetalingene på en forsikringsteknisk korrekt måte, kan arbeidstilbudet blant eldre arbeidstakere økes. Et slikt system innebærer at individene selv må bære en større andel av kostnaden ved tidligpensjonering.

Når det gjelder det andre strekpunktet, kan det hevdes at fondsbaserte ordninger fører til mindre vridninger i arbeidstilbudet ved at det blir en nærmere sammenheng mellom innbetalinger og utbetalinger. I en overføringsordning basert på forsikringstekniske prinsipper er det grunn til å anta at innbetalingene oppfattes mer som tvungen sparing enn som en skatt. Dette gir generelt redusert skattetrykk blant yrkesaktive.

Mulige negative virkninger av pensjonsordninger på arbeidstilbudet kan også motvirkes innenfor utlikningsbaserte systemer. Ett virkemiddel kan være økt krav til innbetalingsperiode for å få full pensjon. Arbeidstilbudet blant eldre arbeidstak-

ere kan også stimuleres ved å innføre ordninger der tidligpensjonering gir avkorting i pensjonene, mens utsatt pensjonering gir høyere pensjon.

Et system basert på forsikringstekniske prinsipper innebærer i rendyrket form at det ikke skjer noen omfordeling i form av fallende kompensasjonsgrader. Den effektivitetsgevinsten som måtte følge av dette må veies opp mot at omfordelingsfunksjonen til systemet svekkes.

En nærmere omtale av mulige virkninger av pensjonssystemet for arbeidstilbudet er gitt i [\(Link\)](#) avsnitt 9.6. Her kommenteres også mulige virkninger for etterspørselen etter arbeidskraft.

10.7 VELFERDSFORDELINGEN MELLOM GENERASJONER

Valg av pensjonssystem har betydning for velferdsfordelingen mellom generasjoner. Nedenfor gjengis noen generelle resultater for hva som er avgjørende for avveiningen mellom løpende finansierte og fondsbaserte pensjonssystemer. Velferdsvurderinger knyttet til en evt overgang til et fondsbasert system diskuteres også. Resultatene har nær sammenheng med virkningen for sparing og kapitaloppbygging, og for arbeidstilbudet.

Når pensjonsytelsene finansieres løpende ved utligning av skatter, vil de generasjonene som til enhver tid er yrkesaktive måtte betale pensjonene til pensjonistgenerasjonene. I analyser av pensjonssystemer er det vanlig å anta at avkastningen på pensjonsinnbetalinger i et utligningssystem er lik veksten i avgiftsgrunnlaget fra en periode til den neste, dvs summen av befolkningsvekst og reallønnsvekst (naturlig vekstrate). Det skjer en omfordeling fra generasjoner med små årskull til generasjoner med store årskull, siden de siste vil måtte avstå en mindre del av det de produserer. Tabell 10.1 viser utviklingen i antall personer over 60 år som andel av totalbefolkningen. Økt andel eldre i befolkningen skyldes både reduserte fødselstall og økt gjennomsnittlig levealder.

Tabell 10.1: Utvikling i andel av befolkningen som er eldre enn 60 år. OECD-land.

	1990	2000	2010	2020	2030	2050
USA	16,6	16,5	19,2	24,5	28,2	28,9
Frankrike	18,9	20,2	23,1	26,8	30,1	31,2
Tyskland	20,3	23,7	26,5	30,3	35,3	32,5
Spania	18,5	20,6	22,4	25,6	30,9	34,2
Storbritannia	20,8	20,7	23,0	25,5	29,6	29,5
Danmark	20,2	20,4	24,8	28,4	32,1	30,9
Sverige	22,9	21,9	25,4	27,8	30,0	28,7
Norge	21,2	20,2	22,4	26,0	29,6	30,2
OECD (vektet)	18,2	19,9	23,1	27,0	30,7	31,2

Kilde: World Bank (1994): «Averting the old age crisis». Framskrivningene er basert på Verdensbankens befolkningsdatabase og framskrivningsmetoder.

Tabellen viser at aldringen først og fremst skjer fram til år 2030. Deretter er andelen eldre forholdsvis stabil. På lang sikt er resultatene bestemt av de forutsetningene som er gjort med hensyn til fødselsrater, dødelighet mv. Som det går fram av tabellen forutsettes det noenlunde lik utvikling i alle land på sikt.

Også ved fondsbasing av pensjonssystemet må yrkesaktive og pensjonister dele på den løpende nasjonalinntekten. Størrelsen på nasjonalinntekten på sikt kan imidlertid være en annen hvis pensjonene er fondsfinansiert og/eller hvis organiseringen av pensjonssystemet påvirker arbeidsmarkedet eller investeringene. Forskjellen fra løpende utligning består i at hver generasjon nå må spare opp kapital for å dekke egne pensjoner, slik at kapitalen varierer med størrelsen på årskullene. Sparekapitalen vil gi grunnlag for økt framtidig produksjon innenlands eller avkastning på en høyere utenlandsformue, og denne avkastningen skal sammen med innbetalingene i prinsippet dekke pensjonsytelsene. Hver generasjon får en avkastning på sine innbetalinger som omtrent svarer til realavkastningen i produksjonsvirksomhet slik den avspeiles i den internasjonale realrenten. Fullt fondsbaserte pensjonssystemer vil i seg selv ikke medføre omfordeling av forbruksmuligheter mellom generasjoner.

Det følger også av dette at dersom realrenten (avkastningen på fondsmidlene) over tid er høyere enn den naturlige vekstraten, vil et fondsbasert system gi hver generasjon høyere avkastning på sine innbetalinger enn et utligningssystem. I Verdensbankrapporten «Averting the old age crisis» drøftes forholdet mellom reallønnsvekst, befolkningsutvikling og avkastning på ulike typer investeringer. Konklusjonen er:

"Samlet sett, hvis utligningssystemer har hatt kostnadsfordeler tidligere, skyldes dette demografiske forhold som ikke lenger er til stede i mange land. Hvis det samme relative forholdet mellom renter og lønnsvekst opprettholdes i framtida, og spesielt hvis pensjonsfond er i stand til å trekke fordeler av aksjeinvesteringer, kapitalmobilitet, og internasjonal diversifikasjon, vil et fullfondert system kreve lavere innbetalinger enn et utligningssystem for å oppnå de samme pensjonsfordelene."

I Norge økte gjennomsnittlig årslønn reelt med om lag 1,06 pst pr år i gjennomsnitt for perioden 1973 til 1996. Dette er betydelig mindre enn den realavkastning som kunne vært oppnådd på blant annet internasjonale kapitalmarkeder i samme periode³⁸. Arbeidsstyrken vokste imidlertid sterkt i Norge i denne perioden, som følge av økt yrkesdeltakelse blant kvinner. Yrkesfrekvensen blant kvinner i alderen 25-66 år økte i perioden 1973-96 fra 48,9 pst til 76,2 pst. Mye av potensialet for økt yrkesdeltakelse blant kvinner er derfor oppbrukt, selv om både yrkesfrekvens og gjennomsnittlig arbeidstid er vesentlig lavere enn for menn. Yrkesfrekvensen for menn i samme aldersgruppe og samme periode ble redusert fra 89,1 pst til 87,5 pst.

Forsørgelsesbyrden vil i tillegg til fødselstallene også være avhengig av lengden på pensjonistperioden. Som det går fram av [\(Link\)](#) avsnitt 10.6 kan lengden på pensjonistperioden avhenge av pensjonssystemet. Hvis gjennomsnittlig pensjoneringsalder er lavere i et utligningssystem enn i et fondsbasert system, blir samlet inntekt til fordeling lavere. En senking av pensjoneringsalderen er imidlertid et gode for de første som nyter godt av den lavere pensjonsalderen, hvis ikke årlig pensjon blir forsikringsteknisk avkortet som resultat av at den mottas i flere år. I de fleste OECD-land har det de siste årene vært en utvikling i retning av lavere faktisk pensjoneringsalder. I Verdensbankrapporten blir det opplyst at arbeidsstyrkedeltakelsen for menn i alderen 55-64 år i OECD-landene ble redusert fra 84 pst i 1960-66 til 63 pst i 1986-90. For menn over 65 år ble arbeidsstyrkedeltakelsen redusert fra 33 pst til 11 pst. Belastningen på de yrkesak-

38. I Verdensbankrapporten oppgis det at private pensjonsfond i 8 industriland oppnådde en gjennomsnittlig reell avkastning på 3,8 pst i perioden 1970-90. Jf også [\(Link\)](#) avsnitt 11.5.

tive vil videre avhenge av hvor stor andel av folk i yrkesaktiv alder som faktisk er i arbeid. Både arbeidstilbudet generelt og arbeidsledigheten spiller derfor en rolle.

Lave fødselstall og stigende levealder er faktorer som kan tale for en overgang til et fondsbasert system. I OECD (1997): «The macroeconomics of ageing, pensions and savings: a survey» påpekes imidlertid at aldring også kan påvirke fondsbaserte systemer på sikt. Aldring medfører knapphet på arbeidskraft sammenlignet med fysisk kapital, og bidrar derfor til å øke arbeidsavkastningen og redusere kapitalavkastningen. Generelt hevdes det at det er vanskelig å predikere hvordan aldring påvirker relative avkastningsforhold på sikt, og at det derfor er vanskelig å anbefale fondsbaserte systemer framfor utligningsbaserte systemer ut fra forventet relativ avkastning alene. Det pekes videre på at økende pensjonsutgifter også kan møtes gjennom økt pensjonsalder og reduserte ytelser.

I den internasjonale litteraturen påpekes at en overgang fra utligningssystemer til fondsbaserte systemer kan påvirke velferdsfordelingen mellom generasjoner på en måte som gjør overgangen vanskelig. En overgang betinger høyere samlet sparing i samfunnet, sett i forhold til en situasjon der pensjonsutgiftene fortsatt dekkes helt gjennom løpende utligning. Hvis en skal oppnå et fullfondert system, må den implisitte offentlige gjelden knyttet til utligningssystemet nedbetales. Dette innebærer at dagens yrkesaktive må sette av midler til sin framtidige pensjon, i tillegg til å dekke forrige generasjons pensjoner gjennom løpende utligning. Den negative formueseffekten for dagens yrkesaktive forsterkes hvis fondsoppbyggingen finansieres gjennom skatter og avgifter som gir effektivitetstap i økonomien.

Omfanget av omfordelingen mellom generasjoner avhenger av hvor mye sparingen må øke, det vil si hvor høye pensjonsytelsene er, hvor stor del av ytelsene som skal finansieres fra pensjonsfond, og hvor raskt overgangen til fondsbasering skal gjennomføres. Ved en langsom overgang vil belastningen bli jevnere fordelt på dagens og framtidige yrkesaktive enn om overgangen skjer raskt, med store krav til oppbygging av en kapitalbase på kort tid. Dersom en bare tar sikte på delvis fondering av framtidige pensjonsytelser, vil kravet til oppbygging av kapitalbase og belastningen på dagens yrkesaktive også bli mindre. Mulige overgangsregler ved overgang til et fondsbasert system i Norge er beskrevet i [\(Link\)](#) kapittel 17. Der går det fram at Norge, i motsetning til de fleste andre land, vil ha mulighet til (indirekte) å dekke overføringene til pensjonsfond(ene) ved å redusere budsjettoverskuddene, og dermed den generelle finansformuen, jf ellers omtale i [\(Link\)](#) avsnitt 10.3.5.

En reform som har negative velferdsvirkninger for flertallet av nålevende velgere, men som kommer framtidige generasjoner til gode, kan være vanskelig å gjennomføre. Dette gjelder selv om tapet for nålevende generasjoner er relativt lite sammenlignet med den langsiktige gevinsten.

I økonomisk teori diskuteres mulighetene for å gjennomføre en overgang fra et pensjonssystem med løpende utligning til et fondsbasert system uten at noen generasjon taper på det. Muligheten for dette måtte ligge i at en greide å overføre deler av den langsiktige gevinsten ved et fondsbasert system til de generasjonene som i utgangspunktet taper på omleggingen. En overgang gir en langsiktig gevinst i de tilfeller der realavkastningen på midler som samles opp i et pensjonsfond er høyere enn den realavkastningen hver generasjon får ved løpende utligning. Verbon (1989) ser på denne problemstillingen. Han forutsetter at den implisitte offentlige gjelden erstattes av eksplisitt offentlig gjeld. Videre beregner han hva nødvendig pensjonsskatt i et fondssystem må være for at ytelsen skal være den samme som i et utligningssystem. Resultatet viser at summen av pensjonsskatten i det fondsbaserte systemet og den innbetalingen som er nødvendig for å betjene den offentlige gjelden er lik pensjonsskatten i utligningssystemet. Det er altså ikke mulig å nedbetale den offentlige gjelden og komme over i et fondsbasert system uten at noen taper på det.

Breyer (1989) kommer fram til et tilsvarende resultatet. Han viser at det i et tilfelle med negativ befolkningsvekst vil være mulig å redusere den offentlige gjelden noe, men ikke mer enn at offentlig gjeld pr yrkesaktiv er konstant. Det sentrale resultatet er at det ikke vil være mulig å nedbetale gjelden uten at minst en generasjon må belastes med høyere pensjonsskatter enn de ellers ville blitt belastet med i et utligningssystem.

Homburg (1990) utvider dette ved å peke på at innbetaling til fond kan gi mindre vridningseffekter i økonomien enn vanlig beskatning. Effektivitetsgevinsten som følger av dette kan brukes for å kompensere dagens yrkesaktive for økt skatt brukt til nedbetaling av offentlig gjeld. Resultatet til Homburg gjelder for en åpen økonomi, men Breyer og Straub (1993) har utvidet resultatet til å gjelde for en lukket økonomi. Det må presiseres at disse resultatene bygger på en rekke forutsetninger, blant annet at det konstrueres en tettere sammenheng mellom innbetalinger til og utbetalinger fra pensjonssystemet. Dette vil ha fordelingsvirkninger innen generasjoner. Generelt må konklusjonen være at det er svært vanskelig, om ikke umulig, å gå fra et utlikningsbasert system til et fondsbasert uten at noen generasjoner taper på det.

Nasjonalinntekten og forbruksmulighetene har i etterkrigstida vokst fra år til år i de fleste land. Det har derfor vært rimelig at en blant annet gjennom å innføre utlikningsbaserte pensjonssystemer har bidratt til å fordele inntekter fra unge til eldre. En omfordeling fra gamle til unge i denne perioden ville i praksis ha vært en overføring av forbruksmuligheter fra en generasjon med relativt lave inntekter til en generasjon med relativt høye inntekter. Ut fra vanlige rettferdsbetraktninger ville det altså vært tale om en uønsket fordelingsvirkning. Spørsmålet er hvordan vekstraten vil være framover, og om en omfordeling fra gamle til unge vil være ønskelig. Befolkningsutviklingen kan tilsi at nåværende yrkesaktive legger en uforholdsmessig stor byrde på framtidige generasjoner gjennom den implisitte pensjonsgjelden, men den økonomiske utviklingen kan også bli slik at en overføring fra unge til eldre fremdeles vil bli oppfattet som mest rimelig av flertallet. Et pensjonssystem som i mindre grad fører til delvis uforutsette fordelingsvirkninger mellom generasjoner vil imidlertid ikke være til hinder for at myndighetene kan påvirke velferdsfordelingen mellom generasjoner på andre måter, f eks gjennom den generelle budsjettpolitikken.

10.8 OPPSUMMERING

Den viktigste grunnen for å innføre obligatoriske, offentlige pensjonsordninger har vært å gi økonomisk trygghet og hindre fattigdom blant eldre. Det at noen eldre erfaringsmessig ender opp med lav inntekt i alderdommen kan dels være et fattigdomsproblem, og dels et planleggingsproblem.

Internasjonalt har det de siste årene blitt rettet stor oppmerksomhet mot de problemene omfattende utlikningsbaserte pensjonssystemer kan medføre i en aldrende befolkning. En stor og stigende andel eldre medfører i utlikningsbaserte pensjonssystemer at de yrkesaktive må betale inn høye og stigende premier for å dekke pensjonene, gitt at pensjonene skal holdes på forespeilet nivå. Finansieringsproblemene forverres i den grad innføringen av pensjonssystemene har medført lavere sparing og kapitalbase enn en ellers ville hatt. Innføring og opptrapping av utlikningsbaserte pensjonssystemer har i følge en rekke økonomer medført redusert privat sparing, uten at det offentlige har satt av tilsvarende midler. Redusert privat sparing knyttes i første rekke til at de eldste generasjonene har fått økt livstidsinntekt, og har økt sitt konsum som en følge av dette.

De seneste og metodemessig mest avanserte empiriske studiene gir noenlunde like resultater når det gjelder virkningen av løpende finansierte pensjonssystemer på privat sparing. Resultatene fra tverrsnittsanalyser indikerer at en økning på 100 enheter i offentlig pensjonsformue reduserer annen privat formuesbeholdning med 10 til 30 enheter, avhengig av tidsperiode, demografiske og institusjonelle faktorer. Estimaten fra tidsseriestudier er noe høyere. Blant annet demografisk utvikling og utviklingen på kapitalmarkedene innenfor OECD indikerer videre at virkningen av offentlige pensjonssystemer på privat sparing kan forventes å øke på sikt.

Ulike virkemidler vurderes for å møte finansieringsproblemene, blant annet reduserte ytelser, økt pensjonsalder og økt sparing ved å bygge opp pensjonsfond.

I dette kapitlet har utvalget drøftet om fondering kan være et egnet virkemiddel for å øke sparingen. Fondering kan i prinsippet skje både i privat og statlig regi. Virkningen på samlet sparing av økt sparing gjennom trygdesystemet avhenger av i hvilken grad det eksisterer motmekanismer i offentlig og privat sektor. Følgende motmekanismer kan trekkes fram:

- Redusert privat sparing blant de som må bygge opp fondet, og derfor får lavere livstidsinntekt.
- Redusert privat sparing som følge av at ytelsene oppfattes som mer sikre i et fond.
- Endret offentlig sparing utenfor pensjonssystemet.

Det siste punktet er sentralt: vil offentlige myndigheter tilpasse inntekter og utgifter utenfor pensjonssystemet ved innføring av fondsbaserte systemer? En faktor som kan bidra til at en faktisk oppnår økt samlet sparing ved fondering er at en gjennom fondssystemene får informasjon om hva de faktiske pensjonsforpliktelsene er. Dessuten vil årlige budsjettoverskudd få et annet informasjonsinnhold, siden de nå reflekterer overskudd justert for (deler av) årets påløpte pensjonsforpliktelser.

Et problem med å øke samlet sparing for å bygge opp pensjonsfond er at det vil gå ut over den generasjonen som må bygge opp fondet. For Norge kan det imidlertid være aktuelt å lette overgangen til et fondsbasert system ved indirekte å finansiere innbetalingene til pensjonsfond ved å ha lavere årlige budsjettoverskudd, og dermed lavere generell finansiell formuesoppbygging.

En eventuell oppbygging av private pensjonsfond til erstatning for offentlige ordninger er også et spørsmål om hvordan landets formue skal forvaltes. Positive virkninger av private pensjonsfond for kapitalmarkedene trekkes av enkelte fram som et argument for å fondere deler av pensjonssystemet. I dette kapitlet framheves det at det generelt er land med svakt utviklede kapitalmarkeder som kan vente størst virkning på innenlandske realinvesteringer når det bygges opp fond for pensjonsformål. Avveiningen mellom privat og statlig kapital for Norges vedkommende er drøftet i [\(Link\)](#) avsnitt 12.2.3.

Pensjonssystemet kan påvirke arbeidstilbudet på to måter. For det første kan arbeidstilbudet til yrkesaktive påvirkes ved at trygdeavgiften oppfattes som en skatt. For det andre kan pensjoneringsstidspunktet påvirkes når det er en offentlig fastsett pensjonsalder. I dette kapitlet påpekes det at fondering kan påvirke arbeidsmarkedet på en positiv måte ved at det blir en tettere sammenheng mellom inn- og utbetalinger. Det samme kan imidlertid oppnås gjennom å endre regelverket innenfor utlikningsbaserte system. Fordelingshensyn må også tas hensyn til når denne vurderingen foretas. Generelt vil en tettere sammenheng mellom innbetalinger og utbetalinger svekke omfordelingen innen trygdesystemet.

KAPITTEL 11

Pensjonsfondenes rolle i økonomien**11.1 NASJONALFORMUE OG NASJONALINNTEKT**

Landets nasjonalformue defineres i nasjonalregnskapet som summen av nettoformuen til alle personer og juridiske enheter som hører hjemme i Norge. Langtidsprogrammet 1998-2001, ([Link](#)) avsnitt 3.6.4*, gjengir anslag for størrelsen på nasjonalformuen. Den største komponenten er den neddiskonterte verdien av framtidig arbeid, som i 1997 er anslått til 4,2 millioner kroner pr innbygger. Av de øvrige komponentene er realkapitalen viktigst, med 700 000 kroner pr innbygger, mens petroleumsformuen er på 340 000 kroner pr innbygger. I beregningene er det brukt en diskonteringsfaktor på 4 pst. Landets finanskapital består bare av netto fordringer på utlandet, siden innenlandske fordringer definisjonsmessig må summere seg til null. Fordringene på utlandet er i 1997 på rundt 30 000 kroner pr innbygger. Finansformuen ventes å vokse raskt de nærmeste årene, men selv i det som i framskrivningen er toppåret 2030 vil den bare utgjøre vel 5 pst av landets totale formue.

Ved utvinning av olje og gass omsettes petroleumsformuen dels til forbruk og dels omplasseres den til oppbygging av det vi kan kalle de potensielt inntektsgivende formueskomponentene. Både finanskapital, realkapital og menneskelig kapital kan gi avkastning som bidrar til framtidig nasjonalinntekt. Det er nivået på framtidig nasjonalinntekt som representerer den grunnleggende sikkerhet for framtidige pensjonsytelser.

Landets finansinvesteringer består i oppbygging av økte finansielle fordringer på utlandet. I praksis vil offentlig og privat sektor både ha fordringer og gjeld overfor utlandet, og avkastningen på landets netto finansformue vil være differansen mellom avkastningen på brutto fordringer og kostnadene ved å ha brutto gjeld. Begge bruttostrømmene vil i hovedsak komme i form av renter, utbytte og kursgevinster. I Norge vil Statens petroleumsfond med dagens praksis for avsetninger komme til å forvalte beløp som svarer til en vesentlig del av landets netto utenlandsformue. Petroleumsfondet skal etter gjeldende retningslinjer plasseres i egenkapitalinstrumenter og rentebærende instrumenter utstedt av stater og bedrifter i andre land. Hvor stor avkastningen på en slik formue blir avhenger mest av lønnsomheten til de virksomheter kapitalen er plassert i. Med en diversifisert utenlandsportefølje vil petroleumsfondet få en avkastning som svinger med utviklingen i verdensøkonomien. En nærmere omtale av petroleumsfondet og bakgrunnen for det er gitt i ([Link](#)) avsnitt 3.6.

Realinvesteringer innenlands kan være enten i produksjonskapital eller i konsumkapital. Produksjonskapital gir grunnlag for framtidig produksjon og derigjennom økte forbruksmuligheter, mens konsumkapital direkte gir økte forbruksmuligheter. For alle typer investeringer vil det være en forutsetning at investeringene er lønnsomme for beslutningstakeren, det vil si at nåverdien av henholdsvis produksjon og forbruk er høyere enn verdien av den investering som foretas. Fra et samfunnsøkonomisk synspunkt er det viktig at disse privatøkonomiske lønnsomhetsberegningene i størst mulig grad bygger på like rammebetingelser, både i forhold til andre realinvesteringer og i forhold til investeringer i andre former for kapital.

Investeringer i kunnskap og kompetanse kan øke verdien av framtidig arbeid, som jo er den største komponenten i nasjonalformuen. Slike investeringer i menneskelig kapital foretas i hovedsak enten i utdanningssystemet eller i bedriftene. I

begge tilfeller kan avkastningen være usikker og variere mye, selv om det i bedriftene ofte er lettere å se en sammenheng mellom investering og avkastning enn det er i utdanningssystemet. Til gjengjeld har bedriftene liten sikkerhet for at de kan utnytte kompetansen hos medarbeiderne over lengre tid. Til tross for dette foregår en betydelig kompetanseoppbygging i bedriftene som offentlig sektor vanskelig kan stå for. Offentlige myndigheter må vurdere lønnsomheten ved omfanget av investeringer i utdanning som det offentlige tilbyr. Grunnlaget for vurderingene av den samfunnsøkonomiske lønnsomheten av omfanget vil alltid være usikkert, siden avkastningen vil komme ved at bedrifter og offentlig virksomhet i framtida får medarbeidere med høyere produktivitet. Makroøkonomiske studier tyder på at produktivitetsvekst er en viktig faktor bak veksten i nasjonalinntekten, men det er til liten hjelp ved konkrete vurderinger av investeringer i utdanning. Bidraget fra ulike typer utdanning til produktivitet er det jo i praksis svært vanskelig å måle.

Et alternativ til rask oppbygging av finanskapital, realkapital og menneskelig kapital er det å beholde større deler av petroleumsreservene i Nordsjøen og Norskehavet. Denne formueskomponenten kan også gi avkastning ved at nåverdien av framtidige priser på petroleumsprodukter kan være høyere enn dagens priser, og ved at framtidige utvinningskostnader er lavere enn dagens. Prognoser for petroleumspriser har i fortid vært lite treffsikre, og usikkerheten om framtidig prisutvikling må regnes som stor.

Fra et samfunnsøkonomisk synspunkt er det viktig å foreta en avveining mellom alle disse investeringsmulighetene. Nasjonalformuen bør styres mot de plasseringer som kan ventes å gi størst velferdsmessig avkastning, hva enten avkastningen er målbar i penger eller ikke. Slike vurderinger foretas mer eller mindre eksplisitt i forbindelse med utarbeiding og behandling av statsbudsjettet. Vurderingen kan i utgangspunktet foretas uavhengig av om penger skal kanaliseres inn i Statens petroleumsfond eller i ulike pensjonsfond.

Et pensjonsfond vil, i likhet med andre fond der målsettingen er finansiell avkastning, ha et mer snevert formål enn å gjøre nasjonalinntekten størst mulig. Begrepet pensjonsfond brukes i det følgende om pensjonskasse eller livsforsikringsselskap med ansvar både for fondering og utbetaling av pensjoner. Begrepet brukes også om en pensjonsordning der ansvaret for sparedelen og pensjonsdelen kan være delt mellom ulike selskaper. For eksempel kan en bank ha ansvar for sparedelen. I begge tilfeller må hver pensjonskunde direkte eller indirekte ha et kontraktsforhold til det eller de selskaper som utgjør pensjonsfondet.

Pensjonsfondets midler skal brukes til direkte å sikre framtidige pensjonsutbetalinger. Det betyr at avkastningen på fondets investeringer må kunne omdannes til likvide finansielle fordringer som kan nyttes til å betale pensjoner, og at det ikke må være for stor usikkerhet knyttet til avkastningen. Disse to kravene innebærer at et pensjonsfond vanskelig kan investere direkte i konsumkapital eller i menneskelig kapital. Bare investeringer i produksjonskapital eller finanskapital gir avkastning som både er noenlunde forutsigbar og kommer i en form som lett kan gjøres om til penger.

Pensjonsfond vil i praksis neppe ønske å opptre som direkte eier i bedrifter, siden det krever en annen type kompetanse enn det et pensjonsfond primært skal ha. Det tilsier at investeringer i produksjonskapital som hovedregel ikke foretas direkte av pensjonsfond. Men ved investeringer i de organiserte egenkapital- og fremmedkapitalmarkedene kan fondets midler indirekte kanaliseres til investeringer i produksjons- eller konsumkapital. I tillegg kan pensjonsfond gi direkte lån til finansiering av enten produksjons- eller konsumkapital. Fondene kan dessuten investere direkte i fast eiendom.

11.2 ER SPARINGEN STOR NOK?

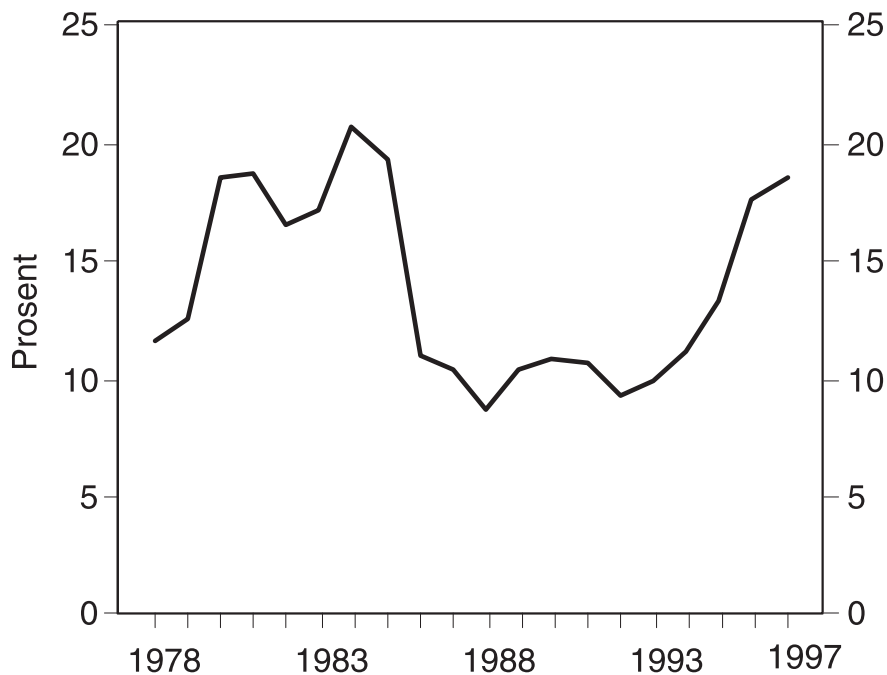
I dette avsnittet drøftes om sparingen i Norge i dag er høy nok til å gi en tilstrekkelig stor nasjonalformue i framtida. Nivået på sparingen ses blant annet i forhold til de økende pensjonsforpliktelsene og offentlige helse- og omsorgstjenester til eldre og uføre, og det fokuseres derfor i første rekke på offentlig sparing og offentlig formue. Hvis staten ikke setter av tilstrekkelige midler til å dekke framtidige forpliktelser, vil en på det tidspunktet pensjonsutgiftene øker stå overfor valget mellom å øke trygdeavgiftene/andre skatter og avgifter, eller å redusere pensjonsutbetalingene/utgifter til andre offentlige formål. På kort sikt kan en også gjøre opp budsjettene med underskudd, men en slik politikk kan ikke opprettholdes over tid.

11.2.1 Historisk utvikling i spareraten

Skånland-utvalget skriver i NOU 1995:16 Fra sparing til egenkapital (s 8):

"I perioden 1990-93 lå samlet sparing i Norge på knappe 10 pst. av total disponibel inntekt for landet. Dette er om lag som i de øvrige OECD-landene. Gjennom de siste 30-40 årene har sparingen falt i de fleste land, og for 30 år siden lå sparingen i Norge på 15-17 pst. Den lave sparingen i den industrialiserte delen av verden gir grunn til bekymring fordi den innebærer at lite realressurser stilles til disposisjon for investeringer, og at en derfor får et gjennomgående høyt realrentenivå."

De siste års utvikling i sparingen gir grunnlag for å tegne et mer positivt bilde for Norges vedkommende. Spareraten i Norge har nå tatt seg betydelig opp etter å ha ligget på et lavt nivå i hele perioden 1986-1994, jf figur 11.1. Samlet sparerate økte fra 11,1 pst i 1994 til 17,7 pst i 1996. Utsiktene framover tilsier også at spareraten vil ligge på et betydelig høyere nivå enn på begynnelsen av 90-tallet. Dette har i stor grad sammenheng med de høye anslagene for avsetninger til Statens petroleumsfond, og må vurderes i lys av at oljeformuen reduseres. Det er viktig å understreke at prognosene framover er basert på usikre modellberegninger, som blant annet avhenger av et sett med forutsetninger. Avvikene kan gå på begge veier; sparingen kan bli både høyere og lavere enn det prognosene nå tilsier.



Figur 11.1 Samlet sparing i prosent av disponibel inntekt for Norge, 1978-1997

Kilde: Finansdepartementet og Statistisk sentralbyrå

11.2.2 Nivået på sparingen i lys av langsiktige utfordringer

Nedenfor drøftes nivået på den offentlige sparingen spesielt. Vurderingen er gjort ut fra langsiktige makroøkonomiske framskrivninger slik de går fram av [\(Link\)](#) kapittel 7 og generasjonsmodellen Overmod, jf. 11.8 og vedlegg 5. Generelt må det understrekes at det er stor usikkerhet knyttet til alle slike langsiktige framskrivninger.

Langsiktige makroøkonomiske framskrivninger

I [\(Link\)](#) kapittel 7 er det presentert langsiktige makroøkonomiske framskrivninger som må betraktes som en kravanalyse. Resultatene som omtales nedenfor bygger på det som i Langtidsprogrammet 1997-2001 kalles «Basisalternativet med klimaavtale». [\(Link\)](#) Figur 7.9 illustrerer at netto finansformue for Norge i år 2050 om lag tilsvarende dagens petroleumsformue pr innbygger (målt i faste 1997-kroner). Siden det er vekst i økonomien, innebærer dette en vesentlig reduksjon i formuen målt som andel av BNP. Dette er illustrert i figur 7.7, som viser at samlet offentlig petroleumsformue og finansformue som andel av BNP blir om lag halvert fram til år 2050 sammenlignet med dagens nivå.

I analysen forutsettes det blant annet at samlet skattenivå holdes om lag uendret, og ellers at dagens regelverk for folketrygden videreføres. Folketrygdens grunnbeløp justeres i takt med årslønnsveksten. Resultatene fra beregningene viser at det er rom for de økte pensjonsutbetalingene, gitt at offentlig tjenestetilbud innenfor utdanning, helse og omsorg opprettholdes med samme standarder og dekningsnivå som i dag. Eventuelle forbedringer i det offentlige tjenestetilbudet krever reduksjoner på andre områder. Dette må ses i sammenheng med forutsetningen om konstant skattenivå, reduserte petroleumsinntekter og økte pensjonsutgifter. Resul-

tatene viser for øvrig en kraftig vekst i det private forbruket som andel av BNP fram til 2050. Dette kan gjøre det ekstra krevende å holde de offentlige utgiftene nede. Det er lite trolig at befolkningen ved en vekst i de samlede ressursene bare vil ønske en sterk vekst i privat forbruk, mens nivået på offentlig produserte goder holdes tilnærmet konstant. I en slik situasjon vil privatisering av en del goder som nå tilbys av det offentlige framstå som et realistisk alternativ.

Den formuesutvikling som følger av kravet om å oppfylle sparemålene er illustrert som Basisalternativet i figur 7.8. I Basisalternativet når offentlig forvaltnings nettofordringer en topp i 2020, og utgjør da i følge framskrivningene om lag 150 pst av BNP. Figuren illustrerer også det såkalte «Sprekkalternativet». Dette alternativet illustrerer en politikk der det brukes vesentlig mer av petroleumsinntektene enn i Basisalternativet, blant annet for å øke det offentlige tjenestetilbudet. Det er lagt til grunn at sysselsettingen i offentlig sektor øker med i gjennomsnitt 1,4 pst årlig i perioden fra 1995 til 2020. Tilsvarende vekstrate i Basisalternativet er 0,6 pst, mens faktisk vekst i perioden fra 1970 til 1995 var 2,3 pst. I Sprekkalternativet når offentlig forvaltnings nettofordringer en topp på om lag 45 pst av BNP etter tusenårsskiftet, og blir negative omkring 2015. I tillegg til å illustrere betydningen av finanspolitikken for den offentlige formuesoppbyggingen, illustrerer figuren hvilken betydning det kan ha å endre forutsetningene for de beregningene som er gjort.

Modellen Overmod er beskrevet i vedlegg 5. Modellen stiller krav om at den offentlige formuen må ivaretas på sikt. Basisframskrivningen bygger på videreføring av dagens løpende utlikningssystem kombinert med generell, men forbigående fondering på statens hånd. Det skjer ikke ytterligere oppbygging av formue motivert ut fra at det skjer en aldring av befolkningen. En hovedforskjell i forhold til beregninger i Langtidsprogrammet er at skatteratene i Overmod vokser over tid og blir betraktelig høyere på lang sikt, mens det i Langtidsprogrammet forutsettes at dagens skattenivå kan opprettholdes. Dette skyldes delvis at modelleringen av all offentlig tjenesteproduksjon i Overmod tar utgangspunkt i befolknings sammensetningen, noe som med tiltakende befolkningsaldring gir stadig vekst i både statlig og kommunal tjenesteproduksjon. Videre fører modelleringen av arbeidstilbudet i Overmod til at samlet arbeidsstyrke på sikt blir noe lavere enn lagt til grunn i [\(Link\)](#) kapittel 7. Folketrygdsystemet, kombinert med befolkningsaldringen, bidrar også til at skattesatsene må heves over tid.

11.2.3 Konklusjoner

Ut fra utviklingen de siste årene, og sett i forhold til andre land, er det ikke grunnlag for å hevde at spareraten i Norge nå er spesielt lav. Dette må imidlertid ses i sammenheng med de høye oljeinntektene, og at oljeutvinningen innebærer at vi tærer på petroleumsformuen.

Spesielt den offentlige sparingen er høy i Norge. Det er likevel et spørsmål om den er høy nok, sett i lys av de forpliktelsene staten hvert år pådrar seg gjennom pensjonssystemet, og det faktum at vi tærer på oljeformuen. Utvalget vil framheve betydningen av at vi med dagens store uttak av oljeressurser bygger opp en alternativ formue. Langsiktige makroøkonomiske framskrivninger indikerer at dagens finanspolitikk (herunder gjeldende skatte- og overføringssystemer) er opprettholdbar på lang sikt, uten at dagens generasjoner velter byrder over på kommende generasjoner. Den langsiktige balansen er imidlertid helt avhengig av en nøktern utvikling i det offentlige konsumet, dvs at den offentlige formuesoppbyggingen som planlegges de kommende år faktisk finner sted. Beregninger utført med modellen Overmod, der nivået på offentlig tjenesteproduksjon blant annet bestemmes av befolkn-

ingssammensetningen, viser at skattenivået må økes over tid for at den offentlige formuen skal opprettholdes. I [\(Link\)](#) avsnitt 11.3 drøftes om pensjonsfond kan bidra til at en bedre klarer å føre en finanspolitikk som sikrer en rimelig fordeling av nasjonalformuen mellom nålevende og kommende generasjoner.

11.3 BETYDNING FOR SAMLET SPARING AV ULIKE MÅTER Å FINANSIERE PENSJONSSYSTEMET PÅ

11.3.1 Et utgangspunkt

Noen generelle konklusjoner kan trekkes fra gjennomgangen i [\(Link\)](#) kapittel 10:

- I etterkrigstiden ble det i en lang rekke land innført pensjonssystemer finansiert gjennom løpende beskatning. Det er gjort mange studier av den innvirkningen dette har hatt for landenes sparing og kapitaloppbygging. Konklusjonen i en lang rekke av disse arbeidene er at direktefinansierte pensjonssystemer har medført lavere privat sparing enn en ville fått gjennom private, frivillige ordninger med fondering. Hvis staten på sin side ikke øker sparingen i lys av de forpliktelsene som pådras, blir virkningen på den samlede sparingen i økonomien negativ.
- Resultater fra økonomisk teori tilsier at fullt utbygde fondsbaserte pensjonssystemer krever lavere innbetalinger for gitte ytelser enn fullt utbygde direktefinansierte systemer under forutsetninger som for tiden synes å være oppfylt i Norge og andre industriland. En del forenklet blir den nødvendige forutsetningen ofte uttrykt som at den realrenten som kan oppnås på pensjonsfondenes plasseringer må være større enn summen av landets befolkningsvekst og reallønnsvekst. Gevinsten oppnås ved fondering i økonomisk forstand, det vil si ved at en sparer opp en ekstra kapital tilsvarende pensjonsforpliktelsene. Fondering i formell juridisk forstand gir i seg selv ingen slik gevinst. Gevinsten blir større jo større ytelsene i pensjonssystemet (f.eks. ved lav pensjonsalder eller høy gjennomsnittlig levealder) og jo lavere fødselstallene i landet er.
- Overgang til et fondsbasert pensjonssystem vil være vanskelig å gjennomføre fordi det må spares ekstra mye ved overgangen til det nye systemet. Dette er en kostnad som må bæres av de generasjonene som står for oppbyggingen av systemet for at etterfølgende generasjoner skal oppnå de fordelene som er nevnt i andre strekpunkt. Problemet består i at den implisitte gjelden som ligger i utligningssystemet må innfris før en er over i et fondsbasert system der årets innbetalinger tilsvarende årets økning i forpliktelser.

Overgangen til et fondsbasert pensjonssystem i juridisk forstand kan gjøres ved at staten utsteder statsobligasjoner til fondet og ved at staten, i den utstrekning det er mulig, overfører eiendeler til fondet. Dette kan være en metode for å unngå de overgangsproblemene som er nevnt i tredje strekpunkt, men samtidig får en da heller ikke den gevinsten som er nevnt i andre strekpunkt. Fondering i juridisk forstand nå kan være et middel for å få til høyere samlet sparing i kommende år enn det ellers ville ha blitt. Men dersom en ikke også øker sparingen de første årene, betyr det at en forskyver de overgangsproblemene som er nevnt under tredje strekpunkt fra eldre til yngre (og eventuelt ufødte) generasjoner. En har imidlertid ingen garanti for at de vil foreta en reell fondering i økonomisk forstand.

Ved en overgang til fondering som krever økt sparing i en overgangsperiode er det nødvendig å avveie interessene til ulike generasjoner mot hverandre. Et viktig forhold er da hvilken levestandard vi kan vente at ulike generasjoner alt i alt får. Det er grenser for hvor høy sparing det er rimelig å kreve av generasjoner med forholdsvis lav inntekt for at generasjoner med høyere inntekt skal få økt sin levestandard.

Dersom en tror på sterk økonomisk vekst framover, kan det være mindre grunn til fondsoppbygging. Dersom en tror på lav eller avtakende økonomisk vekst (f eks på grunn av økende knapphet på naturressurser), kan det være større grunn til fondsoppbygging. At Norge nå tapper ut olje i raskt tempo, betyr at det er grunn til å vente mindre økonomisk vekst framover enn i de foregående tiårene.

11.3.2 Norges spesielle situasjon

En nærmere gjennomgang av folketrygdsystemet er gitt i [\(Link\)](#) kapittel 4. Ved innføringen av folketrygden i 1967 var det hensikten å sette av midler i et fond (Folketrygdfondet), som skulle bidra til å øke samlet sparing i samfunnet. Fondet skulle også kunne brukes som en buffer i nedgangstider. Folketrygden har hele tiden vært et formelt utlikningssystem, og er nå integrert i statsbudsjettet («statsbudsjettet medregnet folketrygden»). En annen måte å si dette på er at folketrygden finansieres av generelle skatter eller allmene statsinntekter.

Det framgår i [\(Link\)](#) kapittel 4 at demografiske faktorer og redusert gjennomsnittlig pensjoneringsalder har gjort Folketrygden til en større økonomisk byrde for de yrkesaktive enn den var ved innføringen. Aldringen av befolkningen vil forsterke seg framover, og aktualiserer en debatt om hvorvidt tidlig fratreden bør medføre avkorting i trygdeytelser.

I Norge er utgangspunktet for overgang til et fondsbasert pensjonssystem svært annerledes enn i de fleste andre land. Staten er i netto fordringsposisjon, og petroleumsinntektene ser ut til å gi store overskudd på statsbudsjettet langt fram i tid. Hvis den økonomiske utviklingen blir som anslått i dag, kan overgangen til et fondsbasert pensjonssystem delvis skje ved å overføre generell statlig finansformue til nye pensjonsfond. Overføringen kan skje indirekte gjennom lavere budsjettoverskudd over en lengre periode, og evt gjennom å tære på petroleumsfondet i perioder med budsjettunderskudd. Kostnaden ved dette er i så fall at en i større grad enn i dag tar stilling til hvordan nasjonalformuen skal fordeles på sikt.

I [\(Link\)](#) kapittel 6 skilles det mellom juridisk-budsjetteknisk fondering og reell økonomisk fondering av et pensjonssystem. Er statens finansielle situasjon slik at flytting av en statlig finansformue innebærer at det kan opprettes et fondert pensjonssystem, så er den norske folketrygden i økonomisk forstand allerede fondsfinansiert. For Norges del kan det hevdes at planene for finanspolitikken framover muliggjør reell økonomisk fondering av store deler av pensjonene gjennom oppbygging av petroleumsfondet.

Statens samlede pensjonsforpliktelser er i [\(Link\)](#) kapittel 8 beregnet til vel 2 200 mrd kroner. Statsforvaltningens finansielle formue er i følge foreløpige nasjonalregnskapstall for 1997 netto om lag 400 mill kroner. Da er alle statlige fond og eierkapitalen i alle typer statsforetak (også direkte eierandeler i oljeinstallasjoner) med, men deler av formuen er ikke verdsatt til markedsverdi. De samlede pensjonskravene er altså 5-6 ganger så store som statsforvaltningens netto tilgodehavender, slik de er verdsatt i nasjonalregnskapet. Ut fra en slik betraktning er altså folketrygden langt fra å være fullfondert i økonomisk forstand. En slik enkel sammenligning kan imidlertid ikke gi oss svar på om vi alt i alt har spart mer eller mindre enn vi burde. Det kan hevdes at fordi inntektene i framtida vil bli høyere enn før, blant annet på grunn av de investeringene vi har gjort i offentlig konsumkapital, i utdanning og i kunnskaper, er det ikke rimelig at vi skulle ha spart mer. Det ønskelige nivået på sparingen er heller ikke nødvendigvis det som gir en finansformue som akkurat tilsvarende pensjonsforpliktelsene.

Et hovedspørsmål er om formell fondering kan være et virkemiddel for å sikre finanssparingen, gjennom endringer i den offentlige budsjettpolitikken. Følgende hovedinnretninger på fonderingen kan tenkes, jf [\(Link\)](#) kapittel 12:

- Statlig pensjonsfond der det hvert år settes av midler i fondet, tilsvarende de forpliktelsene staten pådrar seg samme år.
- Privatisering av (deler av) pensjonssystemet.

Felles for alternativene er at fondering kan påvirke landets samlede sparing gjennom virkningen på den offentlige budsjettpolitikken. Dette drøftes i [\(Link\)](#) avsnitt 11.3.3. Eventuelle virkninger for sparingen i private husholdninger drøftes i [\(Link\)](#) avsnitt 11.3.4. En viktig forskjell mellom de alternative fondskonstruksjonene er at privatisering av pensjonssystemet kan medføre en overføring av formue fra offentlig til privat sektor. Dette kan ha betydning for forvaltningen av formuen, se omtale i [\(Link\)](#) avsnitt 11.6.

11.3.3 Virkning av pensjonsfond for den offentlige budsjettpolitikken

I drøftingen nedenfor forutsettes det at fondering ikke medfører systematiske endringer i nivået på pensjonene. Med dette utgangspunktet drøftes om fondering kan bidra til å endre budsjettpolitikken, dvs nivået på øvrige offentlige inntekter og utgifter.

Blant annet i Verdensbankrapporten «Averting the old age crisis» uttrykkes det skepsis til statlige pensjonsfond. Slike fond er ikke til hinder for underskuddsbudsjettering, og de kan også lette tilgangen på kapital for staten. Empiriske studier viser at oppbygging av statlige pensjonsfond ofte har skjedd parallelt med at landene har hatt vedvarende budsjettunderskudd, se [\(Link\)](#) avsnitt 10.4. Offentlig gjeldsoppbygging kan være lettere å gjennomføre med et stort statlig pensjonsfond i ryggen. Rapporten fra Verdensbanken anbefaler derfor private pensjonsfond. I land med store offentlige trygdepensjonssystemer innebærer dette større eller mindre grad av privatisering av pensjonsordningene.

Tyngden i slike argumenter avhenger av statens finansielle stilling. De nærmeste årene ser statsbudsjettene i Norge som nevnt ut til å bli gjort opp med overskudd, slik at den statlige kapitaltilgangen i seg selv i liten grad vil være begrensende for de offentlige utgiftene. På lengre sikt, og hvis den økonomiske utviklingen blir svakere enn forutsatt, kan situasjonen bli en annen. Budsjettframskrivningene viser at økte pensjonsutgifter og reduserte petroleumsinntekter på sikt vil føre til at det må føres en stram budsjettpolitikk hvis skatteøkninger skal unngås. I en situasjon med lave budsjettoverskudd vil det kunne ha betydning for finansieringsmulighetene om staten sitter på en stor finansformue, eller om finansformuen og pensjonsforpliktelsene er overført til privat sektor gjennom pensjonsfond.

Offentlige utgifter vil imidlertid normalt kunne delfinansieres gjennom låneopptak. I utgangspunktet vil et system med pensjonsfond derfor i liten grad påvirke spareren for landet. Eventuell høyere sparing vil først og fremst være resultatet av en endret politisk beslutningsprosess. Endringer kan følge av at forsikringsteknisk oppbygde pensjonsfond gir bedre informasjon om den offentlige formuesposisjonen og om årlige budsjettoverskudd, slik at det løpende blir tatt hensyn til de pensjonsforpliktelsene som påløper. Et fondsbasert pensjonssystem vil blant annet ha følgende egenskaper:

- Store deler av landets formue vil ikke lenger være satt av i et generelt petroleumsfond, men i statlige eller private fond øremerket til pensjoner. Midlene vil være endelig avsatt, og kan ikke brukes til annet enn pensjoner. Det er her snakk om store beløp, jf anslagene for allerede opparbeidede pensjonsforpliktelser i

([Link](#)) kapittel 8. En slik omdefinering av formuen kan gjøre det enklere å gjennomføre en stram finanspolitikk når dette er nødvendig. Det kan imidlertid også tenkes en motsatt reaksjon. Siden pensjonene anses å være trygget gjennom fond, er det mindre betenkelig å ta opp lån for å dekke løpende budsjettunderskudd. Det er vanskelig å finne teori på dette området.

- De årlige budsjettoverskuddene vil bli endret. Så lenge påløpte forpliktelser er høyere enn utbetalingen av pensjoner, vil budsjettoverskuddene reduseres. Av tabell 8.3 går det fram at økningen i påløpte forpliktelser til å utbetale framtidige alders-, uføre- og etterlattepensjoner i 1997 kan anslås til om lag 91 mrd kroner. Faktiske utgifter til å utbetale alders-, uføre- og etterlattepensjon samme år var om lag 80 mrd kroner. Virkningen for budsjettoverskuddene er også avhengig av hvordan overgangen skjer. Forserte innbetalinger fra staten de første årene bidrar til ytterligere svekkelse av budsjettoverskuddene. Det samme skjer hvis staten fortsatt skal ha ansvaret for deler av løpende pensjoner i en overgangsperiode. Generelt kan lavere budsjettoverskudd bidra til å gjøre det enklere å føre en stram finanspolitikk. Lave overskudd kan også gjøre det vanskeligere å føre en ekspansiv politikk når dette er påkrevd. Forsikringsteknisk oppbygde fond har den fordel at endringer i størrelser som har direkte innflytelse på pensjonsforpliktelsene reflekteres i budsjettoverskuddene med det samme. Dette gjelder både ikke-kontrollerbare størrelser som fødselsrater og gjennomsnittlig levealder, og kontrollerbare størrelser som ytelsesnivå og endret pensjonsalder. Det siste bidrar til at besluttede myndigheter tydeligere ser de langsiktige konsekvensene av beslutninger som påvirker pensjonskostnadene.

Øremerking av midler fører til redusert handlefrihet ved disponering av midlene. Økt disiplinering gjennom øremerking kan derfor i hovedsak bare oppnås ved å redusere den økonomiske handlefriheten. Nedenfor diskuteres denne problemstillingen nærmere.

Det er rimelig å anta at et pensjonsfond med endelig avsatte midler vil redusere muligheten for å endre reglene for pensjonsopptjening med tilbakevirkende kraft. Dette gjelder helt klart når pensjonsfondene er private, men trolig også når en har offentlige pensjonsfond av den typen som er beskrevet i ([Link](#)) kapittel 14. Det er der tale om et fond som er konstruert slik at det hele tiden skal være stort nok til å dekke de opparbeidede pensjonsrettighetene. Størrelsen på fondet avhenger derfor av de forutsetningene som legges til grunn for beregning av framtidige pensjonsytelser. En reduksjon i løpende ytelser vil medføre reduserte forpliktelser, og statsbudsjettet blir tilført penger. Dette kan oppfattes som en konfiskasjon av pensjonistenes penger, og vil være vanskeligere å gjennomføre enn i dagens system. Det må imidlertid presiseres at det også i dagens system er svært vanskelig å endre opptjening av pensjonsrettigheter med tilbakevirkende kraft. Generelt bør det også være slik at endringer i et regelverk med tilbakevirkende kraft kun er aktuelt i helt spesielle situasjoner. Forskjellen ved å gå over til et system med pensjonsfond vil trolig først og fremst bestå i at det blir enda vanskeligere, politisk sett, å foreta endringer i opparbeidede rettigheter. Muligheten for å endre pensjoner med tilbakevirkende kraft er ellers omtalt i ([Link](#)) kapittel 17.

Pensjonsfond er ikke til hinder for å endre framtidige opptjeningsregler. For eksempel ville det vært fullt mulig å gjennomføre de endringene som ble gjort i folketrygdens pensjoner i 1991/92 også i et system med pensjonsfond. Reduksjoner i framtidig pensjonsopptjening vil medføre lavere årlige avsetninger.

Det er i prinsippet mulig å underregulere G i et ytelsesbasert, fondert system. I et system med innskuddsbaserte, private fond, vil ikke den endelige pensjonen være bestemt av G. I et slikt system er det bare de årlige innskuddene som kan reduseres.

Myndighetene vil ellers kunne påvirke fordelingen mellom pensjonister og andre grupper gjennom skattesystemet. Det er flere parametre i skattesystemet som kan brukes til å endre denne fordelingen, bl a bunnfradrag og sats i skattereduksjonsregelen, særfradraget for alder og uførhet, og trygdeavgiften for pensjonister.

Hvis pensjonsfond kan bidra til å holde de offentlige utgiftene nede i gode tider, kan dette medføre en reelt sett sterkere finansiell stilling for staten hvis en ser formue og forpliktelser i sammenheng. En sterkere finansiell stilling kan gi økt handlefrihet i nedgangstider. Som nevnt over kan synliggjøring av eksisterende pensjonsforpliktelser og reduserte årlige budsjettoverskudd gjøre det enklere å føre en restriktiv finanspolitikk. Presset fra særinteresser kan også bli mindre. En må regne med at en så stor statlig formue som framskrivningene nå predikerer, kan gjøre det enklere og svært lønnsomt for særinteressegrupper å drive påvirkningsvirksomhet. Slik virksomhet kan føre til at nivået på offentlige utgifter blir høyere enn det rasjonelle overveielser tilsier, og også til en lite ønsket fordeling av offentlige utgifter.

Negative sjokk i økonomien kan gjøre det ønskelig med innstramminger i privat sektor. Hvis deler av pensjonssystemet er finansiert gjennom pensjonsfond, kan det være mulig å gjennomføre innstramminger ved skatte- og avgiftsøkninger og redusert vekst i folketrygdens grunnbeløp, men altså ikke gjennom reduksjon av allerede opparbeidede pensjonsrettigheter. Hvis eksistensen av pensjonsfond i tiden forut for dette har medført større budsjettdisiplin og høyere sparing enn ellers, vil landet stå bedre rustet til å møte disse utfordringene. Spørsmålet er om det er sannsynlig at pensjonsfond vil ha en slik disiplinerende effekt. Utvalgets vurderinger av dette, sammen med vurderinger av andre mulige konsekvenser av pensjonsfond, er gitt i [\(Link\)](#) kapittel 18.

11.3.4 Virkning for sparing i private husholdninger

Virkningen av pensjonssystemer på privat sparing er drøftet i [\(Link\)](#) avsnitt 10.2. Teorirammen for diskusjonen er livsløpshypotesen. Den private sparingen endres ikke i de enkleste livsløpsmodellene hvis endringer i pensjonssystemet ikke har inntektsvirkninger. En overgang fra dagens trygdesystem til et fondsbasert system vil derfor ikke endre nivået på privat sparing utenom evt private pensjonsfond, hvis forventede pensjonsytelser ikke endres.

Konklusjonen over blir modifisert hvis en lempet på de forutsetningene som ligger til grunn for de enkleste modellene, jf drøfting i [\(Link\)](#) kapittel 10. Ved vurdering av hvordan sparingen påvirkes ved en eventuell overgang til et fondsbasert pensjonssystem er forutsetningen om full sikkerhet av spesiell betydning. Generelt kan det ventes at økt sikkerhet om framtidige inntekter reduserer sparingen. Hvis formell sikring av pensjonene gjennom private eller offentlige pensjonsfond medfører at pensjonene oppfattes som mer sikre enn i dagens system, trekker det i retning av at sparingen i private husholdninger reduseres. Denne reduksjonen i usikkerhet må betraktes som en velferdsforbedring. Ellers indikerer resultatene fra den undersøkelsen om folks tillit til folketrygden som er gjengitt i [\(Link\)](#) kapittel 9 at finansieringssystemet for folketrygden har begrenset virkning på individuell atferd. I denne sammenheng kan det pekes på at et klart flertall (7 av 10) av de som deltok i undersøkelsen hadde tillit til at pensjonsloftene vil bli innfridd. Videre er det 43 pst som tror at pensjonene i dag er fondsfinansiert. Undersøkelsen viser ellers at det er noe høyere tillit til tjenestepensjoner enn det er til folketrygden. Dette kan tyde

på en noe større tillit til fondsbaserte ytelser enn til den løpende finansierte folketrygden.

Det er også mulig at en omlegging til et fondsbasert system vil øke usikkerheten, og dermed den private sparingen. I [\(Link\)](#) kapittel 16 beskrives et alternativ med individuelle, innskuddsbaserte pensjonsordninger. I et slikt system vil endelig pensjon være avhengig av avkastningen på de midler som innbetales til pensjonskontoen. Når den enkelte på denne måten må bære en større del av risikoen knyttet til avkastningen på formue, kan det medføre større usikkerhet om verdien av rettighetene til framtidig pensjon enn det som er tilfelle i dag. Dette må imidlertid holdes opp mot usikkerheten knyttet til framtidig regulering av grunnbeløpet i dagens system.

Usikkerhet rundt framtidige pensjonsytelser skyldes trolig i stor grad manglende informasjon om og interesse for hvordan systemet fungerer, og hvilke rettigheter en har. Dette kan slå begge veier; noen kan ha urealistisk høye forventninger om hva de får utbetalt i pensjon, mens andre forventer mindre enn de får. Dette informasjonsproblemet er i dagens system forsøkt avhjulpet gjennom opplysninger om årlig pensjonsopptjening på ligningsattesten. Lignende informasjonsopplegg kan brukes i andre systemer. Det vil være vanskeligere å nå fram med informasjon som reduserer usikkerheten jo mer komplisert pensjonssystemet er.

Det er vanskelig å trekke noen entydig konklusjon om virkningen på privat sparing av en overgang til et fondsbasert pensjonssystem, hvis overgangen skjer uten inntektsvirkninger. Hvis oppbygging av pensjonsfond delvis skjer gjennom skatteøkninger i en overgangsperiode, vil den negative inntektsvirkningen medføre både redusert konsum og redusert privat sparing. Offentlig og samlet sparing vil øke i dette tilfellet, men med mindre enn fondsavsetningen.

11.4 PENSJONSFOND I DE NORSKE KAPITALMARKEDENE

11.4.1 Pensjonsfondenes investeringsmuligheter i dagens norske kapitalmarkeder

Det norske markedet for egenkapitalinstrumenter er dominert av norske og utenlandske selskaper notert på Oslo Børs. Antall selskaper notert på Oslo Børs har økt fra 131 ved utgangen av 1993 til 217 ved utgangen av 1997. Markedsverdien av aksjer og grunnfondsbevis i disse selskapene var ved utgangen av 1997 på rundt 617 milliarder kroner. I tillegg var det ved Verdipapirsentralen registrert aksjer og grunnfondsbevis for rundt 90 milliarder kroner i unoterte selskaper. Det var også i omløp norske aksjer for anslagsvis 65-70 milliarder kroner uten registrering i Verdipapirsentralen, men det er papirer som vil være mindre aktuelle for pensjonsfondenes porteføljer. Veksten i markedsverdi av registrerte aksjer har i perioden 1994-97 vært noe større enn den gjennomsnittlige kursøkningen ved Oslo Børs, se tabell 11.1A. Dette indikerer at det har vært vekst i volumet av registrerte aksjer i perioden. Omsetningshastigheten ved Oslo Børs har økt og var i 1997 på 70 pst, målt som andel av gjennomsnittlig markedsverdi. Markedsveksten og omsetningen må ventes å svinge over tid, og en fireårsperiode er for kort tid til å si noe om sannsynlig utvikling framover.

Omtrent 75 pst av egenkapitalinstrumentene registrert i VPS ble eid enten av stats- og trygdeforvaltningen, foretak eller utenlandske investorer. Folketrygdfondet, som ble oppfattet som en stor enkeltaktør i markedet, eide aksjer og grunnfondsbevis for 15 milliarder kroner. Pensjonskasser og livsforsikringselskaper eide tilsammen aksjer og grunnfondsbevis for 56 milliarder kroner.

Markedet for rentebærende instrumenter består i all hovedsak av papirer registrert i Verdipapirsentralen. Ved utgangen av 1997 var det registrert obligasjoner med en markedsverdi på 381 milliarder kroner og sertifikater med markedsverdi på 118 milliarder kroner, se tabell 11.1B. Veksten i samlet volum, målt ved pålydende verdi, var i de fire årene 1994-97 på gjennomsnittlig 5 pst eller 22 milliarder kroner i året. Omsetningshastigheten er svært stor i disse markedene, og omsatt verdi var i 1997 tre ganger markedsverdien ved årets slutt.

Av markedsverdien på til sammen 499 milliarder kroner var 206 milliarder i papirer utstedt av stats- og trygdeforvaltningen eller statlige låneinstitutt. Papirer utstedt av foretak eller kommuner utgjør de resterende 293 milliarder. På eiersiden dominerte livsforsikringsselskaper og pensjonskasser med nesten 40 pst av beholdningen i markedet. I tillegg kom Folketrygdfondet som en stor enkeltaktør med en eierandel på knapt 10 pst.

Tabell 11.1C viser at forvaltningskapitalen i livsforsikringsselskaper og pensjonskasser i økende grad er plassert i noterte verdipapirer. Veksten i samlet forvaltningskapital i de tre årene 1994-96 var gjennomsnittlig på 7 pst eller 19 milliarder kroner i året.

Det er vanskeligere å skaffe seg oversikt over det norske markedet for fast eiendom. Men det er neppe tenkelig at pensjonsfond skal bygge opp det administrative apparat som trengs for å kjøpe og leie ut boliger i noe omfang. Markedet for forretningseiendom kan være mer aktuelt. Men også det ville være svært arbeidskrevende investeringer i forhold til finansinvesteringer. Internasjonalt er det ikke vanlig at større pensjonsfond har mer enn 5-10 pst av sine fondsmidler plassert i fast eiendom.

Det er altså markedene for egenkapital- og renteinstrumenter som er mest aktuelle for pensjonsfonds investeringer i Norge. I disse markedene kan eventuelle nye pensjonsfond for folketrygden raskt bli svært store aktører. For å få et inntrykk av hvilke beløp det vil dreie seg om kan vi anta at det er tilleggspensjonene i folketrygden som skal funderes. Videre antar vi at fondsoppbyggingen skal følge opptjening av nye rettigheter og dermed bare skje gradvis. Det er i samsvar med den drøfting av hovedmodellene for fondskonstruksjon som kommer i [\(Link\)](#) kapitlene 13-[\(Link\)](#) 16. I [\(Link\)](#) kapittel 8 er den årlige økningen i nåverdien av rettigheter til egen tilleggspensjon for alderstrygden alene beregnet til omtrent 50 milliarder kroner, mens tilleggspensjonen i uføretrygden utgjør ytterligere 10 milliarder kroner, se tabell 8.3.

Om norske pensjonsfond opptrer på samme måte som pensjonsfond i andre europeiske land i forhold til valutarisiko, vil minst 70 pst av fondsoppbyggingen, eller 35-40 milliarder kroner hvert år, bli investert i de norske markedene. Disse fondsmidlene vil kunne representere ekstra etterspørsel etter norske verdipapirer, i den grad midler som Statens petroleumsfond eller andre ellers ville plassert i utlandet i stedet anvendes til oppbygging av pensjonsfond. Denne ekstra tilførselen vil være mindre enn den gjennomsnittlige volumveksten i markedene de siste fire årene, men representerer likevel et betydelig beløp i forhold til markedets størrelse. 35-40 milliarder kroner utgjør mellom 3 og 4 prosent av samlet markedsverdi ved utgangen av 1997 av registrerte aksjer, obligasjoner og sertifikater. De pengepolitiske utfordringer dette kan representere er drøftet i [\(Link\)](#) avsnitt 11.6.1.

Tabell 11.1: Kreditorsektorer i de norske kapitalmarkedene

A. Aksjer og grunnfondsbevis registrert i VPS (markedsverdi i milliarder kroner).

Sektor	31.12.93	31.12.94	31.12.95	31.12.96	31.12.97
Stat og kommuner	42	59	59	71	85
Forsikringsselskaper og pensjonsskasser	25	26	30	37	56
Øvrige finansinst. og verdipapirfond	13	14	19	31	55
Foretak og hushold	82	83	94	133	211
Utlandet og ufordelt	63	78	97	136	174
SUM	225	260	299	409	581
Memoposter:					
Omsetning på Oslo Børs		124	156	232	341
Totalindeksen på Oslo Børs	613.08	656.78	732.96	968.37	1273.61

B. Sertifikater og obligasjoner registrert i VPS (markedsverdi i milliarder kroner).

Sektor	31.12.93	31.12.94	31.12.95	31.12.96	31.12.97
Stat og kommuner	95	93	75	67	67
Forsikringsselskaper og pensjonsskasser	127	145	165	176	192
Øvrige finansinst. og verdipapirfond	128	103	134	151	158
Foretak og hushold	38	37	40	41	43
Utlandet og ufordelt	24	12	18	19	39
SUM	413	390	432	455	499
Memoposter:					
Omsetning ekskl. gjenkjøpsavtaler		1348	1234	1276	1519
Pålydende verdi		383	414	434	479
- derav statspapirer		181	194	192	205

C. Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser (markedsverdi i milliarder kroner)

Aktiva	31.12.93	31.12.94	31.12.95	31.12.96
Aksjer og grunnfondsbevis	28	30	36	49
Sertifikater og obligasjoner	130	137	167	184
Andre aktiva	101	101	87	82
Forvaltningskapital	259	268	290	315

11.4.2 Pensjonsfondenes langsiktige virkninger for de norske kapitalmarkedene

Tilførsel av ny kapital til innenlandske kapitalmarkeder blir i de fleste land betraktet som positivt, ved at det blir lettere å finansiere næringsvirksomhet. Med større volumer i markedene kan en videre vente at de blir mer likvide, og at det blir lettere både for utstedere og investorer å bruke et større spekter av finansielle instrumenter. Over tid kan veksten i innenlandske finansinvesteringer føre til at eksisterende utstedere velger å bruke de innenlandske markedene i større utsteking og at nye utstedere kommer i tillegg. Dette er de tradisjonelle grunnene for å ønske økt kapitaltilgang i nasjonale markeder.

Disse argumentene har større vekt jo større knapphet det er på kapital i et land og jo mindre utviklet kapitalmarkedene er. I de norske markedene burde forholdene i de nærmeste tiårene ligge til rette for å få god kapitaltilgang og relativt lave avkastningskrav også uten investeringer fra pensjonsfond. De norske markedene er på den annen side små, med få aktører og begrenset likviditet sammenlignet med for eksempel markedene i Sverige og Danmark. Større volumer og flere aktører i markedene kan være ønskelig, både for å oppnå bedre dybde og bedre bredde i markedene. Det kan dessuten bidra til mer pålitelig prising av verdipapirer og dermed en bedre allokering av realressurser i økonomien.

I denne sammenhengen kan økt kapitaltilgang fra institusjonelle investorer ha en spesielt gunstig virkning. Institusjonelle investorer samler opp sparemidler fra mange små investorer og plasserer midlene i ulike kapitalinstrumenter. På denne måten oppnår sparerne økte investeringsmuligheter og risikoreduksjon gjennom diversifisering. Erfaringer fra andre land tyder på at et stort innslag av institusjonelle investorer leder til produktinnovasjon og til bedre infrastruktur i kapitalmarkedene. Det kan dreie seg om bedre avregnings- og oppgjørssystemer, bedre informasjonssystemer og et mer hensiktsmessig juridisk rammeverk.

I Norge har institusjonelle investorers forvaltningskapital målt som andel av BNP vokst fra 25 prosent i 1985 til 46 prosent ved utgangen av 1996. Sammenlignet med en del OECD-land er dette et lavt nivå. Samlet for OECD-området var andelen i 1996 107 prosent, og høyest var den i USA, Storbritannia og Nederland med 171, 162 og 158 prosent av BNP. Den viktigste årsaken til den lave andelen i Norge, er trolig at pensjonene for en stor del finansieres løpende over statsbudsjettet. I andre land er pensjonsfond store investorer i kapitalmarkedene.

Det forhold at flere utstedere kan ventes å gjøre bruk av mer utviklede norske kapitalmarkeder kan over tid redusere eller eliminere prisvirkningene av pensjonsfondenes investeringer. Det avgjørende vil være hvor mye etterspørselen etter kapital øker i forhold til tilgangen.

De norske kapitalmarkedene er i dag dominert av et fåtall store investorer, som må antas å ha en viss markedsrett, i den forstand at de i gitte situasjoner vil være i stand til å bevege prisene. Det er usikkert hvordan store pensjonsfond vil virke på graden av markedsrett. Slike fond kan lett selv oppnå markedsrett i markedene for både aksjer og rentebærende papirer. Faren for dette vil være mindre dersom pensjonsmidlene fordeles på mange fond, og disse er uavhengige av de investorer som på forhånd er store i de norske kapitalmarkedene. Graden av markedsrett kan også bli mindre etterhvert som de norske markedene integreres bedre i de internasjonale markedene, slik de institusjonelle forholdene nå er lagt til rette for gjennom avvikling av valutareguleringen og avtaleverket innen EØS og GATS (General Agreement of Trade in Services).

Dersom det likevel skulle bli slik at store investeringer i aksjemarkedet samles hos et fåtall pensjonsfond, vil disse også måtte bli store eiere i enkeltbedrifter. Store eiere står overfor følgende dilemma: På den ene side kan store eierandeler vanskelig

avhendes uten tydelige prisvirkninger, og passivitet fra store eiere vil i stor grad overlata kontrollen med selskapene til ansatte ledere. På den annen side vil en aktiv eierrolle kreve en annen kompetanse enn den pensjonsfond primært skal ha. Internasjonalt er det ikke vanlig at pensjonsfond opptre som aktive eiere, og små eierandeler i hver bedrift er det normale. Det er likevel en tendens til at svært store pensjonsfond velger å opptre mer aktivt for å ivareta sine eierinteresser. I så fall kan de oppnå betydelig innflytelse i kraft av sin kapitalbase.

Dersom pensjonsfondenes eierandeler faktisk blir spredt på mange fond, kan det føles uproblematisk for hvert enkelt fond å velge passivt eierskap i bedrifter. I sum kan det imidlertid bety at mange bedrifter får et stort innslag av passive eiere som overlater kontrollen til ansatte ledere. En slik utvikling kan også være samfunnsøkonomisk uheldig fordi incentivene til effektiv drift kan bli for svake. Men dette er et generelt problem som neppe forsterkes vesentlig ved at mange pensjonsfond trer inn i aksjemarkedet.

Dersom pensjonsfondene i hovedsak blir private, vil det relative omfang av privat eierskap i egenkapitalmarkedet øke. Utvalget har ikke sett det som sin oppgave å gå nærmere inn på fordeler og ulemper ved dette.

11.5 NORSKE PENSJONSFOND I DE UTENLANDSKE KAPITAL-MARKEDENE

11.5.1 Pensjonsfondenes investeringsmuligheter i utlandet

De internasjonale kapitalmarkedene er svært store. Egenkapitalinstrumenter notert ved de børser som inngår i Financial Times World Index hadde ved utgangen av mars 1998 en markedsverdi på til sammen 17 737 milliarder USD. Verdien av rentebærende papirer utstedt i de 23 viktigste landene var i følge Salomon Brothers ved utgangen av 1996 på til sammen 21 547 milliarder USD, hvorav 8 747 milliarder USD var statsobligasjoner. Verdien av rentebærende papirer som inngår i vanlige markedsindekser var imidlertid betraktelig lavere.

Også andre OECD-land enn Norge vil få økte offentlige pensjonsutbetalinger de neste femti årene, og kan ønske å finansiere deler av økningen ved å legge opp større pensjonsfond gjennom økte sparerater. Det gjelder både land som i dag stort sett utligner pensjonskostnadene gjennom løpende beskatning, og land som har fondsbasing for en vesentlig del av pensjonsytelsene. Det er ikke mulig å gi noen særlig presis prognose for hvor mye sparingen i OECD-landene vil øke på grunn av dette. Men det kan være tale om beløp mange ganger større enn det Norge kan vente å plassere på de internasjonale kapitalmarkedene. Utenfor OECD-landene utgjør pensjonsforpliktelsene en mindre andel av BNP. Men også i disse landene vil forpliktelsene vokse sterkt, og gi myndighetene grunn til å ønske økte sparerater. Selv om de internasjonale markedene er store, vil en økt kapitaltilgang av den størrelsesorden som kan komme fra store pensjonsfond i OECD-landene og andre land kunne ha betydelige prisvirkninger.

Prisvirkningene som følge av oppbygging av pensjonsfond kan bli mindre dersom andre aktører samtidig tilfører markedene mindre midler enn tidligere, for eksempel som en reaksjon på den offentlige pensjonssparing. Dersom offentlige myndigheter sørger for tilstrekkelig oppsparing til å dekke sine pensjonsforpliktelser, kan det motvirkes av at private i mindre grad sparer selv for å sikre levestandarden som pensjonist.

Prisvirkningene kan også bli mindre dersom tilgangen på realressurser øker. Behovet for å sikre seg en rimelig sparekapital i tillegg til den offentlige pensjonssparing kan for eksempel føre til et større arbeidstilbud, som vil bidra til å bremse

et eventuelt fall i avkastningen på realinvesteringer. Videre kan større etterspørsel etter lånekapital i en del utviklingsland bidra til å balansere økt tilbud av sparekapital fra utviklede land. Slike effekter kan tenkes å være tilstrekkelige til at avkastningen på investeringer i kapitalmarkedene holdes oppe. Men det er likevel en risiko for at oppsparingen med sikte på å møte en verdensomspennende aldersbølge vil føre til lavere avkastning enn det som har vært vanlig i de internasjonale kapitalmarkedene.

Investeringsalternativene for norske pensjonsfond er i hovedsak de samme uansett om utenlandsformuen eies av private selskaper eller av offentlige institusjoner. Formuen kan plasseres enten i egenkapitalinstrumenter, i rentebærende papirer, eller eventuelt i fast eiendom. De faktiske investeringsvalg kan imidlertid lett bli forskjellig. For eksempel vil private selskaper kanskje lettere kunne opptre som aktive eiere og lettere investere i fast eiendom enn det offentlige institusjoner kan.

Ved investering i porteføljer med god spredning over tilgjengelige egenkapitalinstrumenter kan en vente å få en avkastning som omtrent svarer til avkastningen på en gjennomsnittsportefølje i vedkommende marked. Realavkastningen på egenkapitalinstrumenter varierer mye over tid, men som et gjennomsnitt over det siste hundreåret har den reelle avkastningen vært høy. I en studie utført for den såkalte G-10 gruppen av store industriland er realavkastningen på det amerikanske aksjemarkedet siden 1890 anslått til 6,2 pst i årlig gjennomsnitt, og realavkastningen på det britiske aksjemarkedet til 5,2 pst. Dette kan være litt for høye estimer på hva en gjennomsnittlig investor har oppnådd, fordi utvalget av selskaper som inngår i markedsindeksene regelmessig endres på en måte som det ikke er lett å kopiere for en investor. Men denne feilkilden er ikke særlig stor.

Realavkastningen på rentebærende papirer har som gjennomsnitt over lengre perioder ligget betydelig lavere enn for egenkapitalinstrumenter. For eksempel har G-10's arbeidsgruppe beregnet den gjennomsnittlige avkastningen på amerikanske og britiske statsobligasjoner siden 1890 til reelt henholdsvis 1,6 pst og 0,6 pst i året. På den annen side har realavkastningen på tyske statsobligasjoner siden 1950 i gjennomsnitt vært 4 pst, som bare er 2,4 prosentpoeng lavere enn realavkastningen på tyske aksjer i samme periode.

Avkastningen på private obligasjoner er høyere enn på statsobligasjoner, men for papirer utstedt av selskaper med god internasjonal kredittrating er forskjellen langt mindre enn ett prosentpoeng. Skal en oppnå betydelig høyere avkastning på obligasjoner må en investere i papirer som er så risikable at de har klare likhetstrekk med egenkapitalinstrumenter.

Forskjellen i forventet avkastning skyldes i alle fall delvis at rentebærende papirer gir jevnere og mer forutsigbare kontantstrømmer til investor enn egenkapitalinstrumenter. Det er egenskaper som er særlig viktige for pensjonsfond med tidsfestede forpliktelser, og det er derfor vanlig at slike fond har en stor del av sine aktiva i rentebærende papirer. I USA og Storbritannia er andelen i gjennomsnitt henholdsvis 50 pst og 20 pst, mens den i kontinentaleuropeiske land gjerne ligger rundt 80 pst.

Det har også betydning for forskjellen i avkastning at rentebærende papirer generelt er mer likvide, det vil si lettere å selge uten prisvirkninger, enn egenkapitalinstrumenter. Det er en egenskap som er viktig dersom betydelige fondsmidler skal brukes på kort varsel, mens graden av likviditet betyr mindre dersom fondenes hovedformål er å oppnå en høy langsiktig avkastning.

Fra et samfunnsøkonomisk synspunkt vil det være ønskelig å minske risikoen knyttet til nasjonalinntekten. Det tilsier at utenlandsformuen bør være fordelt på et stort antall ulike markeder. På kort sikt kan det kanskje gi størst trygghet for kjøpekraften om fondene har en valutafordeling som svarer til sammensetningen av

importen. Dagens norske importsammensetning har derfor vært brukt som utgangspunkt ved plassering av Norges Banks valutareserver.

Det kan imidlertid reises en rekke innvendinger mot bruk av dagens importvekter som nøkkel til å bevare kjøpekraften av en utenlandsformue, særlig ved en lang investeringshorisont. For det første er dagens norske import sterkt konsentrert om europeiske land, med en andel på ca. 75 pst. Ved plassering av en så stor andel av utenlandsformuen i en verdensdel, vil en være svært utsatt dersom store begivenheter inntreffer (krig, naturkatastrofer osv) slik at mange land i vedkommende verdensdel blir berørt samtidig. Slik ikke-kvantifiserbar risiko sikrer en seg bedre mot ved å spre investeringene jevnere på alle verdensdeler.

For det andre vil importvektene endres over tid. For en rekke varegrupper vil det være lett å flytte innkjøpene fra et land til et annet, for eksempel som følge av endringer i pris- og valutaforhold. Når det finnes slike substitusjonsmuligheter betyr risikoen knyttet til endringer i valutakursene mindre. Med fulle substitusjonsmuligheter ville landenes bruttonasjonalprodukt eller landenes totale eksport være et bedre utgangspunkt for å fastlegge investeringsstrategier for en utenlandsformue.

For det tredje forteller ikke importfordelingen på land nødvendigvis hvilken valutarisiko en står overfor ved betaling for importen. En stor andel av norsk import brukes som innsatsvarer ved produksjon for eksport, og andre lands eksport til Norge er delvis basert på importerte innsatsvarer. I tillegg kommer at handelen kan gjøres opp i andre valutaer enn eksportlandets. Importvektene må derfor korrigeres på en komplisert måte før de kan sies å beskrive valutafordelingen av nettobetalingene.

For det fjerde kan størrelsen på den framtidige norske utenlandsformuen tilsi at andeler lik importandelen ikke kan plasseres i enkelte land. Således kommer 18 pst av norsk import fra Sverige og 8 pst fra Danmark. Med slike plasseringer ville eierne av en norsk utenlandsformue bli svært dominerende i disse to landenes kapitalmarkeder. Det er neppe ønskelig verken av hensyn til avkastningen eller av andre grunner.

For det femte er importvektene nokså lik eksportvektene. Utviklingen i norsk økonomi vil avhenge mye av hvordan våre eksportmarkeder utvikler seg. Denne samvariasjonen gjør at avkastningen på investeringer i disse landene vil være lav samtidig som norske eksportnæringer har dårlig inntjening. Denne risikoen kan reduseres ved å plassere større deler av utenlandsformuen i land som ikke er viktige handelspartnere for Norge.

Den største usikkerhetsfaktoren for norsk økonomi i overskuelig framtid vil være utviklingen av prisene på petroleumsprodukter. Det kan tale for at utenlandsformuen bør plasseres slik at avkastningen er negativt korrelert med oljeprisen. Det kan for eksempel gjelde i virksomheter som er store brukere av petroleumsprodukter som innsatsvarer.

Disse argumentene gir ikke noe klart svar på hvilken fordeling på markeder som best sikrer kjøpekraften av en utenlandsformue. Men de kan danne utgangspunkt for en analyse av den risiko norsk økonomi samlet står overfor som følge av samvariasjonen mellom real- og finanskomponentene i framtidig nasjonalinntekt.

Dersom utenlandsformuen er statlig, kan samfunnsøkonomiske risikoanalyser eksplisitt brukes som grunnlag for å utforme investeringsstrategier. Dersom utenlandsformuen derimot eies av private pensjonsfond eller forsikringsselskaper vil en samordning være vanskeligere. Det kan nok settes enkelte grenser for hva slags investeringer fondene kan gjøre, men det vil ikke være ønskelig å redusere handlefriheten mye. Det ville kunne gå ut over fondenes ansvar for å oppnå en best mulig avkastning.

Vanlig praksis i større pensjonsfond er at utenlandsporteføljer fordeles på markeder med utgangspunkt i såkalte markedskapitaliseringsvekter, det vil si etter størrelsen på kapitalmarkedene i de enkelte land. Det gir veldiversifiserte porteføljer ut fra privatøkonomiske risikovurderinger. Slike vekter vil sikre at fondene ikke blir dominerende investorer i noe marked, og vektene vil dessuten være nokså nært korrelert med landenes bruttonasjonalprodukt. Langt på vei kan en derfor regne med at private fonds risikovurderinger vil ta hensyn til de forhold som er relevante for risiko knyttet til nasjonalinntekten. Private fond vil imidlertid ha mindre grunn til å ta rent samfunnsøkonomiske risikohensyn. Et motiv kunne likevel være at pensjonsskundene har inntekter fra flere kilder og derfor ønsker at pensjonsfondene tar hensyn også til samfunnsmessig risiko.

11.5.2 Nasjonaløkonomiske hensyn som tilsier utenlandsinvesteringer

Framskrivningene i [\(Link\)](#) kapittel 7 beskriver utviklingsbaner for driftsbalansen overfor utlandet, og for offentlig sektors finansielle stilling fram til år 2030, slik de følger av gitte forutsetninger om utviklingen i norsk økonomi. Framskrivningene er selvsagt usikre, men de tyder på at Norge som nasjon har gode muligheter til å bygge opp en utenlandsformue på grunnlag av de høye petroleumsinntektene i denne perioden.

Petroleumsinntektene i norsk økonomi er spesielle ved at de både er svært store i forhold til resten av økonomien, at de er basert på utvinning av en ikke fornybar ressurs, slik at de må ventes å være midlertidige, og at det er knyttet uvanlig stor usikkerhet til størrelsen på de framtidige inntektene. Hensynet til stabil utvikling i norsk økonomi og rettferdig fordeling mellom generasjoner tilsier at det treffes særlige forholdsregler for disponeringen av disse inntektene. Regjeringen har sist drøftet dette i Revidert nasjonalbudsjett 1997.

Det forhold at petroleumsinntektene er basert på utvinning av en ikke fornybar ressurs tilsier at inntektene ikke bør forbrukes bare av den generasjon som foretar utvinningen, men fordeles på flere generasjoner. Det betyr at den nasjonale spareraten bør være særlig høy i den perioden vi nå er inne i da petroleumsinntektene ventes å bli spesielt høye. Et annet forhold som utgjør et selvstendig argument for høyere sparerate er den forventede økningen i pensjonsutbetalingene når andelen alderspensjonister øker de nærmeste tiårene. Høyere nasjonal sparerate innebærer oppbygging av kapital enten i Norge eller som finansielle fordringer på utlandet.

Det forhold at petroleumsinntektene er svært usikre tilsier at omfanget av annen konkurranseutsatt produksjon ikke bør reduseres for mye. Etter et eventuelt prisfall på petroleumsprodukter må det i løpet av noen år være mulig å oppnå en tilnærmet balanse i utenriksøkonomien. Dersom konkurranseutsatt sektor i utgangspunktet ikke er stor nok til å greie det, kan norsk økonomi stå foran en svært tung omstilling. Dette betyr blant annet at norsk konkurranseevne må tas vare på også i peroder med store handelsoverskudd, gjennom en politikk som hindrer raskere pris- og lønnsstigning i Norge enn i de land norsk produksjon konkurrerer med. En annen måte å si det samme på er at den økonomiske politikken må hindre at produksjonsressursene i for stor grad overføres til skjermet sektor. Dette hensynet setter strenge grenser for hvor store petroleumsinntekter som kan brukes i norsk økonomi. Dermed settes det også grenser for hvor store investeringer i realkapital eller menneskelig kapital som kan foretas i Norge. En del av sparingen må ha form av finansiell oppsparing i utlandet.

En finansformue i utlandet kan dessuten tjene som en buffer ved fall i petroleumsprisene eller ved andre eksterne sjokk i norsk økonomi. Finansformuen vil

gjøre det mulig å bruke lenger tid på en eventuell omstilling til mer konkurranseutsatt produksjon uten at tilliten til norsk økonomi blir sterkt svekket.

En norsk utenlandsformue kan eies av staten eller av privat sektor. Formuen må uansett bygges opp ved at Norge som nasjon foretar positive netto finansinvesteringer i utlandet. Det vil ikke ha mening å bygge opp en lånefinansiert finansformue, fordi lånekostnadene må ventes å være like store som avkastningen, slik at finansformuen ikke vil gi noe netto bidrag til nasjonalinntekten. Det betyr at oppbygging av utenlandsformuen betinger overskudd på driftsbalansen overfor utlandet. Skal formuen bygges opp på statens hånd må det dessuten være overskudd på statsbudsjettet.

11.6 PRIVATE PENSJONSFOND SOM FORVALTERE

11.6.1 Fondenes investeringer og konsekvenser for pengepolitikken og statens formuesforvaltning

Et pensjonsfond må antas å ha forpliktelser til å utbetale pensjonsytelser i norske kroner. Det betyr at fondet under ellers like forhold løper minst risiko for ikke å klare forpliktelsene om også inntektene kommer i norske kroner. Forsiktighetshen-syn kan dermed tilsi plassering i norsk valuta, enten i finanskapital eller i fast eiendom. Norske reguleringer pålegger i dag pensjonskasser og livforsikringsselskaper å plassere minst 80 pst av midlene i den valuta der de har forpliktelsene, og lignende regler finnes i andre EØS-land.

Mange pensjonskunder må også ventes å legge vekt på at pensjonsfond har fordringer i norske kroner. I innskuddsbaserte ordninger kan det innebære en betydelig risiko for personer som nærmer seg pensjonsalderen om mye av midlene er plassert i utenlandsk valuta og det er fare for store endringer i valutakursen. For unge personer derimot kan det tenkes å bety redusert risiko for realverdien av pensjonen om kapitalen blir fordelt på flere land med solid økonomi og stabilt prisnivå.

Internasjonalt er det ikke vanlig å finne større utenlandsandeler enn ca. 30 pst i porteføljene til store pensjonsfond. Pensjonsfond i EU-land hadde i 1994 typisk 5-10 pst av midlene plassert i utenlandsk valuta. Bare pensjonsfondene i Storbritannia og Nederland lå betydelig høyere, med gjennomsnittlig utenlandsandeler på henholdsvis 30 pst og 25 pst. I utgangspunktet skulle en kanskje vente at pensjonsfondene i små land har større utenlandsandel enn i store land.

Størrelsen på de pensjonsforpliktelser som eventuelt skal fonderes er anslått i [\(Link\)](#) kapittel 8. Sammenholdt med de norske kapitalmarkedene beskrevet i [\(Link\)](#) avsnitt 11.4.1 er disse pensjonsforpliktelsene svært store.

Ved privat fondering vil en pensjonsforpliktelse bli overført fra staten til private pensjonsfond sammen med en tilsvarende pensjonskapital. Overføringen innebærer med andre ord flytting av kapital fra offentlig til privat sektor. Hvordan pensjonsfondene vil investere kapitalen avhenger av hvordan fondsordningen blir utformet, særlig av hva slags garantier pensjonsfondene må gi om framtidige ytelser og av hvilke restriksjoner som myndighetenes reguleringer legger på plasseringene. Uansett er det vanskelig å vite på forhånd hvordan midlene vil bli investert. Ut fra erfaringene med private pensjonsfond i Norge og andre land, og forutsatt et regelverk som ikke er alt for forskjellig, er det imidlertid grunn til å vente at en stor del av midlene blir plassert i rentebærende fordringer i norske kroner og i aksjer i norske selskaper. En betydelig del vil også bli investert i utlandet i form av aksjer i utenlandske selskap og kanskje også rentebærende fordringer i utenlandsk valuta. De beløp private pensjonsfond skal investere vil være så store at de kan få betydning for priser og avkastning i finansmarkedene.

Dersom privat fondering ikke skal få betydning for renter, valutakurser eller aksjekurser må staten og Norges Bank («myndighetene») sammen foreta endringer i sammensetningen av sine balanser som tilsvarer pensjonsfondenes investeringer, men i motsatt retning. Det betyr at i forhold til alternativet uten privat fondering må myndighetene redusere sine valutabeholdninger med samme beløp som pensjonsfondene investerer i utenlandsk valuta. Myndighetene må utstede og selge statsobligasjoner og statssertifikater o.l. for samme beløp som pensjonsfondene investerer i rentebærende papirer i norske kroner. Staten må selge aksjer i norske selskaper for samme beløp som pensjonsfondene investerer i norske aksjer. Full nøytralisering vil blant annet føre til at Staten, Norges Bank og fondene til sammen sitter med samme valutabeholdning etter privatiseringen som staten og Norges Bank ellers ville ha alene.

Dette reiser flere spørsmål. For det første, vil myndighetene faktisk være i stand til å gjennomføre en slik nøytralisering? For det andre, hva blir konsekvensene av nøytraliseringen? For det tredje, dersom staten ikke nøytraliserer effektene i finansmarkedene, hvilke utslag kan en da vente å få i renter, valutakurser og aksjekurser? For det fjerde, dersom en får slike utslag, hvilke effekter vil de få for resten av økonomien? For det femte, hvilke teknikker skal brukes for å gjennomføre nøytraliseringen? Hvorfor nøytraliseringen er viktig, vil framgå nedenfor. I internasjonal sammenligning er den finansielle stillingen til den norske stat uvanlig god. Statens reelle nettoformue blir i utgangspunktet ikke forandret av at pensjonsforpliktelsene blir overført til privat sektor sammen med en tilsvarende kapital. På papiret vil likevel statens nettofordringer bli redusert fordi nåverdien av pensjonskravene i dag formelt ikke blir regnet som gjeld.

Salg av statsobligasjoner og statssertifikater med pålydende i norske kroner for nøytraliseringsformål er i utgangspunktet uproblematisk. Men når en stat har stor gjeld i egen valuta, vil den kunne bli fristet til å lette gjeldsbyrden gjennom en reduksjon i verdien av valutaen. Konsekvensen er manglende tillit til valutaen og at en må holde et høyere rentenivå dersom en vil unngå fall i kroneverdien.

Dersom det alternativet vi sammenlikner med er basisalternativet i [\(Link\)](#) kapittel 7, tilsier framskrivingene for Statens petroleumsfond at myndighetene i utgangspunktet vil ha mer enn nok valuta til å nøytralisere en oppbygging av private pensjonsfond av betydelig omfang uten å ta opp lån i utenlandsk valuta. Den norske stat har også betydelige beholdninger av norske aksjer og eiendommer som kan legges ut for salg. Det kan imidlertid være motforestillinger mot å selge slike statlige eendeler, og selv om beholdningen er stor, er den tross alt begrenset. Ved omfattende oppbygging av private pensjonsfond kan det derfor bli vanskelig å nøytralisere effektene i aksjemarkedet fullt ut, om en skulle ønske det.

Det norske stat har en finansiell stilling som gir et godt utgangspunkt for å nøytralisere effekten på finansmarkedene av oppbygging av private pensjonsfond. Begrensninger kan likevel melde seg dersom privatiseringen blir alt for omfattende. Sannsynligvis vil de først melde seg i aksjemarkedene, spesielt dersom motforestillingene mot salg av statlige aksjer og eiendom blir tillagt stor vekt. Ellers virker det rimelig at staten kan nøytralisere en privat fondsoppbygging av et betydelig omfang, men det kan være sikrest at fondsoppbyggingen skjer gradvis.

Så til de effektene en kan vente dersom staten gjennomfører en nøytralisering. Dersom vi legger til grunn at pensjonsfondene investerer det meste av sine midler i norske kroner, vil det bety at myndighetene vil sitte med en stor gjeld i norske kroner og store fordringer i utenlandsk valuta. Statens formuesstilling vil bli sterkt påvirket av endringer i valutakursen, noe den også er i dag. Periodevis kan det tenkes å oppstå renteforskjeller mellom norske kroner og utenlandsk valuta, spesielt ved valutauro. Dersom en del av utenlandsformuen er plassert i aksjer, vil også

avkastningen på disse variere. Dette kan bety at overskuddet på statsbudsjettet vil svinge en del fra år til år. Videre vil det være noen mindre kostnader forbundet med låneopptak og plasseringer i utlandet.

Det at staten får større gjeld og derfor kan tenkes å bli utsatt for tillitssvikt, kan ha en disiplinerende effekt på finanspolitikken, slik at staten sparer mer. Imidlertid er det et par momenter som trekker i motsatt retning. Myndighetene vil fortsatt ha store og likvide bruttofordringer i utenlandsk valuta, selv om de er noe mindre enn uten private pensjonsfond. En har tidligere sett eksempel på at store bruttofordringer har blitt brukt som argument for at staten skal påta seg nye utgifter til tross for at bruttofordringene i og for seg burde være irrelevante i en slik diskusjon. Videre kan det være at når staten tar opp lån for ett formål, blir en grense overskredet som gjør det lettere å argumentere for at staten skal ta opp lån også til andre formål. Selv om en slik mekanisme skulle virke når lån blir tatt opp for å finansiere løpende budsjettunderskudd, er det imidlertid ikke sikkert at den virker når lånene bare blir tatt opp som et ledd i gjennomføringen av pengepolitikken. Momentet i retning større disiplin har størst effekt når fondene og statsgjelden har nådd et høyt nivå. Ved en gradvis oppbygging av fond er det derfor mulig at den sterkeste disiplineffekten vil komme forholdsvis sent.

At det blir store pensjonsfond samtidig med en større innenlandsk statsgjeld, betyr at de norske finansmarkedene blir bredere og mer likvide. Det kan gjøre det mulig å utvikle et bredere spekter av finansielle instrumenter, f.eks. indekserte obligasjoner. Dette er en fordel med privat fondering.

Å la være å nøytralisere kan bety at staten selger mindre norske aksjer og eiendommer og i stedet selger mer statsobligasjoner, slik at pengene som blir overført til pensjonsfondene blir dratt inn igjen på den måten. Det kan også bety at myndighetene selger mindre kroneobligasjoner og i stedet selger mer (eller kjøper mindre) utenlandsk valuta.

Når det gjelder hvilken effekt mangel på nøytralisering vil få på renter, valutakurser og aksjekurser, gjør det seg gjeldende ulike vurderinger både i fagmiljøene og i utvalget. Det har i de senere år skjedd en integrering av de nasjonale finansmarkedene blant annet som følge av avvikling av valutareguleringen, EØS-avtalen og GATS-avtalen. Dette trekker i retning av at effektene vil bli forholdsvis små. Særlig ser integreringen ut til å ha kommet langt i markedene for rentebærende papirer. Imidlertid gir usikkerhet om valutakursutviklingen fortsatt rom for renteforskjeller mellom norske kroner og utenlandske valutaer. Dersom det var full tillit til at kronekursen ville være stabil i overskuelig framtid, ville manglende nøytralisering fra statens side neppe gi grunnlag for store bevegelser i rentene. En marginal renteforskjell til utlandet ville da være nok til at private investorer i inn eller utland tok statens plass som motpart til pensjonsfondene. Ved et lavt norsk rentenivå ville utenlandske investorer finne det lønnsomt og ikke for risikabelt å ta opp obligasjonslån i norske kroner og investere pengene ute. En liten renteforskjell kunne også være nok til å få pensjonsfondene til selv å plassere mer i utenlandsk valuta forutsatt at de blir gitt adgang til det. Ved stor usikkerhet om valutakursene må en vente større effekter på rentene. En kan ikke se bort fra at dersom staten lot være å ta opp kronelån og i stedet solgte valuta ville i visse situasjoner kronerrentene kunne falle betydelig og/eller kronekursen styrke seg. Hvordan virkningen blir fordelt, er avhengig av hvilken pengepolitikk som blir ført.

Hovedpoenget er imidlertid at så lenge fondsoppbyggingen ikke blir alt for omfattende har myndighetene mulighet til å nøytralisere effektene på rente- og valutamarkedene. Så lenge en ikke endrer retningslinjene for pengepolitikken er det nettopp det som skal gjøres. Kapitalmobiliteten må antas å være så stor at mangel

på nøytralisering ikke ville føre til langvarige forskjeller i det reelle rentenivået i Norge og utlandet, så lenge fondsoppbyggingen ikke blir alt for omfattende.

Flere forhold kan tyde på at aksjemarkedene ikke er like tett integrerte internasjonalt som markedene for rentebærende papirer. Dersom det er tilfelle, skal en ikke se bort fra at en kan få en uønsket og varig stigning i aksjekursene. Imidlertid er utenlandsandelen på Oslo Børs relativt høy. Økt tilgang på kapital kan også føre til flere nyemisjoner.

Videre kan pensjonsfondene selv velge å investere mer i utenlandske aksjer dersom norske aksjer blir relativt dyre i forhold til avkastningen (eller kunder med investeringsvalg kan gjøre det). De kan begrense valutarisikoen knyttet til utenlandske aksjer ved å inngå terminkontrakter i utenlansk valuta. Nettovirkningen av slike transaksjoner i valutamarkedet blir tilnærmet lik null, og de utløser derfor ikke noe nytt behov for nøytralisering.

Ovenfor ble noen konsekvenser av nøytralisering nevnt. Om en skal velge å nøytralisere, vil avhenge av en sammenligning med konsekvensene av å la være. Virkninger på resten av økonomien av rentefall og økte aksjekurser er først og fremst å stimulere etterspørselen. Det kan altså oppstå et uheldig etterspørselspress for en tid. Privat sparing kan i perioder bli påvirket i negativ retning. Kostnadsposisjonen i forhold til andre land kan i perioder bli forverret, enten på grunn av høy lønnsvekst eller på grunn av at krona stiger i verdi. Det kan føre til utslagning av konkurranseutsatt virksomhet. Men en må regne med at internasjonal kapitalmobilitet bidrar til å øke realrentene igjen og at etterspørselsnivået etter hvert blir normalisert. Fordi fondsoppbyggingen i tilfelle vil skje over mange år kan også disse midlertidige virkningene gjøre seg gjeldende lenge. Virkningene på aksjekursene og tilgangen på kapital til børsen kan bli mer varig. De som i utgangspunktet eide aksjer kan få en utilsiktet gevinst.

Utvalget har ikke sett det som sin oppgave å ta stilling til hvilke teknikker som staten bør bruke for nøytralisering. Det finnes teknikker som kan brukes for å lette nøytraliseringen. Ett eksempel er salg av norske kroner på termin, som innebærer at en samtidig låner kroner og plasserer i utenlandsk valuta, men med samme motpart. Usikkerheten i statens netto formuesinntekter kan reduseres noe ved at en velger tilsvarende løpetider på statens krongjeld og statens valutaforordringer. Ved å tilby terminkontrakter med lang løpetid kan staten trolig bidra til å gjøre det mer attraktivt for fondene å plassere i det utenlandske aksjemarkedet.

Et mer vidtgående tiltak ville være å pålegge de private fondene plasseringsbegrensninger med sikte på å redusere behovet for nøytralisering og lette den pengepolitiske styringen. For eksempel kunne det settes et minimumskrav til investeringer i utenlandsk valuta (inklusive utenlandske aksjeinvesteringer som ikke er kurssikret), og det kunne settes grenser for hvor mye fondene maksimalt skal kunne investere i norske aksjer. Utvalget mener at det i utgangspunktet vil være lite ønskelig å innføre slike restriksjoner på private fond når de ikke er begrunnet direkte i hensynet til kundene eller fondenes soliditet. Se eller [\(Link\)](#) kapittel 11.6.2 for en diskusjon av mulighetene til å innføre slike begrensninger innenfor EØS-reglene.

Likevel kan det vurderes å bruke restriksjoner i en overgangsperiode. Det vil si så fall være aktuelt dersom fonderingen fra starten av blir så omfattende at en frykter forstyrrelser i finansmarkedene, f.eks. dersom en skal fondere alle tidligere opptjente rettigheter. Fondene kan i stedet for kontanter få deler av oppgjøret i statsobligasjoner og kanskje også andeler i formuesmassen som er forvaltet av Statens petroleumsfond. De kan pålegges å beholde disse inntil videre, og så kan en gradvis åpne for salg og omplasseringer i det tempoet en anser forsvarlig i forhold til kapitalmarkedet.

Dersom en ønsker å begrense behovet for at staten samtidig låner og sitter med store valutabeholdninger, bør en legge til rette for at fondene selv har en større andel utenlandsk valuta og utenlandske aksjer. En bør da unngå å innføre strengere regler for fondenes plasseringer i utenlandsk valuta enn de som er strengt nødvendige ut fra hensynet til medlemmene og til fondenes soliditet. Videre kan en vurdere risikoutjevningsordninger innenfor fondssystemet som kan gjøre det akseptabelt for kundene med større andel utenlandsk valuta.

En gradvis overgang til privat fondering av hele eller deler av tilleggspensjonene vil bety redusert overskudd på statsbudsjettet i lang tid framover. Det betyr i første omgang at veksten i Statens petroleumsfond blir mindre, senere at fondet avtar fordi statsbudsjettet blir gjort opp med underskudd, og til slutt kanskje at fondet blir tømt helt. På hvilket tidspunkt vi går inn i de forskjellige periodene, avhenger av omfanget av fonderingen. Ved omfattende fondering kan vi gå inn i perioden med nedgang i Statens petroleumsfond med en gang. Siden Statens petroleumsfond blir investert i utenlandsk valuta, vil fondets valutakjøp utvikle seg tilsvarende. Fondets valutakjøp vil altså først avta og etter en tid vil fondet gå over fra å være kjøper til å være selger av valuta.

Anta at full nøytralisering blir gjennomført. Ved fondering vil da myndighetenes behov for å kjøpe valuta avta, men ikke like mye som kjøpene til Statens petroleumsfond. Det er en konsekvens av at pensjonsfondene bare plasserer en del av sine midler i utenlandsk valuta. Etter fondering vil det være nødvendig for myndighetene å systematisk kjøpe mer valuta og senere å selge mindre enn det som følger av reglene for Statens petroleumsfond. Spørsmålet er om en skal etablere en egen mekanisme for planlagte og systematiske kjøp av valuta ut over det som følger av reglene for Statens petroleumsfond.

Nøytraliseringen av effektene på renter og valutakurser kan tenkes overlatt til Norges Bank ettersom de oppgavene en står overfor er de samme som Norges Bank utfører til daglig som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken. Imidlertid er det her tale om en strukturendring av store dimensjoner i de norske finansmarkedene. Overgangsperioden vil by på betydelige utfordringer inntil en har fått tilstrekkelig erfaring med hvordan de nye fondene virker. I tillegg til at Norges Bank bruker sine instrumenter, vil det være nødvendig at staten utsteder nye statsobligasjoner i norske kroner for å inndra likviditet. Dessuten vil de systematiske kjøpene av valuta som er nødvendig gi større valutabeholdninger enn det som er naturlig å la gå inn i den ordinære valutareserven.

Utvalget har ikke vurdert nærmere hvilke institusjonelle ordninger som eventuelt bør etableres i forbindelse med slike planlagte statlige kjøp av valuta. Sannsynligvis bør forvaltningen av valutaen skje på samme måte som i Statens petroleumsfond.

11.6.2 Regulering av pensjonsfond og EØS-regler

Norske myndigheter vil trolig i stor utstrekning ønske å regulere en obligatorisk pensjonsordning, selv om den organiseres gjennom private pensjonsfond. EØS-avtalen forutsetter imidlertid at ordninger som faller inn under livsforsikringsdirektivene i EU utformes i samsvar med harmoniserte regler. Det innebærer at norske myndigheter ikke kan pålegge andre regler for de finansielle forhold som har betydning for pensjonsfondenes soliditet. Omfanget av denne begrensningen er ikke prøvet, og det er derfor usikkert hvilke grenser den setter. Hensynet til handlefrihet ved utformingen, og spesielt hensynet til å videreføre omfordelingsselementer fra dagens folketrygdordning, kan gjøre det ønskelig å organisere ordningen slik at den ikke faller inn under de EU-direktiver som er en del av EØS-avtalen. Dersom det i

stedet blir tale om ordninger uten utjevningsordninger kan disse lettere tilpasses harmoniserte EU-regler for livsforsikring.

Kontrakt om tilleggspensjon kan i utgangspunktet tenkes tilbudt enten som et forsikringsprodukt fra livsforsikringsselskaper eller i form av separate pensjonsfond etablert spesielt for formålet. Konkurransereglene i EØS-avtalen tilsier at alle selskaper innen EØS-området skal kunne tilby tjenestene på like vilkår. Selskaper som hører hjemme i andre EØS-land vil som hovedregel bare kunne lovreguleres av hjemlandet og vil stå under hjemlandets tilsyn.

Adgangen til lovregulering av livsforsikringsselskaper begrenses dessuten av harmoniserte EØS-regler. Disse reglene forutsetter en konsesjon fra hjemlandet, og avgrensning av virksomheten til livsforsikringsvirksomhet. De setter krav om kvalifikasjoner og hederlighet til de personer som skal lede virksomheten, og krav til årsmelding og statistikkrapportering. Virksomheten må oppfylle visse minstekrav til garantifond og solvenskapital, og det stilles krav om tilstrekkelige forsikringsmessige avsetninger og om forsvarlig kapitalforvaltning. Det siste omfatter regler om minst 80 prosents samsvar mellom den valuta forsikringsselskapet har forpliktelser i, og den valuta de forsikringsmessige reserver er investert i.

Etter den juridiske vurdering utvalget har innhentet omfatter EØS-avtalen foreløpig ikke ordninger som krever separate pensjonsfond etablert som egne juridiske enheter. Norsk lov vil kunne bestemme at kontrakter om tilleggspensjon innen folketrygden bare kan tilbys gjennom slike separate fond. Det kan videre stilles krav om egen konsesjon for å opprette og forvalte slike fond, og om at fondene skal være norske juridiske enheter. Konsesjon kan søkes av selskaper fra hele EØS-området, og det vil neppe være adgang til å forskjellsbehandle utenlandske selskaper i forhold til norske. Aktuelle forvaltere vil være forsikringsselskaper, banker, verdipapirforetak og investeringsfond.

Dersom det anses ønskelig kan konsesjonsvilkårene trolig omfatte pålegg om at forvalterne etablerer filial i Norge. Utgangspunktet er at det kan settes krav til fondenes informasjonsvirksomhet som vanskelig lar seg oppfylle uten at forvalterne har filial i Norge. Det antas derfor at almene hensyn kan berettigje krav om etablering av filial.

Gjennom konsesjonsvilkårene kan norske myndigheter også skaffe seg hjemmel for andre pålegg overfor alle de pensjonsfond som deltar i ordninger innenfor folketrygden. For eksempel kan det gis pålegg om en større andel av utenlandsinvesteringer enn det livsforsikringsdirektivet forutsetter. Det kan likevel være grunn til å vise tilbakeholdenhet med slike pålegg, fordi de kan sies å være i strid med de forsiktighetsprinsipper som ellers ligger til grunn for regulering av finansinstitusjoner. Formålet med reguleringene er normalt å sikre kundenes interesser ved for eksempel å begrense risikotakingen ved plassering av fondsmidler. Her pålegges fondene tvertimot å ta risiko for å ivareta makroøkonomiske stabiliseringshensyn. Det kan hende at påbud om utenlandsinvesteringer bare bør gis dersom staten samtidig tilbyr full sikring av den valutakursrisiko pensjonsfondene i så fall pådrar seg. Mulighetene for å tilby slik sikring er drøftet ovenfor.

Pålegg om overskuddsdeling gjennom felles garantifond, og pålegg om en viss minste garantert avkastning vil trolig kunne gis som en del av konsesjonsvilkårene for separate pensjonsfond. Eventuelt kan deltakelse i noen typer garantiordninger ordnes ved at medlemsavgifter ikke innkreves fra fondene, men tas av de innbetalinger pensjonskundene foretar før disse overføres til fondene. Dette vil fordele kostnadene ved garantiordningene på alle pensjonskunder og på den måten reelt kunne inkludere pensjonsfond hjemmehørende i EØS-land i ordninger som omfatter alle tilbydere av pensjonstjenester etter folketrygden.

Det er en mulighet for at det i framtida vil komme EU-direktiver som også omfatter organisering av separate pensjonsfond, og som Norge vil måtte slutte seg til. Slike direktiver har vært drøftet i EUs organer. Dette kan endre noe på den rettsstilstand som er beskrevet ovenfor.

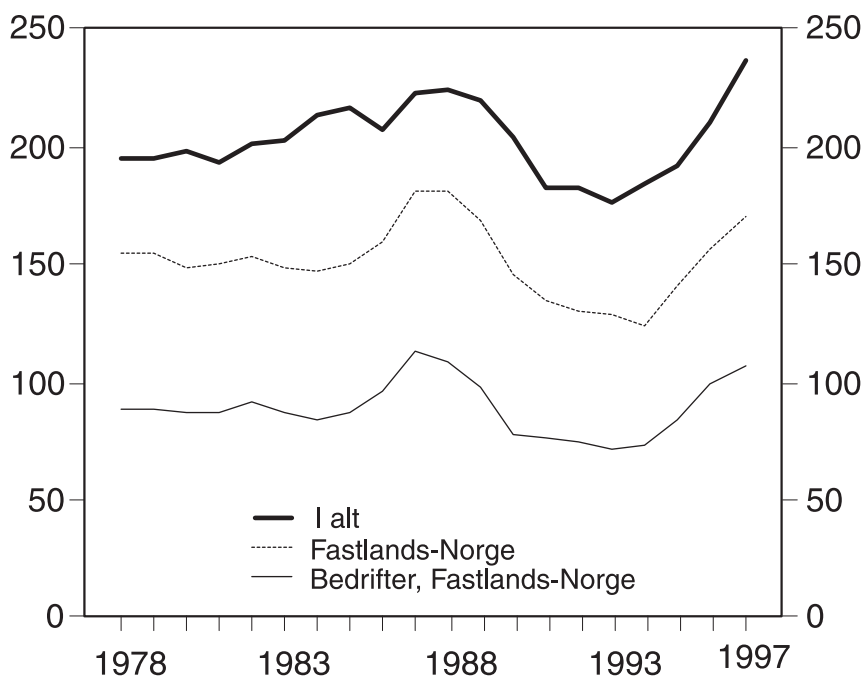
Det finnes flere muligheter for regulering av en framtidig obligatorisk pensjonssparing innenfor dagens EU-regelverk:

- via skattereglene
- via allmene hensyn
- via separate pensjonsfond.

Den siste muligheten skiller seg fra de to første ved at en da kan komme utenom EUs nåværende harmoniserte regler for forsikringsselskaper og finansinstitusjoner. Avhengig av hvordan et obligatorisk pensjonssystem tenkes utformet, kan det være mulig å bruke forskjellige av disse tre alternative utgangspunktene for å få til den ønskede nasjonale reguleringen. Utvalget har ikke fått prioritert en nærmere vurdering av alle alternativene, og heller ikke en utredning av løsninger som er mer robuste mot regelverksendringer i EU, og som samtidig kan ivareta de viktigste hensyn til et obligatorisk pensjonssystem. Slike vurderinger må være med i en videre vurdering av fondskonstruksjoner.

11.7 VIRKNING AV PENSJONSFOND FOR REALINVESTERINGENE

Figurene 11.2-4 illustrerer nivået på og avkastningen av realinvesteringene i Norge, både isolert sett og sammenlignet med andre land.

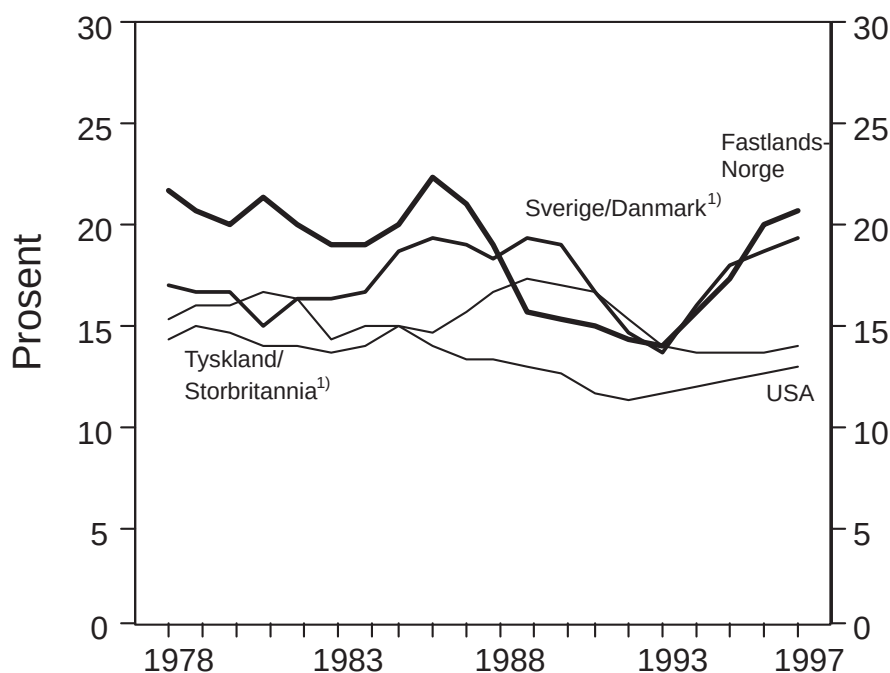


Figur 11.2 Bruttoinvesteringer i fast kapital. Mrd. 1995-kroner

Kilde: Statistisk sentralbyrå

([Link](#)) Figur 11.2 illustrerer at det absolutte nivået på bruttoinvesteringene målt i faste kroner nå er noe høyere enn på slutten av 70-tallet. Investeringene nådde en topp på slutten av 80-tallet, mens de lå på et bunnivå på begynnelsen av 90-tallet.

Bruttoinvesteringer som andel av bruttoprodukt er illustrert i figur 11.3. Her er utviklingen for enkelte andre land også tatt med. Figuren illustrerer at investeringsnivået i Fastlands-Norge har vært høyt sammenlignet med andre land i store deler av perioden.



Figur 11.3 Investeringsrater. Bruttoinvesteringer i næringsvirksomhet som andel av bruttoprodukt. 1978-97

¹⁾ Gjennomsnitt

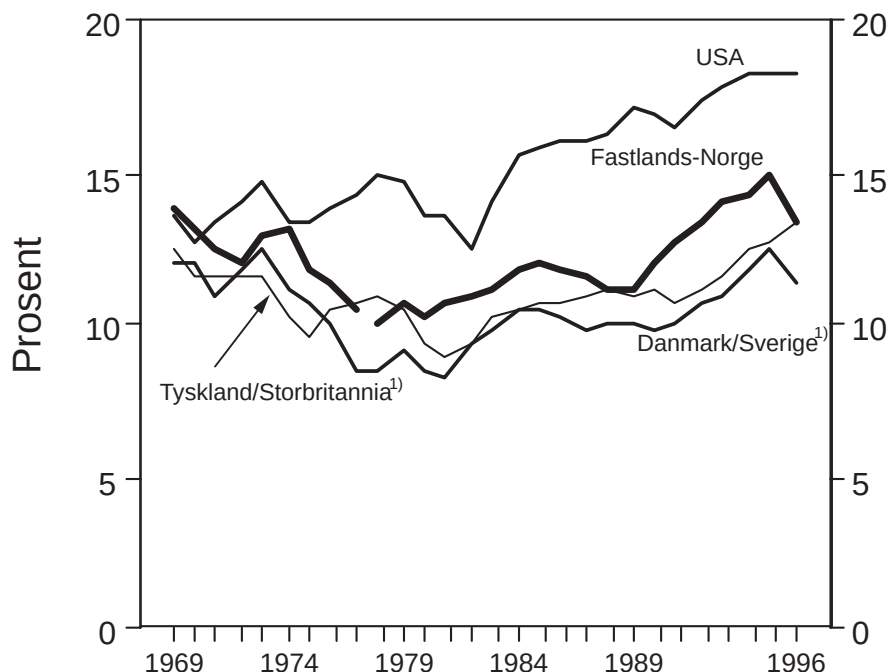
Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD

([Link](#)) Figur 11.4 illustrerer utviklingen i kapitalavkastningsraten i Norge og enkelte andre land. USA har generelt høy kapitalavkastning, noe som blant annet må ses i sammenheng med en relativt lav investeringsrate. For Norge ser vi blant annet at kapitalavkastningen lå relativt lavt fra slutten av 70-tallet og gjennom hele 80-tallet, mens utviklingen har vært positiv på 90-tallet.

I det tallmaterialet som ligger til grunn for figuren er avkastningsraten definert som driftsresultat, fratrasket beregnet arbeidsavkastning til selvstendig næringsdrivende, i prosent av brutto realkapital. Næringsvirksomhet er her definert som privat sektor, fratrasket boligjenester og investeringer til lagervirksomhet.

Tallene for Norge for perioden 1978-1996 er reviderte tall som ble publisert i mai/juni 1997. For perioden før 1978 er de norske tallene fra før siste hovedrevisjon.

Det er store metodiske problemer knyttet til å sammenligne avkastningsrater mellom land. OECD påpeker dette blant annet i Economic Outlook 61. Spesielt er det vanskelig å tallfeste størrelsen på realkapital og beregnet arbeidsavkastning til selvstendig næringsdrivende.



Figur 11.4 Kapitalavkastningsrater i ulike land. 1969-96. Prosent

¹) Gjennomsnitt

Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD

Et aktuelt spørsmål er hvordan egenkapitalmarkedet i Norge fungerer, og om det kunne være hensyn som taler for å legge om pensjonssparingen på en måte som letter kapitaltilgangen for næringslivet. Skånland-utvalget (NOU 1995:16 Fra sparing til egenkapital) vurderte egenkapitaltilgangen for norske bedrifter. Utvalget la betydelig vekt på å vurdere om små og mellomstore bedrifter står overfor særlige vansker med hensyn til egenkapitaltilgang. Det generelle inntrykket til utvalget var imidlertid at i den grad dette var tilfelle, hadde det i første rekke sammenheng med evnen til å gi en tilfredsstillende avkastning på den investerte kapitalen. Den næringspolitiske oppgaven på dette området måtte derfor mest være å styrke det tekniske, organisatoriske og markedsmessige kompetansenivået i bedriftene. Utvalget konkluderer ellers når det gjelder kapitaltilgangen (s. 52-53):

"Generelt har ikke utvalget funnet at det hefter påtakelige svakheter ved «egenkapitalmarkedets virkemåte» ut over de som følger av at:

- vi har begrenset bredde i det private næringsliv, særlig knyttet til Fastlands-Norge,
- vi sammenlignet med andre land har lite kapitaloppsamling på private hender, kanskje med unntak for skipsfartsnæringen,
- politikken generelt ikke stimulerer, og enda mindre har stimulert, til oppbygging av fordringskapital sett i forhold til realkapital,
- staten står som eier av viktige foretak som alternativt eller under andre forhold kunne vært finansiert over et privat kapitalmarked,
- vi er et lite land der de som er aktive i aksjemarkedet, lett kommer i innside-posisjon.

Alle disse forhold virker hver for seg og sammen som begrensninger på egenkapitalmarkedet. Innenfor disse begrensninger er det vanskelig å finne klare holdepunkter for at markedet ikke fungerer så godt som man kunne ha rett til å forvente."

Skånland-utvalget mener altså ikke at det er grunnlag for å hevde at egenkapitalmarkedet i Norge fungerer spesielt dårlig. De påpeker imidlertid at det fra bedriftenes side er en klar interesse for at mer av den private fordringsøkningen kan kanaliseres over til egenkapital.

Hvis overgangen til et fondsbasert system gjennomføres ved omplassering av statlig formue, blir det ikke behov for økte premieinnbetalinger. Virkningen av pensjonsfond på realinvesteringene avhenger da av om pensjonsmidlene kanaliseres ut av landet, eller om de plasseres i innenlandske verdipapirmarkeder. I omtalen av forvaltningsstrategien for petroleumsfondet vektlegges at det er viktig å kanalisere midlene ut av landet for å hindre presstendenser i økonomien. Retningslinjer for forvaltningen av et statlig pensjonsfond kan utformes slik at fondet må plassere kapitalen i utlandet. Dette forventes da ikke å påvirke nivået på realinvesteringene.

Når det gjelder private pensjonsfond kan disse påvirke innenlandske verdipapirmarkeder, jf omtale i [\(Link\)](#) avsnitt 11.4. Resultatet av en (delvis) privatisering av pensjonssystemet kan derfor bli økt kapitaltilgang innenlands, med påfølgende lavere avkastningskrav og høyere realinvesteringer. I den økonomiske situasjonen Norge er i nå vil dette kunne gi lavere avkastning på nasjonalformuen enn det som kan oppnås ved finansinvesteringer utenlands. Muligheter for eventuelt å motvirke dette er omtalt i [\(Link\)](#) avsnitt 11.6.

11.8 FORDELINGSVIRKNINGER AV FONDERING ANALYSERT VED MODELLEN OVERMOD

I dette avsnittet gis en kort presentasjon av resultater fra en numerisk overlappende generasjonsmodell for norsk økonomi som er utviklet ved Stiftelsen for Samfunns- og Næringslivsforskning (SNF). Den er egnet til å belyse langsiktige, makroøkonomiske virkninger av finanspolitikk, spesielt trygdepolitikk og statens gjeldspolitikk, når det tas hensyn til endringene i befolkningens forventede størrelse og struktur. Overmod er en makroøkonomisk likevektsmodell der nominelle størrelser ikke har realøkonomisk betydning. Den har tidligere vært brukt av f.eks. Pensjonsforsikringsutvalget (NOU 1994:6), men i en enklere versjon. Modellen og de følgende analysene er i detalj beskrevet i vedlegg 5.

Modellen er ikke en prognosemodell for langsiktig økonomisk vekst. Den økonomiske veksten som modellen beskriver, er i stor grad en direkte følge av de forutsetninger om produktivitetsutvikling som modellbrukeren selv har lagt inn i modellene. Dette er en parallell til framskrivningene i [\(Link\)](#) kapittel 7. I modellen er tiden inndelt i fem-årsperioder, og modelleringen er derfor relativt grov. Modellen er ikke utviklet for å belyse konjunkturutvikling o lign. Derimot er modellstrukturen velegnet til å belyse realøkonomiske konsekvenser av endringer i demografi, finanspolitikk og andre forhold som er viktige på lang sikt. Slike realøkonomiske virkninger slår ut på husholdningenes konsummuligheter og velferd. Usikkerheten knyttet til slike forutsetninger er i praksis svært stor, og den øker med tidsavstanden fra i dag.

Atferden til husholdninger og bedrifter i modellen bygger på et eksplisitt mikrgrunnlag, dvs et sett antakelser fra økonomisk teori om hvordan aktørene tilpasser seg endrede rammebetingelser. Dette gjør at modellen gir prediksjoner som er konsistente med nyttemaksimerende atferd selv om den økonomiske politikken endres. Utviklingen i arbeidsstyrken henger i modellen sammen med den demografiske utviklingen, men det vil være lønn per time, etter skatt, i den enkelte periode som avgjør hvor mye tid et representativt individ bruker i arbeidsmarkedet. Hvis lønn etter skatt er høyere i en periode enn i en annen, vil det representative individet - alt annet like - velge å arbeide mest i den perioden lønnen, eller avkastningen av arbeid, er høyest. Etter som dette individet blir eldre, vil det bruke stadig mindre tid i arbeidsmarkedet - dette tilsvarer pensjoneringsbeslutningen. Utviklingen av realkapital bestemmes gjennom betingelsene om likhet mellom marginal avkastning av kapital etter skatt og kapitalens leiepris. Tilsvarende bestemmes lønn før skatt av arbeidskraftens grenseproduktivitet. Realrenten er gitt på verdensmarkedet utenfor modellen. Modellen beskriver dermed en liten, åpen økonomi med full internasjonal vare- og kapitalmobilitet.

Produksjonsteknologien i den private sektoren utviser konstant skalautebytte, slik at en lik prosentvis økning i produksjonsfaktorene gir samme prosentvise økning i produksjonen. Størrelsen på den langsiktige vekstraten i produksjon og reallønn bestemmes utenfor modellen gjennom modellbrukerens anslag for arbeidsbesparende teknisk fremgang, kombinert med utviklingen i arbeidsstyrken. Ved siden av en privat produksjonssektor er det en offentlig sektor, inndelt i statlig sektor, kommunal sektor og en sektor for øvrig offentlig produksjonsvirksomhet. Ressursinnsatsen i form av arbeidskraft, kapital og innsatsvarer i disse sektorene følger direkte av den demografiske utviklingen. Videre er det en offentlig produksjonssektor som produserer et offentlig gode som husholdningene kan konsumere gratis. Den offentlige sektoren har også petroleumsformue som utvikler seg eksogent over tid og dermed behandles som en sikker størrelse. Nasjonalformuesbegrepet i Overmod omfatter petroleumsformuen. I tillegg til inntekter fra petroleumssektoren, gir skatt på lønnsinntekter og pensjon, avgift på konsum og beskatning av kapitalavkastning etter kildeprinsippet offentlige inntekter i modellen. Aggregeringsnivået i modellen gjør at beskrivelsen av skattesystemet er noe summarisk. Videre betaler det offentlige ut barnetrygd, alderstrygd, uføretrygd, sykestrygd og utgifter til offentlig konsum.

Offentlig sektor har allerede i dag en betydelig formue, både i form av finansaktiva og petroleumsformue. Basisframskrivningen forutsetter at dagens løpende utlikningssystem kombinert med generell, men forbigående fondering på statens hånd gjennomføres. En opprettholdbar modelløsning må på lang sikt ivareta den offentlige formuen, ved at hver generasjon får en andel av formuen inkludert avkastning. Etter at oppbyggingen av offentlig formue omkring 2050 har nådd det nivået som skisseres i [\(Link\)](#) kapittel 7, utgjør denne delen hvert år den samme andel av nasjonalinntekten. Det skjer ikke ytterligere oppbygging av formue motivert ut fra aldringen av befolkningen. På prinsipielt grunnlag er mange av de makroøkonomiske virkningene av et fondsbasert system for alderspensjoner oppnådd innenfor basisalternativet.

En forskjell i forhold til [\(Link\)](#) kapittel 7 er at skatteratene på arbeidsinntekt i Overmod vokser over tid og blir betraktelig høyere på lang sikt, mens beregningene i [\(Link\)](#) kapittel 7 indikerer at dagens skattenivå kan opprettholdes under visse forutsetninger. Denne forskjellen skyldes i hovedsak tekniske forskjeller i modelleringen. I Overmod øker offentlig forvaltnings andel av sysselsetting og BNP over hele

perioden fram til 2050. Dette gjelder både innen kommunal, statlig og offentlig produksjon. Dette skyldes i hovedsak at modelleringen av offentlig forvaltning i Overmod tar utgangspunkt i befolkningssammensetningen og at arbeidsinnsatsbehovet i offentlig sektor bestemmes innen modellen, noe som med økende befolkningsaldring gir stadig vekst i offentlig tjenesteproduksjon.

Dette kombineres med den fortsatte innfasingen av folketrygdsystemet og befolkningsaldringen fra omkring 2010, og oppbygging av finansielle aktiva i offentlig sektor. Tidsrammen for innfasingen av folketrygdsystemet, kombinert med befolkningsaldring, bidrar også til at skattesatsene må heves over tid. Økende inntektsbeskatning gjør at husholdningenes disponible inntekter øker mindre enn nasjonalinntekten, og dermed blir konsumbeskatningen noe mindre viktig over tid. Fordi beregningene i Overmod går ut over 2050 der framskrivningene i siste langtidsprogram stopper, stilles større krav til offentlig sparing for at offentlig sektor kan opprettholdes på lang sikt. Videre gir realkapitalinvesteringer i Overmod samme avkastning som den internasjonale realrenten (4 pst), mens man i de langsiktige beregningene i [\(Link\)](#) kapittel 7 legger til grunn at investeringene gir omlag 7 pst realavkastning.

På lang sikt er det utviklingen i nasjonalformuen og ulike generasjoners økonomiske situasjon som er særlig interessant. Endringer i finanspolitikken i dag vil påvirke den offentlige formuen og offentliges kapitalinntekter på lengre sikt. Nasjonalformuen og nasjonalinntekten kan da endres. En ønskelig politikk kan gjøre det mulig å begrense skatteøkningen og øke konsumet for de fremtidige yrkesaktive som skal finansiere alderspensjonene til de store etterkrigskohortene og senere den permanente endringen mot høyere andel eldre i befolkningen.

En generell offentlig fonderingsstrategi innebærer at myndighetene bygger opp finansielle fordringer motivert av utsiktene til betydelig høyere utgifter til finansiering av pensjoner og trygder etter år 2010 når folketrygden er fullt innfasert og befolkningsaldringen tiltar for alvor. Økte offentlige formuesinntekter vil dermed bidra til at myndighetene kan opprettholde ytelsene i folketrygden uten å måtte heve skattene slik en ellers måtte gjort. En slik generell offentlig fonderingsstrategi innebærer derfor ingen fundamental reform av selve pensjonssystemet. I vedlegg 5 er det analysert to scenarioer basert på generell offentlig fondering. Det første scenarioet utgjør et *basisscenario* og er basert på offentlig fondsakkumulasjon slik det framkommer i basisalternativet i [\(Link\)](#) kapittel 7. Ettersom framskrivningene i [\(Link\)](#) kapittel 7 er utført med en annen modell enn det som benyttes her, må sammenligninger mellom framskrivningene foretas med forsiktighet. Fondsoppbyggingen - som skjer i Statens petroleumsfond - er i basisalternativet forbigående i den forstand at mens fondet i perioden fram til år 2020 stiger til nesten 140% av BNP, avtar det i de påfølgende årene.

En kan innen modellen gå videre ut fra den midlertidige oppbygging av finansformue som er skissert over, og bygge opp *et offentlig pensjonsfond etter forsikringstekniske prinsipper*. Dette scenarioet gir et offentlig fond som akkumuleres slik at fondets størrelse gradvis når et permanent nivå lik nåverdien av befolkningens opptjente tilleggspensjoner. Da vil effektene være gitt av forholdet mellom den oppbygging som skjer i basisalternativet og det nye fondet. Eventuelle andre mekanismer, f.eks. disiplinerende mekanismer som diskutert i [\(Link\)](#) kapittel 10, ligger utenfor det modellen kan si noe om.

Systemet innebærer at hver generasjon får samlede pensjonsytelser i samsvar med oppsparingen i form av tvungne pensjonspremier og kapitalavkastningen av disse. Det kan godt tenkes at systemet fører til systematiske omfordelinger mellom individene innen hver generasjon, men det gir ikke noen systematisk inntektsoverføring fra yngre til eldre, slik som i utlikningssystemet. Dersom avkastningen på

den offentlige formuen som bygges opp blir den samme som i privat sektor (for samme porteføljerisiko), vil hver generasjon komme like godt ut av det som om de skulle ha spart selv. For at et fondsbasert system skal fungere etter hensikten, er det derfor nødvendig at rent forretningsmessige kriterier legges til grunn for forvaltningen. Den bør skje på en slik måte at fondets forventede verdi på lengre sikt blir størst mulig for et gitt nivå på porteføljerisikoen.

Effekten av et offentlig pensjonsfond etter forsikringstekniske prinsipper er høyere skattesatser i perioden da petroleumsfondet bygges ned i basisframskrivningen, fordi det permanente offentlig pensjonsfondet ikke bygges ned. Rundt 2050 vil dette systemet fremdeles gi offentlig formue på om lag 140 pst av BNP. Denne oppbyggingen gir noe lavere skattesatser på sikt enn i basisalternativet, fordi høyere offentlig formue gir høyere renteinntekter. Nasjonalformuen vil etter iverksettelse være høyere enn i basisalternativet. De generasjonene som etter iverksettelsestidspunktet får høyere skatter, vil komme noe dårligere ut i dette scenarioet enn i basisscenarioet. De eldre generasjonene påvirkes ikke, fordi de ikke opplever noen endring hverken i skattesatser eller pensjonsinntekter, men hoveddelen av de generasjonene som er i arbeidslivet på dette tidspunktet vil få et velferdstap. De yngste generasjonene vil derimot ha velferdsøkning.

En annen fonderingsstrategi kan bestå i en omlegging til en *individualisert løsning*. Dette innebærer et regimeskifte i folketrygden, der den obligatoriske pensjonssikringen endres til et system med obligatorisk sparing. I denne strategien vil hvert enkelt individ bygge opp sin egen pensjonskonto i perioden man er yrkesaktiv, og pensjonsytelsen vil stå i et forsikringsteknisk korrekt forhold til innskuddene på kontoen. Dermed blir vridende beskatning for å finansiere tilleggspensjonene erstattet av egen sparing i form av pålagte innskudd på individualiserte konti. Alle rettigheter til tilleggspensjon som dagens yrkesaktive har opptjent i den utgående ordningen, blir betjent. Opparbeidelse av ny tilleggspensjon skjer imidlertid på reelle individuelle konti. En korrekt forsikringsteknisk sammenheng mellom kontoinnskudd og utbetalt tilleggspensjon skaper effektivitetsgevinster. Forskjellene mellom scenarioene basert på individualisert og offentlig fondering skyldes disse effektivitetsgevinstene som stimulerer arbeidstilbudet. Det legges til grunn at minstepensjonen beholdes som et sikkerhetsnett, men tilleggspensjonsopptjening fases gradvis ut og erstattes av individuell sparing. Fra overgangen i 2010 opptjenes derfor ikke ytterligere tilleggspensjon i den gamle ordningen. Fordi endringen er varslet på forhånd, vil individene begynne å tilpasse seg en slik omlegging allerede på varslingstidspunktet. I de raskt etterfølgende periodene har vi opprettholdt kravet til budsjettoverskudd, samtidig som staten har et betydelig bortfall av renteinntekter.

For å opprettholde sammenligningen med de foregående scenarioer, kommer denne private obligatoriske sparingen som tillegg til den oppbygging av finansformue på det offentlige hånd som i scenarioet med offentlig pensjonsfond. En del generasjoner vil tape på en slik omlegging, delvis fordi dette gjenspeiler de samme virkningene som i forrige scenario, men også fordi disse generasjonene får større opptjening i folketrygdens tilleggspensjonssystem enn i ett forsikringsteknisk basert tilleggspensjonssystem. Skattesatsene vil på lang sikt bli betraktelig lavere enn i basisalternativet.

Tabell 11.2: Effekter på konsum og arbeidsstyrkerelatert til basisscenarioet

	Endring i arbeidsstyrke	Endring i konsum
Offentlig fondering		

Tabell 11.2: Effekter på konsum og arbeidsstyrkerelatert til basisscenarioet

	Endring i arbeidsstyrke	Endring i konsum
Lang sikt	0 pst	2 pst
<i>Individualisert fondering</i>		
Lang sikt	2 pst	2,5 pst

Ved oppbygging av et permanent fond i offentlig sektor ut over formuen i basisalternativet, må skattesatsene være høyere i oppbyggingsperiodene. Da vil arbeidsstyrken reduseres fordi lønn etter skatt er lavere enn i basisalternativet. I den perioden ville ellers den offentlige finansformuen blitt nedbygget og finansiert ulike offentlige utgifter slik at skattenivået ville vært lavere enn med et slikt kapitalreservesystem. På lang sikt påvirkes ikke samlet arbeidstilbud i særlig grad av omleggingen. Også konsumet reduseres i overgangsfasen, med opp til 3,5 pst, men øker på lang sikt med om lag 2 pst. Siden dette alternativet består i lavere skatter uten reform av pensjonssystemet, avspeiler dette at de representative individene på lang sikt velger å ha høyere konsum som følge av skattereduksjonen. Knyttet til arbeidstilbudet på lang sikt vil effekten av lavere skatter på og dermed høyere lønn og øket arbeidstilbud, motsvares av mer fritid når inntektsnivået øker. Den andre alternative fonderingsstrategien medfører på lang sikt både lavere skatter og en overgang til mer forsikringsteknisk riktige pensjonsytelser som stimulerer arbeidstilbudet ytterligere. På lang sikt gir dette en økning på samlet arbeidstilbud på om lag 2 pst sammen med en konsumøkning på omlag 2,5 pst. De langsiktige effektene på konsum og arbeidstilbud er oppsummert i tabell 11.2.

Fondering gir velferdsgevinster for dagens unge og fremtidige generasjoner på bekostning av moderate tap for dagens etablerte generasjoner. Innenfor et rammeverk gitt av overlappende generasjoner med økonomisk optimerende individer uten usikkerhet om framtiden, vil velferden på lang sikt bli størst ved en overgang til forsikringstekniske pensjonsytelser. En minstepensjon vil utgjøre et sikkerhetsnett for alle også ved slik fondering, og dette fanger dermed opp noen av de usikkerhetsmomentene som denne typen modellering ser bort fra. Størrelsen på velferdsgevinstene avhenger av hvilken fonderingsstrategi som blir valgt. En generell offentlig fonderingsstrategi gir langsiktige gevinster fordi økte offentlige formuesinntekter reduserer fremtidige skattebyrder. Ytterligere gevinster kan oppnåes ved individualisering i form av at tilleggspensjonene gjøres aktuariske og akkumuleres på reelle konti. Dette gir effektivitetsgevinster som stimulerer arbeidstilbudet.

11.9 SAMMENDRAG

Ut fra utviklingen de siste årene, og sett i forhold til andre land, er det ikke grunnlag for å hevde at spareraten i Norge nå er spesielt lav. Spesielt den offentlige sparingen er høy i Norge. Dagens sparenivå må imidlertid ses i sammenheng med de høye oljeinntektene, og at oljeutvinningen innebærer at vi tærer på petroleumsformuen. Et viktig spørsmål er om et fondsbasert pensjonssystem kan gjøre det lettere å opprettholde et høyt nivå på sparingen. Offentlige utgifter vil normalt kunne delfinansieres gjennom låneopptak. Eventuelt høyere offentlig sparing i et system med pensjonsfond vil derfor først og fremst være resultat av endrede politiske beslutninger. Slike endringer kan eventuelt følge av at forsikringsteknisk oppbygde pensjonsfond gir bedre informasjon om den offentlige formuesposisjonen og om årlige budsjettoverskudd, slik at det løpende blir tatt hensyn til de pensjonsforpliktelsene som påløper.

Ved vurdering av hvordan *personlig sparing* påvirkes ved en eventuell overgang til et fondsbasert pensjonssystem er spørsmålet om sikkerhet for pensjonene av spesiell betydning. Hvis formell sikring av pensjonene gjennom private eller offentlige pensjonsfond medfører at pensjonene oppfattes som mer sikre enn i dagens system, trekker det i retning av at sparingen i private husholdninger reduseres. Denne reduksjonen i usikkerhet må betraktes som en velferdsforbedring. Det er også mulig at en omlegging til et fondsbasert system vil øke usikkerheten, og dermed den personlige sparingen. I et system med individuelle innskuddsbaserte ordninger vil endelig pensjon avhenge av avkastningen på de midler som innbetales til pensjonskontoen. Det er vanskelig å trekke en entydig konklusjon om virkningen på personlig sparing av en overgang til et fondsbasert pensjonssystem, hvis overgangen skjer uten endringer i skattenivå og pensjonsytelser.

Dersom en stor del av *pensjonsfondenes midler investeres i norske kroner*, kan fondene raskt bli svært store aktører i de norske kapitalmarkedene. Stor ekstra kapitaltilførsel på kort tid kan føre til at prisene blir drevet opp og avkastningen ned, selv om kapitalmobilitet til utlandet vil begrense styrken i utslagene.

Av nasjonaløkonomiske balansehensyn er det ønskelig at Norge de nærmeste tiårene bygger opp en finansiell formue i form av fordringer på utlandet. Dersom pensjonsfondene ikke gjør dette i stor nok utstrekning, kan det bli ønskelig at staten gjør det i stedet. Staten vil da pådra seg en betydelig markedsrisiko, som ikke er knyttet til en netto formues- eller gjeldsposisjon.

Store innenlandske investeringer fra pensjonsfondene kan særlig på lang sikt virke gunstig ved at de norske kapitalmarkedene lettere kan oppnå større bredde, med flere aktører og et større utvalg av instrumenter. Internasjonale erfaringer tyder på at et stort innslag av institusjonelle investorer er viktig for å få dette til. Da kan den økte tilførselen av kapital etter hvert motsvares av at flere etterspørre opptrer i de norske markedene. Det kan hindre en vesentlig prisvirkning som følge av den økte kapitaltilførselen.

Staten eier i dag en stor del av norsk næringsvirksomhet. Dersom staten fortsatt skal eie, vil det begrense pensjonsfondenes mulighet til å oppnå en god spredning av sine investeringer.

De utenlandske kapitalmarkedene er svært store i forhold til alle tenkelige norske pensjonsfond, og midler fra fondene vil kunne plasseres uten vesentlige prisvirkninger i overskuelig framtid. Utvalget drøfter en del hensyn som kan være relevante ved en samfunnsmessig vurdering av plasseringsstrategier. Utvalget gjennomgår også argumentasjonen for at det nå er ønskelig å bygge opp fordringer på utlandet. Argumentene bygger dels på hensynet til en rettferdig fordeling av forbruksmuligheter mellom generasjoner, og dels på hensynet til en balansert utvikling i norsk økonomi.

Dersom pensjonsfondene frivillig eller etter pålegg fra myndighetene plasserer en stor del av sine midler i utlandet, kan det bli ønskelig å tilby en form for *valutakurssikring*. Med så store beløp det her er tale om, vil de vanlige terminmarkedene for valuta neppe gi tilstrekkelige sikringsmuligheter. Staten kan i prinsippet gå inn som tilbyder av terminkontrakter og slik overta en del av valutakursrisikoen fra pensjonsfondene. Men dette vil samtidig kunne svekke statens finansielle posisjon så mye at mulighetene til å føre en rimelig finanspolitikk blir redusert.

Norske myndigheters muligheter til å gi pålegg til pensjonsfondene begrenses av *EØS-avtalen*, som blant annet inneholder krav om å unngå diskriminering av selskaper fra EØS-land, og dessuten harmoniserte krav til tilbydere av livsforsikringsstjenester. Etter de juridiske vurderinger utvalget har innhentet, vil det være adgang til å kreve at selskaper som skal opprette private pensjonsfond for å fondere deler

av folketrygden skal være etablert i Norge med minst en filial. Videre antas at norsk lovgivning kan gjøres gjeldende, i den utstrekning den ikke er i konflikt med harmoniserte EØS-regler.

Virkningen av pensjonsfond på *realinvesteringene* avhenger av om pensjonsmidlene plasseres i utlandet, eller om de plasseres i innenlandske verdipapirmarkeder. Retningslinjer for forvaltningen av et statlig pensjonsfond kan utformes slik at fondet må plassere kapitalen i utlandet. Dette forventes da ikke å påvirke nivået på realinvesteringene. Når det gjelder private pensjonsfond vil disse kunne påvirke innenlandske verdipapirmarkeder. Resultatet av en (delvis) privatisering av pensjonssystemet kan derfor bli økt kapitaltilgang innenlands, med påfølgende lavere avkastningskrav og høyere realinvesteringer. Mulighetene for å motvirke dette er drøftet i [\(Link\)](#) avsnitt 11.6.

Del IV
Nærmere om ulike modeller
for fondskonstruksjoner

KAPITTEL 12

Oversikt over ulike hovedmodeller**12.1 HOVEDMODELLER**

Utvalgets mandat forutsetter et offentlig pensjonssystem i Folketrygden som gir en minstepensjon uavhengig av tidligere inntekt, og en tilleggspensjon som er avhengig av arbeidsinntekt. Medlemskap i Folketrygden skal fortsatt være obligatorisk, og tjenestepensjoner og individuelle ordninger skal bare være supplerende.

Det betyr at hovedtrekkene i dagens system i Folketrygden skal beholdes. Det vil likevel være en rekke valgmuligheter innenfor denne rammen. Hovedspørsmålet er om pensjonsytelsene skal fondsbaseres, og hvor stor del av pensjonene det eventuelt skal gjelde. Det er videre spørsmål om eventuelle pensjonsfond skal være statlige eller private, og om hvordan fondsmidlene skal forvaltes. Det er også spørsmål om pensjonsutmålingen skal være fast i forhold til en viss opptjening og dermed uavhengig av fondsavkastningen, eller om den skal avhenge av den realiserte avkastningen på fondsmidlene.

I det følgende skisseres fire hovedmodeller for finansiering av Folketrygdens pensjonsytelser som tilsammen spenner over det meste av mulighetsområdet. Innenfor hver enkelt hovedmodell vil det være mange variasjonsmuligheter. Noen av disse mulighetene beskrives i [\(Link\)](#) kapitlene 13-[\(Link\)](#) 16, som gir en grundigere presentasjon av hver av hovedmodellene. Utforming av eventuelle overgangsregler drøftes i [\(Link\)](#) kapittel 17.

Det vil også være mulig å velge kombinasjoner av de ulike hovedmodellene i et stort antall varianter. Heller ikke kombinasjonsmulighetene beskrives i noen større utstrekning nedenfor, men de viktigste egenskapene ved kombinerte ordninger framgår av hovedmodellene.

Pensjonsordningene i folketrygden omfatter alders-, uføre- og etterlattepensjon. Alle disse typer forpliktelser kan tenkes fondert.

Av beregningene i [\(Link\)](#) kapittel 8 framgår det at nåverdien av opptjente pensjonsrettigheter i 1997 var i størrelsesorden 2 200 milliarder kroner, eller omtrent 200 pst av landets brutto nasjonalprodukt (BNP). Av dette var rettighetene til alderspensjon regnet til i størrelsesorden 1 700 milliarder kroner. Nåverdien av opptjent alderspensjon og løpende etterlatte- og uførepensjon utover grunnpensjonen er derimot i [\(Link\)](#) kapittel 8 beregnet til vel 1 100 milliarder kroner, som omtrent tilsvarer størrelsen på BNP.

Overgang til både full og delvis fondering av pensjonene kan fases gradvis inn. I tilfelle bare tilleggspensjonen skal fonderes, kan innfasingen bestå i at nye rettigheter til tilleggspensjon fonderes fra et visst tidspunkt, mens både grunnpensjon og allerede opptjente rettigheter til tilleggspensjon fortsatt finansieres ved løpende utligning. Da vil en over en periode på rundt 50 år gå mot en situasjon der alle rettigheter til tilleggspensjon vil være fondert. Overgangsperioden kan forkortes ved at for eksempel nåverdien av de allerede opptjente pensjonsrettighetene til de yngste aldersgruppene fonderes fra starten.

Beregningene i [\(Link\)](#) kapittel 8 gir ikke noe presist svar på hvor stor den årlige fondsavsetningen må være ved en slik gradvis fondering av tilleggspensjonene. Men det er beregnet tall for den årlige økningen i nåverdien av opptjent tilleggspensjon. For de tre årene 1998-2000 er økningen anslått til omtrent 60 milliarder kroner i året.

12.1.1 Videreføring av dagens system med generell statlig oppsparing

I dag finansieres alle pensjoner fra Folketrygden gjennom bevilgning over statsbudsjettet. Samtidig tas det sikte på å bygge opp et generelt statlig fond (Statens petroleumsfond), som dels er tenkt som sikring av pensjonsforpliktelsene. I [\(Link\)](#) kapittel 13 drøftes hvilke fordeler, ulemper og risikomomenter det vil være ved videreføring av denne modellen. Drøftingen vil spesielt bygge på de makroøkonomiske framskrivingene i [\(Link\)](#) kapittel 7 og gjennomgangen av egenskapene ved dagens folketrygdsystem i [\(Link\)](#) kapittel 9.

Med de regler som gjelder for avsetninger til Petroleumsfondet, vil statens generelle sparing til alle framtidige forpliktelser i hovedsak samles opp i dette fondet. Det har vært foreslått å omdøpe det til Statens pensjonsfond, men uten å foreta vesentlige endringer i fondets generelle formål. I [\(Link\)](#) kapittel 13 drøftes hvilken basis et slikt generelt fond gir for dekning av framtidige pensjonsytelser, og hvilken verdi det eventuelt har at et generelt fond gir staten stor handlefrihet dersom norsk økonomi skulle bli utsatt for store og brå endringer i de viktigste rammebetingelsene.

12.1.2 Statlig pensjonsfond

En mulig reform er å bygge opp et eller flere statlige fond øremerket for pensjonsformål ved siden av det mer generelle Petroleumsfondet. Størrelsen på fondet eller fondene skal tilsvare nåverdien av den andel av forventede pensjonsutbetalinger som skal fonderes. Dette alternativet beskrives og drøftes i [\(Link\)](#) kapittel 14, der referansemødelien omfatter fondering av alle rettigheter til tilleggspensjon i alderstrygden, og dessuten fondering av uføre- og etterlattepensjoner etter hvert som tilfellene inntreffer. Grunntytelsene forutsettes finansiert løpende som i dagens system.

Fondsmidlene forutsettes øremerket for finansiering av den klasse av pensjonsytelser som skal fonderes. Øremerking kan bety at eventuell avkastning utover det som trengs til fondets formål blir lagt til fondskapitalen. Øremerking kan videre innebære at fondet skilles ut fra statsbudsjettet, med separat budsjettering og regnskapsføring. Utskilling fra statsbudsjettet kan gjennom økt synliggjøring av pensjonsforpliktelsene ha betydning for muligheten til å oppnå tilstrekkelig store avsetninger til et fond, og for tilliten til pensjonssystemet. Utskilling kan videre innebære at det får et eget styre, med en viss frihet til å forvalte fondets midler. Eventuelt kan forvaltningen av fondsmidlene også overlates til private forvaltere innenfor retningsslinjer gitt av myndighetene.

Beregningene av forpliktelsene i det statlige pensjonsfondet som skisseres, er forutsatt å være basert på forsikringstekniske prinsipper. Systemet for å beregne pensjonsytelsene til den enkelte forutsettes opprettholdt som i dag. Det forutsettes videre at fondet ikke har ansvar verken for innkreving av midler eller utbetaling av pensjoner.

I modellen beskrives også en såkalt mellomregningskonto mellom statsbudsjettet og fondet. Hvis avkastningen ett år er høyere enn den grunnlagsrenten som er benyttet i de forsikringstekniske beregningene, overføres midler til mellomregningskontoen. Tilsvarende trekkes det på kontoen i år der avkastningen er lavere enn grunnlagsrenten.

12.1.3 Ytelsesbaserte private pensjonsfond

Minstepensjonen er en ytelse som er garantert av staten uavhengig av den enkelte pensjonists tidligere inntekt eller premieinnbetaling. Det er derfor vanskelig å tenke

seg gode alternativer til direkte statlig ansvar for finansieringen. Men tilleggspensjonen skal avhenge av tidligere arbeidsinntekt og premieinnbetaling, og ansvaret for disse ytelsene kan dermed lettere tenkes overlatt til private pensjonsfond. Et slikt alternativ med lovbestemte pensjonsrettigheter omtrent som i dag presenteres i [\(Link\)](#) kapittel 15. I likhet med statlige pensjonsfond kan også private alternativer tenkes å få ansvar for bare mindre deler av tilleggspensjonene.

Referansemodellen i [\(Link\)](#) kapittel 15 omfatter, som for modellen i [\(Link\)](#) kapittel 14, en fondering av alle rettigheter til tilleggspensjon i alderstrygden, og dessuten fondering av uføre- og etterlattepensjoner etterhvert som tilfellene inntreffer. Grunntytelsene forutsettes finansiert løpende som i dagens system.

Det forutsettes at premietariffen fastsettes av myndighetene, og at innkreving av midler skjer gjennom skattemyndighetene. Godskriving av omsorgspoeng kan inngå ved at staten foretar innbetaling på vegne av de som skal nyte godt av en slik tildeling. Tilsvarende er det forutsatt at staten skal gå inn med midler for avsetninger for nye etterlatte- og uførepensjonister. For å sikre at lik innbetaling gir samme årlige alderspensjon for kvinner og menn, forutsettes det opprettet en felles risiko-pool for pensjonsfondene.

Det forutsettes at en andel av det enkelte pensjonsfonds overskudd anvendes til å betale deler av senere års premie for de som har innskudd i fondet. Forskjeller i avkastning, og dermed netto innbetaling for den enkelte, gir mulighet for konkurranse mellom fondene. For pensjonister vil en andel av overskuddet gå til å øke framtidige pensjoner, samtidig som det er forutsatt lagt inn en viss fast årlig regulering av beløpene.

Kravene til omfordeling gjør imidlertid at modellen blir relativt komplisert. Det kan derfor være ønskelig å lempe på kravene til omfordeling og heller bygge på de modeller som allerede finnes i privat livsforsikring. [\(Link\)](#) Kapittel 15 angir flere varianter av modeller for ytelsesbaserte private pensjonsfond som nødvendiggjør en viss lemping av kravene i så henseende.

Selv om hver pensjonskunde i utgangspunktet skal velge hvor han eller hun plasserer sine innskudd blant godkjente pensjonsforvaltere, må det defineres et gitt standardvalg for dem som selv ikke kan eller ønsker å velge.

Spørsmålet om overgangsregler til en ordning med private pensjonsfond vil særlig gjelde fordelingen av ansvaret for utbetalinger mellom staten og de private fondene. En mulighet er at staten gir fondene en startkapital som tillater dem å overta ansvaret fullt ut fra starten. Men det vil betinge omfattende omplussing av finansformue, som det av makroøkonomiske grunner kan være ønskelig å spre ut i tid. En mer praktisk mulighet er derfor å begrense det private ansvaret til å gjelde ny opptjening av pensjonsrettigheter, eventuelt med overføring av en mindre startkapital som kan dekke de rettigheter de yngste årskullene allerede har tjent opp. Fondsoppbyggingen vil da skje gradvis, med overføring av ansvaret for pensjonsytelsene etter hvert som de nye rettighetene begynner å gjelde. Det vil føre til en lang overgangsperiode med delt ansvar mellom staten og de private for den samme klassen av ytelser. Overgangsperioden blir kortere jo større startkapital fondene tilføres.

12.1.4 Private pensjonsfond med investeringsvalg

Referansemodellen i [\(Link\)](#) kapittel 16 omfatter, som for modellene i [\(Link\)](#) kapittel 14 og [\(Link\)](#) 15, en fondering av alle rettigheter til tilleggspensjon i alderstrygden, og dessuten fondering av uføre- og etterlattepensjoner etterhvert som tilfellene inntreffer. Grunntytelsene forutsettes finansiert løpende som i dagens system.

I motsetning til modellen i [\(Link\)](#) kapittel 14 og [\(Link\)](#) 15, er det ikke mulig å opprettholde dagens folketrygdtylser for alderspensjonen i denne modellen. Mod-

ellen forutsetter at myndighetene fastsetter størrelsene på innskuddene ut fra pensjonsgivende inntekt, og at den enkelte selv kan velge forvalter av innskuddene. Endelig alderspensjon vil da avhenge av avkastningen på innskuddene, og i modellen er det forutsatt at det ikke foreligger noen rentegaranti i oppsparingsperioden. Ved pensjonsalder (eller i de nærmeste årene før pensjonsalder) forutsettes oppspart kapital å bli konvertert til en livrente med garantert minste ytelse, slik at det sikres et fast minste årlig pensjonsbeløp livet ut.

Godskriving av omsorgspoeng kan, som for modellen i [\(Link\)](#) kapittel 14, inngå ved at staten foretar innbetaling på vegne av de som skal nyte godt av en slik tildeling. Tilsvarende er det også i modellen i [\(Link\)](#) kapittel 15 forutsatt at staten skal gå inn med midler for avsetninger for nye etterlatte- og uførepensjonister. For å sikre at lik innbetaling gir samme årlige alderspensjon for kvinner og menn, forutsettes det igjen opprettet en felles risikopool for pensjonsfondene. Det forutsettes videre at innbetalte midler ikke skal gå til arvinger ved dødsfall før pensjonsalder.

Forventninger om ulik avkastning på fondsmidlene og ulik størrelse på forvaltningsavgiftene vil gi grunnlag for konkurranse mellom pensjonsfondene.

Den reelle skattebelastningen kan være omtrent som med pensjonsfond og private ytelsesbaserte fond. Innbetalingene kan kanaliseres gjennom for eksempel skattemyndighetene. Da vil det være mulig å foreta omfordelinger mellom pensjonskundene ved at de innskudd som godskrives den enkelte ikke er fullstendig i samsvar med de innbetalinger hver enkelt foretar. Det vil også være mulig å gi særskilte statlige tilskudd til pensjonsopptjeningen for ulike grupper av kunder. I begge tilfeller må reglene eventuelt gis av staten.

I sparefasen kan hver kunde ha et begrenset investeringsvalg. Pensjonsytelsen vil avhenge av avkastningen på det investeringsalternativ som velges. Dette betyr at det kan bli klare forskjeller i ytelsene til personer med samme innbetaling. Myndighetene kan sette grenser for hva slags alternativer som skal tilbys, men det vil være vanskelig å pålegge andre begrensninger enn de som tar sikte på å ivareta pensjonskundernes interesser. Det vil være naturlig at myndighetene definerer et standardvalg for dem som selv ikke ønsker å velge.

Dersom en modell med avkastningsavhengig tilleggspensjon velges, kan en få en lang periode der pensjonister mottar tilleggspensjoner som dels er garanterte ytelser fra staten, og dels er avkastningsavhengige fra individuelle pensjonsfond. Det vil ikke være mulig å overføre alt ansvar til pensjonsfondene med en gang, fordi allerede opptjente pensjonsrettigheter ikke kan gjøres avkastningsavhengige uten pensjonskundernes samtykke.

I kapitlet blir også alternative modeller av innskuddsordninger nevnt, som for eksempel ordninger med garantert minste årlige pensjonsytelse (dvs. ordninger med rentegaranti helt fra innbetalingstidspunktet).

12.2 KRITERIER FOR VURDERING AV DE ULIKE MODELLENE

12.2.1 Egenskaper som ikke avhenger av modellvalget

Selv om det er mange valgmuligheter innen hver av de fire hovedmodellene, har hver modell en del karakteristiske egenskaper. Men bare noen av modellens egenskaper vil være spesielle. Andre egenskaper vil være felles for flere modeller, og enkelte egenskaper kan oppnås uansett hvilken hovedmodell som velges.

De deler av folketrygden det kan være aktuelt å fondere inneholder både spare- og forsikringselementer. Forsikringselementene innebærer at pensjonsfondenes forvaltere må bære en viss risiko, men dette vil kunne håndteres uavhengig av hvordan finansieringen av ytelsene er. Et eksempel er usikkerheten om levetiden til pen-

sjonistene, det vil si om ytelsenes varighet. Dette tenkes ivaretatt gjennom ordninger med felles risikopool for utjevning av risikoen mellom selskapene.

Folketrygdens ytelser beregnes slik at det er lite samsvar med innbetalingene fra hver kunde. Denne omfordelingen skjer i hovedsak til fordel for pensjonskunder med lav inntekt og til fordel for kvinner og funksjonshemmede, se drøftingen i [\(Link\)](#) kapittel 9. En stor del av omfordelingen skyldes minstepensjonen, som jo er uavhengig av innbetalingene. Men beregningsmåten for tilleggspensjon innebærer også betydelig omfordeling, for eksempel gjennom bestårsregelen og gjennom knekkpunkt og tak på pensjongivende inntekt.

Slik omfordeling av tilleggspensjonene vil det være mulig å få til uansett hvilken hovedmodell som velges. Omfordelingen må da i første rekke foretas i forbindelse med innbetaling av midler til fondene, ved at staten bidrar med innskudd til de grupper som skal motta omfordelingen. Ved innskuddsbasert pensjon vil en viktig forskjell fra den fordeling en får ved ytelsesbasert pensjon være at fordelingen vil inneholde et visst tilfeldig element og altså ikke vil kunne fastlegges særlig nøyaktig på forhånd, selv om man forventningsmessig kan ha omtrent samme fordelingsprofil som i dagens folketrygd.

12.2.2 Egenskaper som avhenger av fondering

Ved løpende finansiering av alderspensjonen gjennom generell beskatning framstår det som om hver generasjon betaler pensjonene til forrige generasjon. Ved fondering av pensjonsytelsene ser det ut som om hver generasjon betaler sine egne pensjoner. I virkeligheten vil forskjellen mellom de to finansieringsmåtene likevel være begrenset. Ved fortsatt løpende utligning vil vi i Norge implisitt ha innslag av fondering ved at myndighetene legger til side midler i Petroleumsfondet, med blant annet den begrunnelse at vi står foran en periode med store kull av alderspensjonister. Ved eksplisitt fondering er det på den annen side ikke sannsynlig at fonderingen blir fullt ut reell, i den forstand at innbetalinger til pensjonsfond ikke motvirkes av reduksjoner i andre former for sparing.

Fondering basert på forsikringstekniske prinsipper fører til en nærmere sammenheng mellom innbetalinger og opptjente rettigheter i pensjonssystemet. I den grad fondering bygger på slike prinsipper kan det gi pensjonskundene incentiver til å være lenger i arbeid og slik gi økt arbeidstilbud.

Oppbygging av et øremerket fond som tilsvarende nåverdien av spesifiserte pensjonsforpliktelser vil gjøre disse forpliktelsene mer synlige. Særlig er det viktig at de langsiktige konsekvensene av endringer i regelverket, for eksempel for beregning av ytelsene, blir lettere å se. Det kan bidra til større tilbakeholdenhet ved beslutninger om offentlige budsjetter, og slik virke positivt på spareraten. Samtidig kan fondering gi pensjonskundene økt sikkerhet for framtidige pensjonsytelser, ved at det foretas særlige avsetninger til pensjoner. Dette vil gjelde i større grad jo vanskeligere det er for framtidige generasjoner å foreta en reell omdisponering av avkastningen fra pensjonsfondene.

Øremerkingen betyr imidlertid også at staten får mindre fleksibilitet i bruken av fondet til andre formål, og i større grad jo vanskeligere det er å foreta en reell omdisponering. Både budsjett disiplin og fleksibilitet i bruken av fondsmidler kan isolert sett være ønskelige egenskaper ved et fondssystem, men en kan vanskelig få mer av en av egenskapene uten å få mindre av den andre.

12.2.3 Egenskaper som avhenger av eierskap til fondene

Med staten som eier vil pensjonsfondene ikke være den eneste mulige finansieringskilde for pensjonsytelsene. Ved manglende avkastning kan finansieringen suppleres gjennom beskatningen. Denne muligheten innebærer at staten ubetinget kan garantere ytelser uavhengig av fondsavkastning. Dette skiller statlig organisering klart fra alle former for private pensjonsordninger. Forvalterne til private pensjonsfond vil på sin side dels forsøke å finne avlastning for risikoen gjennom forsikringsordninger, og dels skaffe seg en buffer ved å bygge opp egne reservefond.

En annen forskjell mellom statlige og private fond er det forhold at private fond vil bli forvaltet uten annen statlig innblanding enn den som følger av tilsynsansvaret for forsvarlig drift av fondene, og av skattereglene. Staten kan vanskelig pålegge fondene andre begrensninger enn de som tar sikte på å sikre pensjonsytelsene. Det betyr at fondenes investeringsvalg vil være styrt av bedriftsøkonomiske hensyn, ved en avveining mellom forventet lønnsomhet og risiko knyttet til investeringene. Eventuelle politiske hensyn som kan betinge investeringer til formål med lavere forventet avkastning vil neppe bli tillagt vekt. På denne måten kan avkastningen av fondsmidlene tenkes å bli høyere i private fond enn i statlige. Stordriftsfordeler i forvaltningen av midlene kan virke i motsatt retning, forutsatt at det blir flere fond i en privatisert modell enn i en statlig.

Videre er det sannsynlig at statlig eierskap vil bety mer konsentrert forvaltningssansvar, mens privat eierskap kan bety at flere pensjonsfond forvaltes uavhengig av hverandre. Det innebærer i så fall at feil som gjøres i forvaltningsarbeidet kan få større konsekvenser ved statlig eierskap. Slik sett kan privat eierskap gi større risikospredning.

På den annen side vil private fond ikke ha sterke grunner til å ta samfunnsøkonomiske hensyn der dette er klart ønskelig. Et eksempel kan være hensynet til samlet risikoprofil for hele nasjonalformuen, som krever at fondenes investeringsvalg også tar i betraktning forventet samvariasjon mellom fondsavkastningen og avkastningen på andre nasjonale formueskomponenter. Et annet hensyn som det kan være lettere å ivareta med et statlig pensjonsfond er behovet for å plassere nasjonal finansformue utenfor norsk økonomi. Private pensjonsfond må av forsiktighetshensyn ventes å plassere en stor del av midlene i norske kroner. Da må staten gjennom innenlands opplåning og plassering utenlands sørge for en tilstrekkelig nasjonal utenlandsformue. Med et statlig pensjonsfond kan dette gjøres direkte.

I den grad fondsmidlene investeres i det norske aksjemarkedet, vil private pensjonsfond føre til et større innslag av privat eierskap i norske bedrifter. Det kan også føre til mer spredt eierskap, men dette vil avhenge av hvor mange private pensjonsfond det blir og av hvem som faktisk kontrollerer fondenes investeringer. Tilsvarende betraktninger kan også gjøres for graden av markedsrett i de norske markedene for rentebærende investeringer.

I den grad modellene med private pensjonsfond innebærer en sterkere individualisering av pensjonsytelsene, vil det bidra til å øke de administrative kostnadene i pensjonssystemet. Trolig er det også visse stordriftsfordeler i driften av pensjonssystemet, slik at fordeling av pensjonsansvaret på flere aktører i seg selv bidrar til høyere administrasjonskostnader, og kanskje også til ulik kostnadsbelastning for pensjonskunder i ulike fond. Dette kan eventuelt motvirkes dersom konkurransen mellom ulike aktører fører til mer effektiv drift.

12.2.4 Andre viktige egenskaper ved fondskonstruksjoner

Den grunnleggende forutsetningen for et tilfredsstillende nivå på framtidige pensjonsytelser er at nasjonalinntekten er stor nok. Avkastning på finansielle fordringer

på utlandet kan bidra til nasjonalinntekten, men nivået bestemmes likevel hovedsakelig av den arbeidsinnsats og den mengde produksjonskapital som finnes i økonomien. De ulike fondskonstruksjonene kan påvirke tilgangen av disse innsatsfaktorene på ulik måte. Dette vil bli drøftet nærmere ved omtalen av hver av hovedmodellene i [\(Link\)](#) kapitlene 13-[\(Link\)](#) 16.

KAPITTEL 13

Videreføring av dagens system med generell statlig oppsparing**13.1 INNLEDNING**

I dette kapitlet omtales kort konsekvenser av å videreføre dagens system uten noen form for eksplisitt fondsbasing av folketrygden. Videre berøres mulige tiltak innenfor dagens organisering av folketrygden som kan bidra til å lette forsørgingsbyrden framover.

Folketrygden har siden 1967 vært justert en rekke ganger, og det har også vært gjort enkelte større endringer i regelverket, jf omtale i [\(Link\)](#) kapittel 4. Eksempler på gradvise justeringer er at minstepensjon har blitt økt gjennom økninger i særtillegget. Regelendringer som har vært gjennomført er innføring av pensjonsopptjening for perioder med ulønnet omsorg for egne barn eller pleietrengende pårørende. Kortidsytelser som arbeidsledighetstrygd og sykepenger har blitt pensjonsgivende inntekt. Dessuten er det foretatt en begrensning av tilleggspensjonsopptjeningen for personer med midlere og høyere inntekter. Endringene har over tid ført til mindre forskjeller i pensjonsnivå mellom minstepensjon og høyest oppnåelig pensjon enn det som opprinnelig var intensjonen.

Samtidig er grunnlaget for trygdeavgifter utvidet til stadig høyere inntektsnivåer, og arbeidsgiveravgiften har blitt geografisk differensiert. Sammen med endringer på ytelsessiden har dette bidratt til stadig mindre sammenheng mellom finansiering og ytelser for den enkelte.

Etter dagens regelverk finansieres folketrygdens utgifter ved løpende skattlegging på linje med andre utgifter over statsbudsjettet. Dette gjelder de ulike pensjonstypene som alders- og uførepensjon m.v, og for både minstepensjon og tilleggspensjon. I mandatet for utredningen ligger det at utvalget skal vurdere om dagens organisering av folketrygden er et godt system som er opprettholdbart over tid, eller om det kan være hensiktsmessig å etablere pensjonsfond enten innenfor offentlig sektor eller obligatoriske systemer i privat sektor.

13.2 OM KONSEKVENSER AV Å VIDEREFØRE DAGENS SYSTEM

I framskrivingene i [\(Link\)](#) kapittel 7 er det lagt til grunn at dagens regelverk for folketrygden videreføres også i framtiden, og at skattenivået skal være om lag som i dag. Beregningene tar videre utgangspunkt i Statistisk sentralbyrås middelalternativ for framskriving av befolkningsutviklingen fram til 2050, samt en rekke andre forutsetninger.

Framskrivningene illustrerer at med de forutsetninger som er lagt til grunn vil det være behov for en betydelig oppbygging av fordringer i årene framover for å få til en balansert utvikling i offentlig og privat forbruk på lang sikt. I basisalternativet er sysselsettingen i offentlig forvaltning fram mot 2050 om lag uendret som andel av utførte timeverk i alt. Videre anslås offentlig forvaltnings nettofinansinvesteringer å bli om lag null i 2050 etter å ha vært positive i hele framskrivingsperioden.

Oppbyggingen av fordringer er i Langtidsprogrammet 1998 - 2001 i hovedsak forutsatt å skje gjennom Statens Petroleumsfond. Oppbyggingen av dette fondet må ses i lys av behovet for å spre bruken av de høye oljeinntektene vi har i dag og forventes å få i de nærmeste årene, og er ikke eksplisitt knyttet til pensjonssystemet.

Folketrygdens regelverk er utformet uavhengig av størrelsen på Statens petroleumsfond og hvilken avkastning en måtte få på midlene.

Gitt den økningen i utgiftene til pensjoner som anslås vil det bare være rom for en relativt svak vekst i offentlig konsum innenfor en balansert utvikling i offentlige finanser. Forutsatt at sysselsettingen i statsforvaltningen holdes om lag uendret på dagens nivå, er det i følge beregningene rom for en vekst i den samlede offentlige ressursbruken som omtrent svarer til at en kan beholde dagens standard og dekningsgrad på kommunale tjenester innenfor utdanning, helse og omsorg.

Framskrivninger av pensjonsutgiftene og den økonomiske utviklingen langt fram i tid er svært usikre, og det er i ([Link](#)) kapittel 7 vist til noen alternative beregninger av utviklingen framover. Ulike baner med alternative forutsetninger om demografiske endringer og tilgangen av pensjonister viser at en med stor sannsynlighet utover i neste århundre vil oppleve en økende forsørgingsbyrde og at pensjonsutgiftene vil øke som andel av BNP og samlet lønnsinntekt. Økningen kan imidlertid bli betydelig større eller betydelig mindre enn det som er anslått i basisalternativet. Foruten den demografiske utviklingen og endringer i petroleumsinntekter, vil endringer i offentlig politikk kunne ha stor betydning for utviklingen i pensjonsutgiftenes andel av BNP. Det er særlig tiltak knyttet til å oppnå en stor arbeidsstyrke og å heve den gjennomsnittlige pensjoneringsalderen som vil kunne dempe veksten i pensjonsutgiftene som andel av BNP i framtiden dersom dagens regler for beregning av ytelsene i hovedtrekk opprettholdes. Produktivitetsvekst vil ha stor betydning for framtidig inntektsnivå, men vil med en forutsetning om at pensjonsytelsene indekseres i takt med endringer i reallønn ha mindre betydning for det skattenivået som kreves for å finansiere framtidige pensjonsytelser.

De ulike virkningsberegningene i kapittel 7 i form av lavere pensjoneringsalder m.v. er utformet i form av kravanalyser der budsjettbalansen i offentlig sektor opprettholdes. De viser dermed hvilke krav som må stilles blant annet til utviklingen i offentlig konsum i de ulike alternativene. Alternativene stiller i ulik grad strenge krav til en moderat vekst i offentlig konsum over tid, som vil bryte sterkt med den utviklingen en har hatt i etterkrigstiden, og som det kan være svært krevende å få til selv på lang sikt. En utvikling med høyere offentlig sparing på sikt, f.eks. som følge av fondering av pensjonsforpliktelser vil imidlertid stille enda strengere krav til utviklingen i offentlig konsum enn i referansebanen i den perioden fondet bygges opp, jf omtale i ([Link](#)) avsnitt 7.4.7.

Økt brukerbetaling vil være en måte å øke det offentlige tjenestetilbudet på uten å øke skattenivået. Dette vil innebære at noe av økningen i private inntekter går til å dekke veksten i etterspørselen, etter f.eks. pleie- og omsorgstjenester.

I Langtidsprogrammet er det også illustrert et såkalt «sprekkalternativ» der en bruker vesentlig mer av petroleumsinntektene i årene framover enn i basisalternativet, blant annet for å øke det offentlige tjenestetilbudet. Den høye veksten i offentlig tjenestetilbud lar seg finansiere over en del år, men over tid vil kravet til langsiktig balanse i offentlig sektors finansielle posisjon tvinge fram en betydelig innstramming og en sterk reduksjon i sysselsettingen i offentlig sektor. En politikk med mer løpende bruk av oljeinntektene vil dermed kunne tvinge fram betydelig større omstillinger på sikt enn det som er lagt til grunn i basisalternativet. Motsatt vil høy offentlig sparing i årene som kommer redusere sannsynligheten for at det blir nødvendig med store innstramminger på noe lenger sikt.

13.3 PROBLEMER OG MULIGHETER VED Å VIDEREFØRE DAGENS SYSTEM

Sammenlignet med andre land forventes ikke Norge å få spesielt store problemer med å innfri forpliktelsene som ligger i det offentlige pensjonssystemet i årene som kommer.

Tall fra OECD tyder på at utgiftene til alderspensjon som andel av BNP ikke er spesielt høye i Norge. I 1995 er offentlige utgifter til alderspensjon som andel av BNP anslått til om lag 7 prosent for OECD-landene i gjennomsnitt, mens andelen i Norge er om lag 5 prosent (OECDs landrapport for Finland for 1997, figur 23). I følge disse tallene har bl.a. Sverige, Finland og Danmark høyere offentlige utgiftene til alderspensjon som andel av BNP enn Norge. Det vil imidlertid være usikkerhet knyttet til internasjonale sammenligninger, herunder hvilke ordninger som er inkludert i de ulike land. Årsaken til at Norge har lavere utgifter enn en del andre land kan være at pensjonsalderen er relativt høy i Norge i internasjonal sammenheng, og at ytelsesnivået innenfor alderspensjonen ikke er spesielt høyt.

På den annen side tyder sammenligninger fra OECD på at utgiftene til pensjons- og stønadsordninger for personer i yrkesaktiv alder, og da særlig uførepensjon, er høyere i Norge enn i de fleste andre land målt som andel av BNP. I 1992 var det bare Nederland og Finland av OECD-land som hadde høyere utgifter til uførepensjon som andel av BNP enn Norge. Det er imidlertid mange problemer med å sammenligne enkeltordninger mellom land. F.eks. vil det være en tendens til at høy pensjonsalder i alderspensjonen isolert sett bidrar til høyere utgifter til uførepensjon som følge av at uførepensjonering er mest utbredt i eldre aldersgrupper.

I de makroøkonomiske framskrivingene i [\(Link\)](#) kapittel 7 er utgiftene til folketrygdens alderspensjon alene anslått å øke fra vel 5 pst av BNP i 1995 til vel 12 pst i 2050. En slik økning i pensjonsutgiftenes andel av BNP vil i hovedsak skje uavhengig av om pensjonsutgiftene fonderes eller ikke. Dette er en sterk økning, men andelen i 2050 er ikke nødvendigvis høyere enn det framskrivinger av utgiftene i mange andre land gir. I følge OECD er utgiftene til alderspensjon forventet å øke til i størrelsesorden 10 - 15 prosent av BNP i mange OECD-land. Slike framskrivinger vil imidlertid være avhengig av en rekke forutsetninger som gjøres både med hensyn til demografi, utviklingen i pensjonssystemet og om den økonomiske utviklingen, og forutsetningene behøver ikke å være sammenlignbare mellom land. Videre er sårbarheten knyttet til den framtidige utviklingen i Norge relativt stor, som følge av våre store oljeinntekter som vil kunne variere mye over tid.

Høy yrkesaktivitet og gode offentlige finanser gjør at Norge har rimelig gode forutsetninger for å møte de økonomiske utfordringene knyttet til en aldrende befolkning. På den annen side kan de gode offentlige finansene bidra til mindre fokus på tiltak for å møte de framtidige utfordringene. F.eks. har mange land i de senere år strammet inn på mulighetene for førtidspensjonering, mens utviklingen i Norge har gått motsatt vei. Utbyggingen har riktignok skjedd utenfor folketrygden, men vil likevel øke byrdene på trygdesystemet ved at arbeidsstyrken reduseres og de offentlige utgiftene til pensjoner øker.

I land som har gjennomført endringer i det offentlige pensjonssystemet eller vurderer å gjøre dette er årsaken ofte at landene har underskudd på de offentlige budsjettene, kombinert med at framskrivinger av utgiftene til pensjoner viser at pensjonssystemet er vanskelig å opprettholde på sikt uten vesentlige skatteøkninger. Endringene kan gå i retning av å redusere samlede pensjonsutgifter ved å øke pensjonsalderen eller ved å redusere kompensasjonsgraden i ordningene. Enkelte land har også i forbindelse med endringer i pensjonssystemet innført obligatoriske pensjonsordninger i privat sektor.

Nedenfor omtales mulige problemer ved å videreføre dagens system, samt mulige justeringer som kan gjennomføres innenfor et system uten noen eksplisitt fondering av folketrygdens pensjoner.

Størrelsen på framtidig arbeidsstyrke og nasjonalinntekt

Utformingen av offentlige trygdesystemer kan påvirke størrelsen på arbeidsstyrken. Et løpende finansiert trygdesystem med høye ytelser eller mange pensjonister vil kreve et høyt skattenivå for å finansiere utgiftene. Ved en aldrende befolkning, og i den grad pensjonssystemene fortsatt er under oppbygging vil det også i mange land være behov for stigende skattenivå over tid. De makroøkonomiske framskrivingene fram til 2050 i [\(Link\)](#) kapittel 7 viser imidlertid at slike virkninger kan unngås for Norge ved at en høy sparerate de nærmeste årene bidrar til å fordele belastningen over tid. Disse beregningene er selvsagt basert på en rekke usikre forutsetninger, og det er ingen selvfølge at en slik utvikling kan realiseres.

Høye marginalsatser kan igjen føre til lavere arbeidstilbud, i hvert fall for visse grupper i befolkningen. Arbeidstilbudet kan dels påvirkes gjennom at utformingen av pensjonssystemet har konsekvenser for når en velger å gå av med pensjon, og dels ved at nivået på yrkesdeltakelsen tidligere i livet kan påvirkes.

Offentlige pensjonssystemer som folketrygden inneholder normalt ikke noen mekanismer som automatisk fører til økt pensjoneringsalder når levealderen i samfunnet øker. Med den demografiske utviklingen vi nå venter vil dette isolert sett bidra til at pensjonsbyrden øker over tid.

Innskuddsbaserte private pensjonssystemer med konvertering til livrente først ved pensjonsalder vil normalt ta hensyn til endringer i levealder ved at en gitt oppsparing gir opphav til lavere pensjon når forventet levealder og dermed antall år som pensjonist øker. Slike mekanismer kan imidlertid også ivaretas innenfor et offentlig pensjonssystem med løpende finansiering. I USA har det f.eks. vært foreslått å indeksere pensjonsalderen i takt med økningen i levealder. En annen løsning som ligger inne i den svenske pensjonsreformen er å bruke et såkalt delingstall som tar hensyn til endringer i forventet levealder. For å beregne årlig pensjon som pensjonist divideres samlet opptjent pensjonsformue på delingstallet. Delingstallet vil øke ved en økning i levealderen, og vil dermed isolert sett for en gitt pensjonsopptjening og gitt pensjonsalder føre til lavere årlige pensjonsutbetalinger over tid. I Sverige vil dette systemet kombineres med fleksibel pensjonsalder slik at det vil være mulig å øke den årlige pensjonsutbetalingen ved å stå lenger i arbeidslivet.

Arbeidstilbudet kan bli redusert i systemer der sammenhengen mellom innbetalinger til og utbetalinger fra pensjonssystemet er relativt svak. I Norge er det en viss sammenheng mellom inntekten som yrkesaktiv og utbetalt pensjon, men den kan være vanskelig å forutberegne for det enkelte individ. Mange vil dermed kunne legge liten vekt på en slik effekt.

Sammenhengen mellom innbetalinger og utbetalinger kan i prinsippet styrkes uten å fondsbasere hele eller deler av pensjonssystemet. I Sverige inngår det i forslaget til pensjonsreform at den allmenne tilleggspensjonen skal avhenge av innbetalte beløp tillagt en årlig avkastning. Innbetalte beløp vil igjen være en prosentandel av pensjongivende inntekt. De årlige innbetalingene skal imidlertid i hovedsak gå til å dekke løpende pensjoner, og bare en liten del vil bli plassert på individuelle conti.

Innenfor et slikt system vil det være en direkte sammenheng mellom innbetalinger, pensjonsopptjening og utbetalinger. Men i Sverige vil systemet bli supplert med regler for å sikre omfordeling, i form av at alle skal ha en minstepensjon, at en ikke kan tjene opp pensjonsrett over et visst inntektsnivå m.v. Slike elementer svek-

ker sammenhengen mellom inn- og utbetalinger. Innenfor et offentlig pensjonssystem vil det være en avveining mellom hvor sterk sammenheng en ønsker mellom innbetalinger og utbetalinger og fordelingshensyn. Gitt målet om omfordeling innenfor trygden må det aksepteres at det ikke vil være noen direkte og stor sammenheng mellom innbetalinger og ytelser.

Fordeling av offentlig ressursbruk

Utformingen av pensjonssystemet vil kunne påvirke omfanget og sammensetningen av offentlig ressursbruk. Ved fondsbaserte pensjonssystemer må midler settes av i forkant av framtidige utbetalinger, mens dette ikke er tilfelle med løpende finansierte systemer. I pensjonssystemer som er løpende finansierte er det en risiko for at myndighetene i mindre grad vil ta innover seg langsiktige effekter av ordninger som er billige å finansiere på kort sikt, men kostbare på lengre sikt. En rekke endringer i folketrygden og øvrige pensjonsordninger de siste tiårene har gått i retning av økte offentlige utgifter. Langsiktige virkninger av enkelte regelendringer kan ha vært mangelfullt hensyntatt, ved at det bare vil være effekten av reformen det første året som har direkte betydning i budsjettssammenheng. På den annen side ble det gjennomført relativt store innstramminger i folketrygdens pensjonssystem fra og med 1992.

Gradvise forbedringer i ytelsene kan på sikt føre til et kostbart pensjonssystem som det er vanskelig å reversere, og som kan bidra til å fortrenge andre viktige offentlige oppgaver som f.eks. utdanning, helse, eldreomsorg og infrastruktur.

På den annen side gir det norske systemet med helhetlig budsjettering også god mulighet til å se statens utgifter i sammenheng. En samlet budsjettbehandling av alle statens økonomiske forpliktelser kan gi myndighetene bedre oversikt og bedre mulighet for reelle prioriteringer enn i land som ikke har en slik samlet budsjettbehandling. En samlet budsjettbehandling behøver ikke å komme i konflikt med målet om langsiktighet i den økonomiske politikken. Informasjon om langsiktige effekter av ulike regelendringer kan inngå i budsjettbehandlingen sammen med framskrivninger av langsiktig karakter.

Handlefrihet for framtidige beslutningstakere

Utformingen av den økonomiske politikken bør ta hensyn til de langsiktige økonomiske utfordringene knyttet til høyere pensjonsutgifter og lavere oljeinntekter. Samtidig bør politikken innrettes mot å stabilisere den økonomiske utviklingen på kort sikt. Kortsiktige stabiliseringshensyn tilsier at finanspolitikken bør være stram i perioder med presstendenser i økonomien, og at den bør bidra til å stimulere økonomien i perioder med lav aktivitet. Hvordan man evner å møte mer kortsiktige konjunktursvingninger i økonomien vil også ha en viss betydning for den økonomiske utviklingen på lengre sikt.

Innenfor et offentlig pensjonssystem bør dagens pensjonister og de som blir pensjonister om kort tid ha rimelig sikkerhet for sitt framtidige pensjonsnivå. Samtidig vil det være et behov for å ha handlefrihet til å justere offentlige utgifter og inntekter når makroøkonomiske hensyn tilsier det. Hvis pensjonister gis stor sikkerhet for sine pensjonsutbetalinger langt fram i tid vil handlefriheten i den økonomiske politikken kunne bli mindre. Alternativt vil andre deler av offentlige utgifter, f.eks. overføringer til andre aldersgrupper eller utgifter til offentlig konsum, måtte stå for størstedelen av tilpasningene ved en justering i de offentlige utgiftene. Selv om pensjonistenes bruttopensjoner ligger fast vil det imidlertid fremdeles være

mulig å foreta endringer i skattesystemet både overfor pensjonister og andre grupper i befolkningen.

Innenfor folketrygden er det visse muligheter til å gjøre endringer i pensjonsregler ut fra blant annet økonomiske hensyn, jf omtale i [\(Link\)](#) kapittel 17. Ved eventuelle endringer i regelverket i framtiden må det legges inn rimelige overgangsregler. Regelstyrte ordninger som folketrygden kan dermed sies å gi en ganske sterk binding på utgiftene på kort og mellomlang sikt, f.eks. i forhold til ulike sosiale stønadsordninger som har mer ren budsjettkarakter. Også på lang sikt kan det politiske handlingsrommet for å redusere ytelsene i ordningene være begrenset.

Folketrygden er i Norge en sentral del av velferdsordningene, og spørsmål om trygdesystemets utforming vil trolig alltid være en del av den løpende politiske beslutningsprosessen. Det er imidlertid viktig at eventuelle beslutninger som fattes om endringer i pensjonssystemet er basert på best mulig informasjon om både kort- og langsiktige konsekvenser av endringene.

13.4 BUFFERFOND

Løpende finansierte offentlige pensjonssystemer vil medføre fordelingsvirkninger mellom generasjoner ved at den første generasjonen som tar del i systemet får store utbetalinger uten å ha bidratt særlig med innbetalinger, mens alle senere generasjoner vil komme noe dårligere ut, jf omtale i [\(Link\)](#) kapittel 11. Dette har vært et trekk ved folketrygden i Norge fra 1967 på samme måte som i andre offentlige pensjonssystemer. På den andre side er oppbyggingsfasen i stor grad overstått i Norge, og en del av hensikten med etableringen av folketrygden var nok nettopp å heve inntektsnivået til denne generasjonen av pensjonister. Videre var det tidligere mer vanlig med ordninger der barn i større grad tok hånd om sine foreldre, slik at den generasjonen det her er snakk om også har bidratt til å forsørge sine foreldre, men på andre måter enn gjennom det offentlige pensjonssystemet.

Forpliktelsene som ligger i pensjonssystemet kombinert med den forutsatte utviklingen i oljeinntektene gjør at Norge har behov for høy offentlig sparing i årene som kommer. I petroleumsfondet er det ikke noen bindinger på ressursbruken og det kan gjøre det vanskelig å få til en høy offentlig sparing. Sterkt press i retning av høyere offentlige utgifter til prioriterte områder kombinert med et stort generelt fond på statens hånd vil gjøre det fristende å bruke mer penger på kort sikt enn det som er forenlig med en balansert utvikling på lengre sikt. Økte offentlige utgifter vil på kort sikt kunne gi en politisk gevinst, mens ulempene ved denne politikken først blir synlig langt fram i tid. Dette forsterkes av at det er usikkerhet knyttet til hva slags økonomisk politikk som vil vise seg å gi balanse i økonomien på lang sikt. Det vil dermed være vanskelig å etablere klare normer for hvor stram finanspolitikken bør være.

En økning i pensjonsnivået vil tilsvarende i noen situasjoner kunne gi en kort-siktig politisk fordel, mens kostnadene i form av økte offentlige utgifter i hovedsak kan komme senere. Tilsvarende vil innstramminger i pensjonssystemet kunne være en politisk belastning, mens den økonomiske gevinsten i hovedsak kommer senere. Innenfor fondsbaserte systemer vil økonomisk byrde/politisk gevinst ved ulike regelendringer i større grad kunne bli synliggjort på en gang.

Langsiktige hensyn kan forsøkes ivare tatt bedre hvis pensjonsforpliktelsene gjøres mer synlige. F.eks. kan Petroleumsfondet døpes om til et Statens Pensjonsfond for å markere vilje til øremerking av fondsmidlene. Slike grep kan imidlertid neppe ventes å ha vesentlig betydning for budsjett disiplinen selv på kort sikt. Viktigere i denne sammenheng er trolig å få fram informasjon om hvilke framtidige forpliktelser som ligger i folketrygden. Uavhengig av navnet på fondet som ivaretar

statens sparing vil myndighetene i utformingen av den økonomiske politikken kunne ta hensyn til denne type informasjon. Et argument mot en navnendring kan videre være at hvis (deler av) statens sparing skal settes inn på et pensjonsfond bør det være en eksplisitt kobling mellom dette fondet og deler av de framtidige pensjonsforpliktelsene i folketrygden, jf modellen i ([Link](#)) kapittel 14. En omdøping av Statens Petroleumsfond uten at det samtidig foretas andre endringer vil ikke ivareta slike hensyn.

En kunne også tenke seg et statlig bufferfond som mer eksplisitt var innrettet mot å jevne ut pensjonsforpliktelsene over tid uten at en på noe tidspunkt hadde som mål å fondere (deler av) pensjonsforpliktelsene i forsikringsteknisk forstand. Fondets størrelse kunne da bestemmes av en egen pensjonsavgift som fastsettes slik at pensjonssystemet er «selvfinansierende» over en lang horisont, f.eks. 50 eller 75 år, jf omtalen av forslag om å bygge opp fond innenfor Social Security i USA. En ville da bygge opp et øremerket fond for folketrygden i årene som kommer mens den demografiske utviklingen er gunstig, for deretter å tære på fondet i perioder med en stor andel pensjonister i befolkningen. Et slikt bufferfond ville isolert sett kunne tenkes å bidra til en utjevning av belastningen av pensjonssystemet mellom generasjoner, uten at pensjonssystemet fonderes i forsikringsteknisk forstand. Utvalget har imidlertid ikke utredet videre denne type bufferfond.

Internasjonalt er offentlige pensjonssystemer normalt løpende finansiert, mens den fondering av det allmenne pensjonssystemet som har vært foretatt i enkelte land ofte har vært en type bufferfond. Erfaringer fra andre land viser at det har vært komplisert å finne gode løsninger for oppbygging av bufferfond. Den fondsoppbyggingen som har vært foretatt f.eks. i Sverige og USA har hatt karakter av å skille ut enkelte øremerkede avgiftsinntekter til å finansiere trygdeavgiftene. Det kan være uklart hvordan disse ordningene har påvirket sparingen i andre deler av offentlig sektor og dermed samlet offentlig sparing, og om de har bidratt til økt sikkerhet for framtidige pensjonsutbetalinger. Utskilling av deler av offentlig formue til et øremerket fond til pensjoner kan gi inntrykk av at pensjonistenes rettigheter er sikret uansett, og med dette bidra til at det legges mindre vekt på en politikk som bidrar til en balansert utvikling i øvrige deler av offentlige finanser.

13.5 OPPSUMMERING

Dette kapitlet skisserer noen mulige virkninger av å videreføre folketrygdens pensjonssystem etter dagens regelverk. Som i de fleste andre land anslås pensjonsutgiftene å øke kraftig over tid som andel av BNP. De makroøkonomiske beregningene i ([Link](#)) kapittel 7 viser likevel med de forutsetninger som der er lagt til grunn at ved en generell statlig oppsparing i årene som kommer kan dagens skattenivå i hovedtrekk opprettholdes fram mot midten av neste århundre.

Disse beregningene er selvsagt basert på en rekke forutsetninger som vil være usikre, og det er langt fra noen selvfølge at en slik utvikling kan realiseres. En ulempe med å videreføre dagens system kan være at forpliktelsene som ligger i pensjonssystemet kommer for dårlig fram. I de årlige belutningene om statsbudsjettet vil det dermed kunne være for enkelt å gjennomføre en økning i pensjonsutgiftene og andre offentlige utgifter uten fullt ut å ta hensyn til de mer langsiktige konsekvensene. Bedre informasjon om den framtidige utgiftsutviklingen kan redusere dette problemet, men kanskje i mindre grad enn ved oppbygging av eksplisitte fonderte pensjonsordninger.

Dagens system gir på den annen side stor fleksibilitet i utformingen av den økonomiske politikken. Mekanismen med at oppsparing i Statens petroleumsfond bare kan skje ved overskudd på statsbudsjettet bidrar til å synliggjøre statens spar-

ing. Ved en videreføring av dagens system unngås samtidig kompliserte overgangsregler som kan strekke seg flere tiår fram i tid.

KAPITTEL 14

Statlig pensjonsfond**14.1 HOVEDTREKK**

I dette kapitlet presenteres en referansemodell for et statlig pensjonsfond. Referansemodellen omfatter fondering av alle rettigheter til tilleggspensjonen i alderstrygden, og dessuten fondering av tilleggspensjoner til uføre og etterlatte etter hvert som tilfellene inntreffer. Grunntytelsene forutsettes finansiert løpende som i dagens system. Alternative utforminger, og da spesielt fondering også av grunntytelsene, er beskrevet i [\(Link\)](#) avsnitt 14.6.

Sammenlignet med dagens system er det finansieringen av pensjonene som endres med denne modellen. Systemet for å beregne pensjonsytelsene til den enkelte forutsettes å være uendret. Det er derfor ikke noen egen omtale av ytelsene i dette kapitlet.

Modellen går i grove trekk ut på at en hvert år beregner nåverdien av årets opptjening av tilleggspensjon. Dette beløpet overføres fra statsbudsjettet til pensjonsfondet. Fondet er adskilt fra statsbudsjettet for øvrig. Når systemet er fullt utbygd, vil størrelsen på fondet avspeile de forpliktelsene staten har til å utbetale tilleggspensjoner. Utbetalingene fra fondet er en overføring til statskassen tilsvarende nivået på den delen av tilleggspensjonene fondet har ansvaret for (alle tilleggspensjoner når fondet er fullt utbygd). Ved gradvis oppbygging av fondet vil utbetalingene de første årene være små. Fondet har ikke ansvar for å kreve inn premier, og heller ikke ansvar for å foreta utbetalinger til enkeltpersoner.

Pensjonsfondet kan forvalte midlene selv, eller det kan overlate forvaltningen til andre. Myndighetene og fondsstyret vil uansett ha mulighet til å fastsette retningslinjer for hvordan fondet skal forvaltes, f.eks. at midlene skal plasseres i utlandet.

14.2 NÆRMERE OM INNSKUDDENE

Størrelsen på det statlige pensjonsfondet når det er fullt utbygd skal i prinsippet være lik nåverdien av folketrygdens framtidige tilleggspensjonsforpliktelser, beregnet med utgangspunkt i en gitt grunnlagsrente. Fonderingen omfatter alders-, uføre- og etterlattepensjonen som beskrevet over. I [\(Link\)](#) kapittel 8 presenteres en metode for å beregne disse forpliktelsene. Her er også prinsippene for å beregne nåverdien av uføre- og etterlattepensjonene nærmere omtalt. Referansemodellen bygger på at innbetalingene hvert år i utgangspunktet settes lik nåverdien av befolkningens nye rettigheter til å motta tilleggspensjon. Det må i tillegg konstrueres en mekanisme som ivaretar avvik mellom faktisk avkastning, dødelighetsrater mv, og det som er forutsatt for disse størrelsene i året som gikk, jf. omtale nedenfor.

Nåverdien av årlig opptjening av tilleggspensjonsrettigheter de nærmeste årene kan anslås til knapt 60 mrd 1997-kroner. Beløpet vil øke noe over tid, jf. figur 8.1. En nærmere beskrivelse av beregningene med forutsetninger mv er gitt i [\(Link\)](#) kapittel 8. Her går det også fram at nåverdien av opptjent tilleggspensjon innenfor alders-, uføre- og etterlattepensjonen i 1997 er vel 1100 mrd kroner.

Generelt må innbetalingene reflektere følgende endringer av betydning for framtidige forpliktelser:

1. Endringer i befolkningens opptjening av rettigheter innenfor dagens regelverk. Opptjeningen reflekterer den enkeltes inntektsnivå.

2. Endringer i regelverket for å opparbeide pensjonsrettigheter, inkludert eventuelt endring i prinsippene for å regulere grunnbeløpet.
3. Endringer i de forutsetningene som ligger bak beregningene. De viktigste forutsetningene er knyttet til grunnlagsrente/forventet avkastning og demografi.

Det er ingen spesielle prinsipielle problemer knyttet til å beregne endringer av type 1). Slike endringer følger av regelverket og forutsetninger for øvrig, og gir gradvise endringer av forpliktelsene. Endringer knyttet til punktene 2) og 3) kan imidlertid medføre store endringer på kort tid. Det kan derfor være ønskelig å ha mekanismer for å jevne ut endringer over tid.

En kan skille mellom to typer *endringer i regelverket*:

- Gradvise endringer i opptjeningsreglene. Når endringene skjer gradvis, er det lite behov for mekanismer som jevner ut virkningen over flere år. De største endringene kommer langt fram i tid, og får derfor relativt liten betydning når beløpene diskonteres.
- Endringer som medfører en umiddelbar økning (reduksjon) i pensjonene, eller endringer i pensjonsalderen. Slike endringer kan gi store utslag med en gang, og det oppstår spørsmål om en utjevningsmekanisme. Hvis hensikten med å opprette et statlig fond er å legge bedre til rette for langsiktighet i politikken, kan det imidlertid stilles spørsmål ved om en slik utjevningsmekanisme er hensiktsmessig. Hensikten er vel da heller at beslutningstakerne skal kunne se også de langsiktige konsekvensene av beslutningene i det disse blir tatt. Hvis store hopp i innbetalingene i enkeltår ikke er ønskelig, kan virkningen bli at eventuelle endringer i pensjonsrettigheter innføres mer gradvis.

Demografi og grunnlagsrente er parametre som har stor betydning for beregningene. Eksempelvis vil en reduksjon i diskonteringsrenten fra fire til to prosent medføre en økning i nåverdien av dagens forpliktelser til å utbetale tilleggspensjon med om lag 60 pst. Den store betydningen av parameterverdiene gjør det viktig at disse fastsettes på objektivt grunnlag. Det kan tenkes flere måter å fastsette parameterverdiene på. Hvis parametrene fastsettes sjelden, kan det bli store sprang. Det kan da være aktuelt å innarbeide endringen over flere år. Et alternativ er å lage en konstruksjon der parametrene bygger på et veid gjennomsnitt av observasjoner over flere år (glidende gjennomsnitt). Et slikt system vil kunne gi mindre rom for skjønnsmessige beslutninger enn et system med sprangvise endringer. Opplegget kan medføre at fondet til tider ikke gir det riktigste bildet av forpliktelsene, gitt den informasjonen som er tilgjengelig. I lys av at en på denne måten kan unngå store svingninger i innbetalingene ved endrede forutsetninger, kan dette likevel være den beste løsningen for et statlig fond der staten står ansvarlig for pensjonene. Det er ikke avgjørende at et fond av denne typen gir et eksakt riktig bilde av forpliktelsene, og det er heller ikke påkrevet med sikkerhetsmarginer på samme måte som for private ordninger.

Forpliktelsene, og derfor nødvendige avsetninger, beregnes med utgangspunkt i at *faktisk avkastning* det enkelte år tilsvarer diskonteringsrenten (grunnlagsrenten). Her kan det imidlertid oppstå store avvik i enkeltår, og en må ha et system for å behandle avvik mellom grunnlagsrenten og faktisk avkastning. Hvis en skal unngå store svingninger i statsbudsjettet fra år til år som følge av dette, må det trolig opprettes en analog til dagens premiefond i private ytelsesbaserte pensjonsordninger. En mulighet er å opprette en mellomregningskonto mellom statsbudsjettet og fondet. Når avkastningen er høyere enn grunnlagsrenten, settes det overskytende inn på mellomregningskontoen. Tilsvarende trekkes det på kontoen når avkastningen er lavere enn grunnlagsrenten. Hvis saldoen blir negativ, betyr det at statskassen

står i gjeld til fondet. Det kan defineres en øvre og en nedre grense som mellomregningskontoen skal variere innenfor med normale svingninger i avkastningen. Hvis en kommer utenfor grensene, kan regelen være at (en del av) differansen legges til/trekkes fra de årlige innbetalingene til fondet. Hvis grunnlagsrenten settes noe lavere enn forventet avkastning, vil det normale være at innbetalingene over tid justeres noe ned i forhold til det beregninger basert på grunnlagsrenten tilsier. Ordningen med mellomregningskonto medfører at en unngår sterkt svingende nettoutgifter til trygden.

Når det gjelder ulike demografiske faktorer som f.eks. dødsrater, vil det som regel også være et visst avvik mellom det som er forutsatt og det som faktisk er observert foregående år. Det vil trolig være hensiktsmessig å behandle slike avvik på samme måte som avvik mellom faktisk og forventet avkastning, dvs. gjennom mellomregningskontoen.

En eventuell over- eller underregulering av *grunnbeløpet* vil kunne ha stor betydning for nivået på forpliktelsene. Det er lagt til grunn at grunnbeløpet skal følge reallønnsutviklingen på lang sikt. I enkeltår kan det likevel være avvik fra dette, jf. utviklingen fram til nå. Beregningene som er gjort i [\(Link\)](#) kapittel 8 er basert på en realvekst på 1,5 pst. En underregulering fra ett år til det neste som medfører eksempelvis 1 pst. lavere vekst i grunnbeløpet enn forutsatt vil isolert sett medføre at nåverdien av forpliktelsene reduseres med 1 pst., eller vel 11 mrd. kroner. Bakgrunnen er at grunnbeløpet kommer på et varig lavere nivå. Totalvirkningen påvirkes ellers av at et lavere grunnbeløp gir høyere poengopptjening. I referansemodellen forutsettes det at reduksjonen i forpliktelser som følger av en underregulering av grunnbeløpet kommer til fratrekk i den overføringen som følger av årets opptjening av rettigheter ellers. Den motsatte virkningen vil oppstå ved en overregulering av grunnbeløpet.

Hvis statsbudsjettet blir gjort opp med underskudd, må staten ta opp lån, selv om det (netto) overføres midler til pensjonsfondet. Staten kan da pådra seg en ekstra kostnad hvis det er en rentemargin. Denne kostnaden ville en unngått hvis staten kunne låne penger i fondet, men dette ville samtidig visket ut skillet mellom pensjonsfondet og statsbudsjettet. Hensynet til at fondet skal gi et best mulig uttrykk for de opparbeidede forpliktelsene tilsier derfor at det ikke bør være anledning for statskassen til å låne penger i pensjonsfondet, dvs. at fondet ikke skal kjøpe statspapiere. De lovbestemte avsetningene til fondet kan i seg selv føre til behov for låneopptak. Dette kan virke begrensende på ønsket/evnen til å møte andre, men kortsiktige behov. Det legges imidlertid til grunn at innestående på petroleumsfondet kan overføres til pensjonsfondet i år der overskudd på statsbudsjettet før pensjonsavstninger er lavere enn overføringen til pensjonsfondet. Lånebehov for staten vil derfor først oppstå når petroleumsfondet evt. er tomt.

Hvis prinsippet hadde vært at det skulle trekkes fra fondet ved underskudd på statsbudsjettet, kunne det hevdes at sparingen ville bli styrket fordi myndighetene ville føle motvilje mot å ta av pensjonsmidlene. Samtidig ville prinsippet om at fondet skal være stort nok til å dekke forpliktelsene bli ødelagt etter en periode med tapping av fondet. Dette kunne senke barrieren for videre trekk på fondet.

14.3 PENSJONSFORMUE OG FORVALTNING

Et statlig pensjonsfond med ansvar for folketrygdens tilleggspensjoner må i utgangspunktet forvaltes slik at det gir tilstrekkelig sikkerhet for de utbetalinger som skal foretas. Slik sikkerhet oppnås mest direkte ved at hoveddelen av fondet plasseres i norsk valuta, med framtidige kontantstrømmer som i tid og størrelse motsvarer forpliktelsene.

Omfattende plasseringer i de norske kapitalmarkedene vil imidlertid kunne føre til lav avkastning for pensjonsfondet og til inflasjonspress i norsk økonomi, se drøftingen i ([Link](#)) kapittel 11. Både av hensyn til forventet avkastning og av samfunnsøkonomiske grunner kan det dermed være ønskelig å begrense investeringene i norsk valuta. Antakelig setter de samfunnsøkonomiske hensyn strengere grenser enn hensynet til den bedriftsøkonomiske avveining mellom avkastning og risiko. Det kan derfor etter en samlet vurdering være ønskelig å pålegge det statlige pensjonsfondet å investere det meste av fondsmidlene i utenlandsk valuta, med den ekstra risikoen dette medfører for fondet. Et slikt pålegg medfører imidlertid ikke noen problematisk valutarisiko for pensjonskundene direkte siden det er staten, og ikke pensjonsfondet, som har ansvaret for å utbetale pensjonsytelsene. Som nevnt innledningsvis forutsettes det i denne modellen at nivået på pensjonene opprettholdes på samme nivå som i dagens system, og at utbetalingene til den enkelte skjer på samme måte som i dag.

Det statlige pensjonsfondet behøver ikke forvalte midlene selv. Det ansvaret kan delegeres til eksterne forvaltere i Norge eller i utlandet. Men pensjonsfondet må ha ansvaret for å styre samlet risikoeksponering. Det innebærer at forvaltningsmandatene må gis av pensjonsfondet etter en samordnet plan, som gir en rimelig total portefølje av investeringer. Tallet på forvaltere må fastlegges ved å veie diversifikasjonsgevinsten ved mange forvaltere mot kostnadene og vanskene med å drive samordning. I tillegg kan pensjonsfondet drive egen forvaltning. Det kan være ønskelig både av kostnadshensyn og av hensyn til at fondet må ha kompetanse til å overvåke de eksterne forvalterne. Dette er i hovedsak den samme strategien som fra 1998 vil gjelde for forvaltningen av Statens Petroleumsfond. For et statlig pensjonsfond vil det likevel kunne være lettere å fastholde prinsippet om at investeringene foretas ut fra avkastningsforhold alene. Hvis fondet er ensidig rettet mot å sikre framtidige pensjoner, kan det være mindre fare for at fondet blir pålagt å ta hensyn utover det å gi høyest mulig avkastning.

Systemet beskriver etter dette et opplegg med to statlige fond, Statens petroleumsfond og et statlig pensjonsfond, med tilnærmet like forvaltningsstrategier. Den statlige finanssparing vil (delvis) bli kanalisert fra Statens petroleumsfond til pensjonsfondet. På denne måten oppnår en å ha et fond som rimelig presist gir uttrykk for de tilleggspensjonsforpliktelsene staten har pådratt seg for framtida. Administrative merkostnader kan begrenses ved å la samme enhet stå for forvaltningen av begge fondene.

14.4 VIRKNINGER PÅ OFFENTLIGE BUDSJETTER

Opprettelse av et eventuelt statlig pensjonsfond som skissert vil medføre to viktige endringer for statlige regnskap:

- Netto utgifter til folketrygdens tilleggspensjoner på statsbudsjettet blir overføringen til pensjonsfondet i tillegg til den delen av de direkte utbetalingene som ikke dekkes av pensjonsfondet. Tilsvarende utgifter i dag er de direkte utbetalingene av tilleggspensjon. Omleggingen endrer informasjonsinnholdet til statsbudsjettet, jf omtale nedenfor.
- Deler av statens pensjonsforpliktelser (tilleggspensjonen innenfor alders-, uføre- og etterlattepensjonen som beskrevet i innledningen) vil bli ført som en gjeldspost i statens kapitalregnskap.

14.4.1 Nærmere om statsbudsjettet

Posteringene i statsregnskapet skal følge kontantprinsippet, dvs at utgifter og inntekter posteres når staten foretar kontant utbetaling eller mottar kontant innbetaling. Det står i bevilgningsreglementet § 14, som er blitt fortolket slik at prinsippet også må gjelde for oppføring i statsbudsjettet.

Det er allerede en del unntak fra en bokstavelig forståelse av denne formuleringen. De viktigste generelle unntakene er avsetning til fond. Det har i alle år blitt akseptert at utbetaling fra statskassen til et fond med eget internregnskap anses som statskassens kontante utbetaling.

Dette gjelder uansett om fondet er stort eller lite. Det gjelder således også de store fondene som er ført opp i statens kapitalregnskap under kontogruppe 61 Spesielle fond:

- Folketrygdfondet
- Statens petroleumsfond
- Statens petroleumsforsikringsfond
- Statens bankinvesteringsfond
- Statens banksikringsfond
- Fond til støtte for skipskontrakter

Av dette går det fram at opprettelse av et evt Statens Pensjonsfond ikke ville skape problemer i forhold til bevilgningsreglementet §14. Et slikt fond ville blitt behandlet på samme måte som øvrige statlige fond.

Innbetalingene til pensjonsfondet motsvares av en like stor utgiftspost over statsbudsjettet. Statens årlige utgifter til tilleggspensjon dekkes dels gjennom en overføring fra fondet til statsbudsjettet. De første årene vil denne overføringen være liten, slik at statens pensjonsutgifter blir betydelig høyere enn i dag, mens hele tilleggspensjonen vil bli dekt fra fondet når dette er ferdig utbygd. I en framtidig situasjon der pensjonsutbetalingene er høye mens det foregår liten opptjening av ny tilleggspensjon kan overskuddene derfor bli høyere. Informasjonsinnholdet til statsbudsjettet endres slik at overskuddet, evt underskuddet, på statsbudsjettet ikke vil være et uttrykk for statens (kontante) sparing hvert enkelt år.

Når det gjelder budsjettoverskuddet som *indikator i stabiliseringspolitikken*, ville omleggingen ikke innebære problemer. En kan her korrigere for effekten av den spesielle måten å føre pensjonsutgifter på (jf dagens olje-, rente og aktivitetskorrigerte budsjettoverskudd).

I nasjonalregnskapssammenheng ville resultatet til pensjonsfondet måtte føres under «Andre stats- og trygderegnskap» ved beregning av *statsforvaltningens* overskudd. Denne framgangsmåten følges for blant annet Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet i dag. Statsforvaltningens overskudd ville ikke bli endret som følge av endret prinsipp for føring av pensjonsutgiftene i statsbudsjettet.

14.4.2 Nærmere om kapitalregnskapet

Den viktigste gjeldsposten til pensjonsfondet vil være påløpte pensjonsforpliktelser. Et eventuelt pensjonsfond ville inngå i statens kapitalregnskap, og deler av statens pensjonsforpliktelser ville da i motsetning til nå bli ført som en gjeldspost i statens kapitalregnskap.

Statens petroleumsfond er en kronekonto i Norges Bank, og denne kontoen inngår i statens kapitalregnskap. Andre statlige fond verdsettes generelt etter prinsipper som gir lavere verdsetting. Blant annet Folketrygdfondet er ført i kapitalregnskapet etter historisk verdi. Verdiøkningen på fondet kommer kun til uttrykk i fondets eget regnskap. Et evt statlig pensjonsfond burde verdsettes slik at aktivasisden

avspeiler fondets reelle verdier, og dette kan bety at en i hovedsak bør legge markedsverdi til grunn. Dette må ses i sammenheng med at en viktig hensikt med fondet er å gi mest mulig korrekt informasjon om statens forpliktelser. Regnskapsforskriftene for livselskaper og pensjonskasser mv skal blant annet ivareta forsiktighetshensyn. For et evt statlig fond vil slike hensyn ikke være relevante på samme måte.

Staten har forpliktelser på svært mange samfunnsområder uten at disse er ført som gjeldsposter i balansen. Framtidige inntekter i form av skatter, avgifter mv føres ikke som aktivaposter. Hvis statens framtidige forpliktelser til pensjoner skal føres som en gjeldspost, ville dette være et nytt prinsipp. Det kan hevdes at det dannes et misvisende inntrykk av statens formuesposisjon når en forpliktelse trekkes ut, uten at den ses i sammenheng med statens beskatningsrett og andre mulige inntektskilder. Belastningen knyttet til utbetaling av pensjoner reduseres også som følge av at pensjonene beskattes, uten at dette kommer til uttrykk i balansen. På den andre siden kan det hevdes at pensjon ut over minstepensjon står i en særstilling fordi det er en rettighet som opparbeides ut fra nivået på personinntekten, som igjen er utgangspunktet for innbetalinger av trygdeavgift og arbeidsgiveravgift. Dette argumentet svekkes imidlertid når forskjellen mellom laveste og høyeste ytelse i pensjonssystemet blir stadig mindre. De langsiktige konsekvensene av beslutninger knyttet til pensjonssystemet kan likevel tale for at disse utgiftene synliggjøres på en annen måte enn andre utgifter. Beslutninger på dette området i dag har store konsekvenser flere tiår fram i tid, og selv om ytelsene ikke har direkte grunnlovsværn i alle tilfeller, skal det svært mye til at staten ikke prioriterer å oppfylle pensjonsløftene. I [\(Link\)](#) avsnitt 14.5.1 drøftes om synliggjøring av pensjonsforpliktelser gjennom å føre gjeldsforpliktelsene kan ha positive virkninger for offentlig sparing. Utformingen av pensjonssystemet har virkninger langt fram i tid, og det kan derfor være ønskelig med konkrete beregninger av de framtidige kostnadene.

14.5 SAMFUNNSØKONOMISKE VIRKNINGER

14.5.1 Virkning på offentlig sparing

Statens sparing skjer i dag bl a gjennom overføringer til Statens petroleumsfond. Årlige overføringer fra statsbudsjettet til et statlig pensjonsfond reduserer isolert sett overskuddet på statsbudsjettet. Hvis det ikke skjer endringer i øvrige innteks- og utgiftsposter, reduseres overføringene til petroleumsfondet tilsvarende, slik at det i praksis skjer en overføring av midler fra petroleumsfondet til pensjonsfondet. Vurderingen av et statlig pensjonsfond er i denne situasjonen det samme som å vurdere om deler av Petroleumsfondet bør omdannes til et pensjonsfond. På lang sikt, når betydningen av Petroleumsfondet svekkes ut fra dagens framskrivninger, er det ikke lenger naturlig å stille disse to fondene opp mot hverandre. På kort sikt er det heller ingen garanti for at det beløpet som med dagens system ville blitt overført til Petroleumsfondet er tilstrekkelig for overføring til et statlig pensjonsfond.

Hvis opprettelse av et pensjonsfond medfører at andre innteks- og utgiftsposter på statsbudsjettet endres, påvirkes også den offentlige sparingen. Nedenfor drøftes om det er sannsynlig at fondet vil ha en slik effekt. Utgangspunktet for drøftingen er en beskrivelse av utsiktene i dagens situasjon.

Dagens situasjon

I omtalen av de framskrivningene som er gjort i forbindelse med Langtidsprogrammet 1998-2001 konkluderes det med at planene for finanspolitikken i Norge fram

til 2050, inkl gjeldende regelverk for folketrygden, kan gjennomføres uten å måtte øke skattetrykket i forhold til dagens situasjon. Disse prognosene er basert på at det såkalte Basisalternativet gjennomføres. For en nærmere vurdering av nivået på sparingen i Norge vises det til [\(Link\)](#) avsnitt 11.2.

OECD påpeker i landrapporten om Norge for 1997 at Norge er i en spesiell situasjon når det gjelder muligheten til å oppfylle pensjonsforpliktelsene, sammenlignet med andre OECD-land. De skriver blant annet:

".. en oppdatering av Norges generasjonsregnskap tyder på at store intergenerasjonelle ubalanser er lite sannsynlig, til tross for aldringen av befolkningen. På denne måten er Norge i en unik posisjon sammenlignet med andre OECD-land, der finansieringen av framtidige pensjonsforpliktelser vil kreve store skatteøkninger i framtida. Hovedårsaken til dette er petroleumsformuen, som tillater den norske stat å akkumulere betydelig finansformue før offentlige pensjonsutgifter forventes å øke kraftig i andre og tredje tiår av neste århundre."

OECD påpeker usikkerheten knyttet til generasjonsregnskapsberegninger. Blant annet er renteforutsetningen avgjørende. Videre er resultatet av slike beregninger svært avhengig av den konjunkturmessige situasjonen i det året en tar utgangspunkt i. Den store usikkerheten tilsier etter OECDs mening at det er behov for å beskytte midlene i petroleumsfondet mot økninger i offentlige utgifter. Retningslinjene for petroleumsfondet gjør det mulig for Stortinget hvert år å redusere overføringene til petroleumsfondet for å øke andre utgifter. En mulig måte å beskytte midlene i petroleumsfondet kan etter OECD sitt syn være å øremerke deler av formuesoppbyggingen til et pensjonsfond. En alternativ strategi er å flytte ansvaret for deler av folketrygden til privat sektor.

Nedenfor drøftes to faktorer som kanskje kan bidra til at framtidige pensjoner er bedre sikret i et statlig pensjonsfond enn gjennom generell statlig finansformue (petroleumsfondet). For det første kan *viljen* til å bruke offentlige midler bli redusert når pensjonsforpliktelser synliggjøres i et øremerket fond med eget regnskap, og dersom ytterligere offentlige utgifter medfører underskuddsbudsjetter i stedet for et noe mindre overskudd. For det andre kan *muligheten* til å bruke midler bli redusert som følge av sterkere formelle bindinger på et øremerket pensjonsfond.

Synliggjøring av forpliktelsene

Et argument for å opprette et statlig pensjonsfond kan være at synliggjøring av pensjonsforpliktelsene kan endre budsjettdisiplinen til bevilgende myndigheter, slik at nivået på offentlige utgifter utenom pensjonssystemet holdes lavere. Det kan også tenkes at det blir lettere å få aksept for en budsjettpolitikk som sikrer finansieringen av offentlige utgifter på en bedre måte. En plan for statlig formuesoppbygging som sikrer framtidige pensjoner kan på denne måten bli lettere å følge. For en nærmere drøfting av problemstillingen vises det til [\(Link\)](#) avsnitt 11.3.3.

Synliggjøring av forpliktelsene i folketrygden kan imidlertid også oppnås ved at det gis et oppdatert anslag på forpliktelsene i forbindelse med budsjettbehandlingen, uten at det opprettes et eget fond av denne grunn. Det vil trolig likevel være lettere å sette denne informasjonen til side når forpliktelsene ikke må følges av faktiske avsetninger.

Når penger til økning i pensjonsforpliktelsene faktisk skal avsettes, vil statsbudsjettene i de nærmeste par tiår komme nærmere balanse i stedet for å vise til dels store overskudd slik utviklingen strekes opp i framskrivningene i basisalternativet. Legger en seg på et vesentlig høyere offentlig utgiftsnivå enn det som ligger i basi-

salternativet, vil budsjettene kunne vise underskudd. Det er mulig at barrierene mot å føre utstrakt underskuddsbudsjettering er sterkere enn mot å redusere et i utgangspunktet høyt overskudd. I så fall vil avsetninger til pensjonsforpliktelsene kunne bidra til høyere offentlig sparing når en ser avsetningene og offentlig sektors øvrige sparing under ett, enn det en ville oppnå uten fondsbasering.

Sterkere formell binding av pensjonsforpliktelsene

Referansemodellen som er beskrevet foran er et forsikringsteknisk oppbygd fond, der krav til innbetalinger og utbetalinger er udiskutable når forutsetningene er gitt.

Regelverket for et statlig pensjonsfond måtte utformes slik at lovvedtak i Stortinget var nødvendig for å kunne bruke midlene i fondet til andre formål enn pensjoner. Mye taler for at barrieren for å gjøre dette ville være høy med et forsikringsteknisk oppbygd fond. I denne sammenheng er det viktig med et forbud mot statlig opplåning i fondet. Imidlertid vil staten fortsatt kunne budsjettere med underskudd og ta opp lån fra andre. Det er derfor et spørsmål om et pensjonsfond med slike formelle bindinger vil være nok til å sikre høyere offentlig sparing i situasjoner med press på offentlige budsjetter, enn det som oppnås med generell formuesoppbygging på statens hånd. Svaret på spørsmålet avhenger først og fremst av en vurdering av de politiske virkningene av fondering. Statens kredittverdighet kan imidlertid kanskje reduseres noe, hvis det er en effektiv avgrensning mellom pensjonsfondet og statens øvrige finanser. En kan også diskutere ønskeligheten av statlige avsetninger til et fond for å dekke framtidige forpliktelser, samtidig som staten må ta opp lån for å dekke underskudd på statsbudsjettet.

Verdensbankrapporten («Averting the Old Age Crisis») anbefaler privat tvungen pensjonssparing framfor sparing i statlige fond. Dette har for det første sammenheng med at statlige pensjonsfond historisk har gitt lav avkastning. Det trenger imidlertid ikke å være et godt argument for den norske situasjonen, jf at retningslinjene for plassering av petroleumsfondet er basert på forretningsmessige prinsipper. Et annet argument mot statlige pensjonsfond er i følge Verdensbanken at slike fond kan lette tilgangen til midler for offentlige myndigheter, slik at en blant annet vil kunne oppleve press fra enkeltgrupper for å øke de offentlige utgiftene. Denne problemstillingen er i utgangspunktet relevant for alle statlige fond, og er i første rekke et argument for privatisering av deler av pensjonssystemet. Det må understrekes at anbefalingene fra Verdensbanken er generelle anbefalinger, som ikke nødvendigvis er relevante for alle land.

Virkningen av statlige pensjonsfond på offentlig sparing utenom pensjonssystemet er drøftet i [\(Link\)](#) kapittel 11. Det er lite empiri på dette feltet. Ulik styreform og politiske tradisjoner i ulike land gjør det vanskelig å generalisere erfaringer fra et land til et annet. Det er til syvende og sist et vurderingsspørsmål om en tror det ligger en så sterk disiplinerende effekt i det å opprette et eget pensjonsfond at det vil være en sikkerhet for sparingen. Spesielt for den modellen som drøftes i dette kapitlet er at det er et statlig pensjonsfond basert på forsikringstekniske prinsipper. Utvalgets vurdering av virkningen på offentlig sparing av denne og andre modeller er gitt i [\(Link\)](#) kapittel 18.

14.5.2 Virkning på atferd i privat sektor

Hvis det ikke skjer endringer i de individuelle rettighetsreglene, påvirkes i utgangspunktet ikke den *private sparingen*. En kan imidlertid få en indirekte effekt på den private sparingen hvis usikkerheten knyttet til pensjonene endres. Hvis pensjonene oppfattes som mer sikre hvis det opprettes et øremerket pensjonsfond, vil dette

kunne føre til at den private sparingen reduseres. Dette er en velferdsforbedring; økt sikkerhet er et gode i seg selv. Det er imidlertid liten grunn til å tro at denne effekten vil være sterk.

Når det gjelder virkningen på *arbeidstilbudet*, vises det til omtale i [\(Link\)](#) avsnitt 9.6. Uten endringer i regelverket for å fastsette pensjonsytelsene, og uten endringer i tilliten til pensjonssystemet, forventes i liten grad endringer i arbeidstilbudet sammenlignet med dagens system.

14.5.3 Nærmere om virkninger på handlefriheten og fordelingspolitikken

Øremerking av statlige midler i form av øremerkede fond og lovbestemte årlige avsetninger innebærer generelt at staten mister handlefrihet hvis det f.eks. skulle oppstå uforutsette sjokk i økonomien. Dette står i motsetning til et ønske om å kunne bruke budsjettpolitikken for å motvirke svingende konjunkturer. Hvis opprettelse av et statlig pensjonsfond med sterke barrierer mot statsbudsjettet for øvrig innebærer redusert kredittverdighet for staten, dvs. at det blir vanskeligere å gjøre opp budsjettene med underskudd i lavkonjunkturer, innebærer fondet generelt lavere handlefrihet for myndighetene. Hvis statens mulighet til å iverksette motiltak på denne måten begrenses, kan de langsiktige konsekvensene av en lavkonjunktur derfor bli sterkere. På den andre siden kan lavkonjunkturer isolert sett bli lettere å håndtere i den grad fondering av pensjonsytelsene har medført en høyere statlig finansiell formue når pensjonsfondet og generell finanssparing ses under ett. I overskuelig framtid virker det lite sannsynlig av statens kredittverdighet skulle bli vesentlig svekket pga. fondsbasing.

Et statlig pensjonsfond reduserer handlefriheten i fordelingspolitikken hvis øremerking gjør at pensjonsutgiftene i mindre grad enn tidligere blir en størrelse som kan påvirkes. Med et statlig pensjonsfond som skissert i referansemodellen vil det neppe være større formelle hindringer i veien for en eventuell innstramming overfor pensjonistene enn i dagens system. Innstramming i framtidige rettigheter kan gjennomføres på samme måte som i dag, og vil redusere de årlige innbetalingene til pensjonsfondet. Innstramminger i allerede opparbeidede pensjonsrettigheter er vanskelig å gjennomføre også i dag, selv om det har vært eksempler på slike endringer, jf. omtale i [\(Link\)](#) avsnitt 17.2.3. Hvis midlene allerede er satt av i et pensjonsfond, vil det politisk sett kunne bli enda vanskeligere å redusere løpende pensjoner. På denne måten vil pensjonsytelsene kunne stå sterkere enn andre formål ved fordelingen av offentlige midler, og opprettelsen av fondet legger i en viss grad føringer på framtidige generasjoners prioriteringer mellom pensjoner og andre formål. Noen vil kunne hevde at øremerking av pensjonsmidler på denne måten kan ha uheldige fordelingsvirkninger. Hvis det er behov for å stramme inn i økonomien, er det rimelig at byrdene fordeles på alle samfunnsgrupper. Andre vil hevde at denne reduserte handlefriheten nettopp er et av siktemålene med å opprette et statlig pensjonsfond, dvs. at redusert handlefrihet kan være en fordel med tanke på å sikre tilstrekkelig statlig sparing. Med et statlig pensjonsfond vil det reelle pensjonsnivået likevel til en viss grad kunne påvirkes gjennom generell skattlegging og regulering av grunnbeløpet. Ved behov for generell innstramming vil en videre kunne redusere behovet for årlige avsetninger ved å redusere framtidige pensjonsrettigheter.

Utover i neste århundre blir det en betydelig økning i både antall pensjonister og i de rettighetene disse har. Uten et tilstrekkelig nivå på den statlige sparingen, og under forutsetning av at budsjettene skal gå i rimelig balanse, vil dette måtte medføre enten en reduksjon i de forespeilede pensjonsutbetalingene eller en økning i skattene. Det er hensynet til en rimelig fordeling mellom generasjoner som er bakgrunnen for den planlagte statlige formuesoppbyggingen. I den grad et statlig

pensjonsfond reduserer viljen/muligheten til å bevilge midler til andre formål enn pensjoner, kan fondet påvirke fordelingen mellom generasjoner. På den andre siden kan lånefinansiert fondsoppbygging bidra til å styrke stillingen til dem som i dag er yrkesaktive på bekostning av framtidige generasjoner som da vil overta en gjeldsbyrde.

Opprettelse av et statlig pensjonsfond, uten endringer i rettighetsreglene, forventes ikke å få noen innvirkning på fordelingen *innen* generasjoner.

14.6 ALTERNATIVE UTFORMINGER

14.6.1 Omfanget av fonderingen

Ett av formålene med å opprette et statlig pensjonsfond er at en på denne måten kan sikre en bedre oversikt over de langsiktige konsekvensene av pensjonssystemet. Bedre informasjon om omfanget av statens pensjonsforpliktelser kan i neste omgang endre budsjettdisiplinen til bevilgende myndigheter. Med dette utgangspunktet kan det reises spørsmål om en også burde fondere grunnpensjonen og særtillegget.

Valget mellom å fondere hele pensjonsytelsen, eller bare å fondere tilleggspensjonen, er i stor grad et spørsmål om nivå på fonderingen. Tallene som er presentert i ([Link](#)) kapittel 8 viser at nåverdien av forpliktelsene til å dekke alderspensjon, samt uføre- og etterlattepensjon etterhvert som tilfellene inntreffer, anslås å øke med vel 90 mrd kroner fra 1997 til 1998. Dette utgjør om lag 22 pst av de totale utgiftene på statsbudsjettet i 1997. Det kan virke lite hensiktsmessig å holde så store beløp utenfor statsbudsjettet. Det ville også blitt regelen heller enn unntaket at midler ble plassert i fondet samtidig som staten måtte ta opp lån andre steder for å dekke løpende utgifter. Ved fondering av tilleggspensjonen er økningen i nåverdien av forpliktelsene som nevnt i ([Link](#)) avsnitt 14.2 knapt 60 mrd kroner.

Det vil uansett være et offentlig ansvar å sikre en viss minste ytelse til alle pensjonister. Det kan også ut fra dette argumenteres for at dette er en oppgave som bør finansieres løpende. En mellomløsning kan være å fondere særtillegget i tillegg til tilleggspensjonen, slik at alle pensjonsytelser ut over grunnpensjonen blir fondert. Utviklingen har gått i retning av et stadig økende særtillegg. Fondering også av særtillegget ville automatisk medføre at de langsiktige virkningene av slike oppjusteringer ble klarlagt. Nåverdien av forpliktelsene til å utbetale særtillegg kan anslås til om lag 55 mrd kroner, før virkningen av årets trygdeoppgjør er innarbeidet. Dette er relativt lite i forhold til nåverdien av tilleggspensjonsforpliktelsene, som anslås til vel 1100 mrd kroner. Til tross for dette, kan det å inkludere særtillegget ha betydelig virkning for avsetningene de første årene. Dette skyldes at særtillegget har størst betydning de nærmeste årene, mens det mister betydning etter hvert som de aller fleste får egen tilleggspensjon som overstiger særtillegget. I ([Link](#)) kap 8 vises det at den vedtatte økningen av særtillegget i år gjør at nåverdien av forpliktelsene øker med anslagsvis 80 mrd kroner.

I referansealternativet for et statlig pensjonsfond danner den årlige opptjeningen av tilleggspensjonsrettigheter grunnlag for fondsavsetningene. På utbetalingsstidspunktet vil imidlertid deler av tilleggspensjonen tilfalle statskassen som skatteinntekter. Alternativt til den skisserte modellen kan en velge å fondere tilleggspensjonen fratrullet skatt. Dette vil gi et redusert fonderingsbehov. Som forklart i ([Link](#)) avsnitt 8.2 er det ikke entydig hvordan pensjonsforpliktelser fratrullet skatt skal beregnes. En løsning kunne være å bruke en sjablonmessig fastsatt skattesats. Ved utbetaling av pensjon fra fondet måtte man i så fall trekke fra den sjablonmessige skatten og la den bli utbetalt direkte fra staten.

14.6.2 Overgangsregler

Overgangsregler behandles i [\(Link\)](#) kapittel 17. Siden overgangsperioden vil være lang ved en endring av pensjonssystemet, vil evt overgangsregler være en viktig del av systemet.

I [\(Link\)](#) kapittel 8 går det fram at nåverdien av eksisterende forpliktelser til å utbetale tilleggspensjoner kan anslås til vel 1100 mrd kroner. I referansemodellen er det ikke bygd inn overgangsregler. Det vil derfor ta bortimot 50 år før systemet er fullt innarbeidet. Mulige overgangsregler kan være:

- Pensjonsfondet tilføres ingen startkapital, men bygges opp gjennom forserte innbetalinger over et visst antall år.
- Det overføres midler til fondet fra statens finansinvesteringer (i praksis i hovedsak fra Petroleumsfondet). Det er ikke aktuelt å overføre statlig formue som det er knyttet andre formål til enn det å være en ren finansplassering. I Revidert nasjonalbudsjettet 1998 anslås det at Statens Petroleumsfond ved utgangen av 2002 vil utgjøre om lag 660 mrd kroner. Resten av den nødvendige startkapitalen kan tilføres fondet gjennom forserte innbetalinger over et visst antall år.
- En begynner å fullfondere fra et gitt tidspunkt. Tilføring av evt startkapital kan gå til å fullfondere de yngste for å gjøre overgangsperioden kort. En kan f.eks. tenke seg at en fullfunderer pensjonene til alle som er født etter 1960. Nødvendig startkapital vil da være lik nåverdien av pensjonsforpliktelser til personer som er født etter 1960. Lengden på overgangsperioden (og samtidig størrelsen på fondet) bestemmes av hvilket fødselsår som settes som grense for at vedkommendes pensjonsytelser skal funderes.

14.6.3 Nærmere om metode for å føre midler til og fra fondet

Innbetalingene til fondet kan enten være øremerkede pensjonsavgifter betalt av arbeidsgivere og/eller arbeidstakere, eller direkte overføringer over statsbudsjettet. Sistnevnte er valgt i referansemodellen.

Øremerkede pensjonsavgifter som justeres hvert år, eller med jevne mellomrom, legger føringer på skattepolitikken, og dermed muligheten for å bruke skattesystemet som styringsredskap. Dette kan tale for et system der midler overføres pensjonsfondet i form av direkte overføringer fra statsbudsjettet.

I et ytelsesbasert system vil pensjonspremien kunne variere betydelig fra år til år, avhengig av avkastningen på fondsmidlene. Ut fra makroøkonomiske styringshensyn kan dette være uheldig, spesielt hvis pensjonspremien er av et visst omfang. I den modellen som er beskrevet i dette kapitlet dempes imidlertid de årlige svingningene gjennom mellomregningskontoen. Momentet kan likevel tale for at overføringene til et statlig pensjonsfond bør skje fra generelle skatteinntekter. Dette skulle også være uproblematisk når hensikten i første rekke er å sikre finansieringen av pensjonene.

Ved innføringen av folketrygden i 1967 ble systemet finansiert bl.a. med medlemsavgift og arbeidsgiveravgift. Nivået på avgiftene ble til å begynne med fastsatt på bakgrunn av størrelsen på utbetalingene og målsetningene for fondsoppbygging. I NOU 1984:10 Trygdefinansiering diskuteres utviklingen i finansieringen av folketrygden, herunder bakgrunnen for at avgiftene ikke ble holdt på et nivå som sikret den planlagte fondsoppbyggingen. Det heter i utredningen:

"Når fondsdannelsen i folketrygden ble mindre enn antatt skyldes det både den sterke utgiftsveksten (...) og utviklingen i inntektene. Stortinget ville ikke sette avgiftssatsene så høyt som en videre fondsoppbygging ville kreve. I denne sammenheng var politiske og økonomiske målsettinger uten-

for folketrygden avgjørende. I St.meld. nr. 14 (1971-72) er dette klart formulert:

"Utformingen av folketrygdavgiftene vil bli et av de viktigste virkemidlene som står til disposisjon i styringen av den økonomiske utviklingen.

Medlemsavgiften og arbeidsgiveravgiften ble i tråd med dette betraktet som inntektspolitiske virkemidler for å bedre norske bedrifters konkurranseevne overfor utlandet. Arbeidsgiveravgiften ble i tillegg benyttet som distriktpolitisk virkemiddel."

Ved innføringen av folketrygden gikk en altså etter kort tid bort fra prinsippet om øremerkede overføringer til folketrygden, der nivået blir fastsatt ut fra hensynet til tilstrekkelig fondsopplegg. Størrelsen på avgiftene ble i stedet fastsatt ut fra hensynet til målsettinger utenfor folketrygden. Når innbetalingene til pensjonsfondet i referansemodellen foretas som direkte overføringer fra statsbudsjettet, må dette blant annet ses i lys av disse tidligere erfaringene.

14.6.4 Individbasert fond

Et alternativ til et statlig fond som skissert foran kunne være en modell der det forsikringstekniske prinsippet gjelder for hvert enkelt individ. Det må da gjøres beregninger på individnivå. Framtidige pensjonsrettigheter vil framstå som en rettighet individet har i et statlig fond. Opplegget kan utformes som en parallell til dagens private tjenestepensjonsordninger.

14.7 OPPSUMMERING

I dette kapitlet er det skissert en mulig utforming av et statlig pensjonsfond basert på forsikringstekniske prinsipper. Det forutsettes at det hvert år overføres et beløp fra statskassen til pensjonsfondet tilsvarende nåverdien av nyopptjente rettigheter til å motta tilleggspensjon innenfor folketrygdens alders-, uføre- og etterlattepensjon. Nåverdien av årlig opptjening av tilleggspensjonsrettigheter de nærmeste årene kan anslås til i underkant av 60 mrd 1997-kroner. Størrelsen på det statlige pensjonsfondet når det er fullt utbygd skal avspeile statens framtidige tilleggspensjonsforpliktelser.

Sammenlignet med dagens system er det finansieringen av pensjonene som endres med denne modellen. Systemet for å beregne pensjonsytelsene til den enkelte forutsettes opprettholdt som i dag. Fondet har ikke ansvar for å kreve inn premier, og heller ikke ansvar for å foreta utbetalinger til enkeltpersoner.

I beregningsopplegget må det blant annet gjøres forutsetninger om demografi og grunnlagsrente. Disse verdiene har stor betydning for beregningene. For å unngå store sprang ved endringer i verdiene, kan det være hensiktsmessig at verdiene fastsettes ut fra observasjoner over flere år (glidende gjennomsnitt). Videre beskrives i kapitlet en såkalt mellomregningskonto mellom statsbudsjettet og fondet. Denne kontoen skal forhindre sterkt svingende nettoutgifter til trygden som følge av store avvik mellom det som er forutsatt om avkastning og demografiske faktorer, og det som faktisk blir tilfelle.

Pensjonsfondet kan forvalte midlene selv, eller det kan overlate forvaltningen til andre. Fondet vil uansett ha ansvaret for å styre samlet risikoeksponering. Det kan være ønskelig med en strategi som i hovedsak er lik den som fra 1998 vil gjelde for forvaltningen av Statens Petroleumsfond.

Det kan være hensiktsmessig at statskassen ikke har adgang til å låne penger i pensjonsfondet. Statlig låneadgang i pensjonsfondet vil til en viss grad kunne viske ut skillet mellom pensjonsfondet og statsbudsjettet.

I kapitlet trekkes fram to faktorer som kanskje kan bidra til at framtidige pensjoner er bedre sikret i et statlig pensjonsfond enn gjennom generell statlig finansformue (petroleumsfondet). For det første kan viljen til å bruke offentlige midler bli redusert når pensjonsforpliktelser synliggjøres i et øremerket fond med eget regnskap. For det andre kan muligheten til å bruke midler bli redusert som følge av sterkere formelle bindinger på et øremerket pensjonsfond. Et statlig pensjonsfond vil imidlertid uansett ikke være til hinder for underskuddsbudsjettering.

Hvis det ikke skjer endringer i opptjeningsreglene, forventes i utgangspunktet ingen endringer verken i den private sparingen eller i arbeidstilbudet. En kan imidlertid få en viss reduksjon i den private sparingen hvis pensjonene oppfattes som mer sikre med et øremerket pensjonsfond. Økt sikkerhet er en velferdsforbedring.

Øremerking av statlige midler innebærer generelt at staten mister handlefrihet ved en negativ utvikling i økonomien. Dette står i motsetning til et ønske om å kunne bruke budsjettpolitikken for å motvirke svake konjunkturer. Lavkonjunkturer kan imidlertid bli lettere å håndtere hvis fondering av pensjonsytelsene har medført høyere sparing i tiden forut for lavkonjunkturen. Et statlig pensjonsfond vil ellers redusere handlefriheten i fordelingspolitikken hvis øremerking gjør at pensjonsutgiftene i mindre grad enn tidligere blir en størrelse som kan påvirkes. Når det gjelder framtidige rettigheter, kan disse innenfor en fondsordning reduseres på samme måte som i dag. Når det gjelder opparbeidede rettigheter, er det vanskelig å redusere disse allerede i dag. Med et statlig pensjonsfond kan dette politisk sett bli enda vanskeligere, selv om det formelt sett ikke skulle være noen forskjell.

KAPITTEL 15

Ytelsesbaserte private pensjonsfond**15.1 HOVEDTREKK**

Nedenfor beskrives en referansemodell som innebærer privat fondering av folketrygdens tilleggspensjoner. Modellen beholder mange elementer fra dagens ordning i folketrygden, men forutsetter at private pensjonsfond skal konkurrere om å få utføre tjenestene.

Ordningen tenkes regulert ved en egen lov, som blant annet bestemmer at det skal opprettes separate pensjonsfond for formålet. Adgangen til å opprette og forvalte slike pensjonsfond vil være betinget av konsesjon fra norske myndigheter. Pensjonsfondene vil være norske juridiske enheter, og norske myndigheter kan gjennom konsesjonsvilkårene kan sette krav til utformingen av pensjonskontraktene og krav til de selskaper som oppretter og forvalter fondene, uavhengig av eksisterende EU-direktiver for finansinstitusjoner. Aktuelle forvaltere kan være forsikringsselskaper, banker, verdipapirforetak og investeringsfond, jf [\(Link\)](#) avsnitt 11.6.2.

Forvalterne forutsettes å motta et forvaltningshonorar som avhenger av størrelsen på de fond som forvaltes. Konsesjonsvilkårene kan sette krav om at forvalterne gir garantier for ytelsene fra pensjonsfondene, basert på forvalternes egenkapital. Pensjonsfondene vil selv ikke ha egenkapital utover forsikringstekniske avsetninger og internt garantifond. Individuell kontoføring og flytterett forutsettes som en del av regelverket. I tillegg tenkes etablert en risikopool der alle pensjonsfondene pålegges å delta for å sikre premietariffer som ikke avhenger av gruppespesifikk dødsrisiko. Det betyr blant annet at premiene vil være like for kvinner og menn.

Referansemodellen omfatter fondering av alle rettigheter til tilleggspensjon i alderstrygden, og dessuten fondering av tilleggspensjoner til uføre- og etterlatte etterhvert som tilfellene inntreffer. Det forutsettes at pensjonsfondene pålegges å inkorporere bestårsregelen og de spesielle reglene for godskriving av pensjonsgrunnlag over 6G, se [\(Link\)](#) avsnitt 15.4.1.

Ytelsene skal i referansemodellen finansieres med premier beregnet ut fra pensjonsgivende inntekt, med en premietariff fastsatt av myndighetene hvert år. Premietariffen fastsettes på grunnlag av forutsetninger om en grunnlagsrente for avkastning, forventede utbetalinger og forventede forvaltningskostnader.

Innbetalingene fra medlemmene i hvert fond kan eventuelt suppleres med tilskudd over statsbudsjettet for å ivareta fordelingshensyn som ikke kan ivaretas gjennom de vanlige regler for premiebetaling og ytelser. Utmålingen av tilleggspensjoner skal i hovedsak følge dagens regler i folketrygden, med unntak av at verdiskringen av ytelsene etter pensjoneringstidspunktet må følge regler som gjør den forutsigbar for de private pensjonsfond som skal utbetale tilleggspensjonene. Eventuelle overskudd i pensjonsfondene forutsettes tilbakeført til medlemmene, slik at netto innbetaling til fondene kan være lavere enn den premien myndighetene fastsetter. Konkurransen mellom fondene vil gjelde størrelsen på tilbakeført overskudd og størrelsen på forvaltningsavgiftene.

Sammenhengen mellom innbetalinger og ytelser vil i denne modellen være omtrent som i dagens folketrygd. Den enkelte vil likevel kunne få mer informasjon om sin oppsparing ved at hvert medlem i et pensjonsfond tilordnes en premiere-serve, og ved at pensjonsfondet sender årlige kontoutskrifter med opplysninger om

størrelsen på premiereserven, andel i overskuddet og opptjent pensjon under visse forutsetninger.

I samsvar med dagens regler for tilleggspensjon i folketrygden vil kontrakten både inneholde en sparedel og en forsikringsdel. Sparedelen gjelder det forhold at innbetalingene i yrkesaktiv alder sammen med eventuelle statlige tilskudd skal være store nok til å dekke de forventede pensjonsutbetalingene. Forsikringsdelen er knyttet til regelen om at pensjonene bare skal utbetales dersom pensjonsalderen nås, men deretter så lenge medlemmet lever.

Den avgjørende forskjellen fra dagens ordning er at ansvaret for utbetaling av tilleggspensjonene i modellen forutsettes overført til private pensjonsfond. Utbetalingene skal finansieres fra pensjonsfondenes midler og avkastningen av midlene, i stedet for over statsbudsjettet. Av dagens norske ordninger minner modellen mest om den som gjelder for kommunalt ansatte. En viktig forskjell er at den enkelte selv kan velge hvor han eller hun vil inngå avtale om opptjening av tilleggspensjon.

I referansemodellen legges det til grunn at en statlig pensjonsmyndighet har ansvaret for at alle med arbeidsinntekt over grunnbeløpet i folketrygden er medlemmer i et pensjonsfond. En del inntektstakere vil ventelig unnlate selv å foreta et valg. For disse må myndighetene gjøre valget, ved at ordningen inneholder en regel for standard valg av pensjonsfond som vil bli brukt om den enkelte ikke gir beskjed om noe annet. Dette standardvalget kan være et pensjonsfond som forvaltes av en statlig institusjon.

Pensjonsfondene vil være norske juridiske enheter, og pensjonskontraktene vil dermed være underlagt norsk lov. Kredittilsynet vil ha tilsynsansvaret for driften av fondene. Ut fra den juridiske vurdering utvalget har innhentet om konkurransereglene i EØS-avtalen, antas det at selskaper hjemmehørende i andre EØS-land og med filial i Norge må ha anledning til å opprette og forvalte pensjonsfond på linje med norske selskaper, jfr. [\(Link\)](#) avsnitt 11.6.2.

Den statlige pensjonsmyndigheten vil også ha et tilsynsansvar. Dette bør være spesielt knyttet til oppfyllelsen av pensjonskontraktene, som for eksempel størrelsen på fondenes ytelser, og slik skille seg fra de ordinære tilsynsmyndighetenes ansvar for forsvarlig drift av fondene.

Pensjonsytelsene er sikret ved forsikringstekniske avsetninger til premiereserver i pensjonsfondene, garantier fra forvalterne, og en felles dødsrisikopool for hele ordningen med tilleggspensjon. Det finnes forøvrig heller ikke eksempler på at kunder i norske livsselskaper har tapt rettigheter ved insolvens. Til tross for dette vil det alltid være en mulighet for at de enkelte pensjonsfond ikke har eller kan tilføres nok midler til å oppfylle sine forpliktelser. Selv om staten ikke gir noen formell garanti for tilleggspensjonene, kan det være politisk vanskelig å la være å gripe inn i en slik situasjon. Prosedyrene overfor pensjonsfond ved insolvens vil kunne være som for andre finansinstitusjoner.

15.2 NÆRMERE OM PREMIENE

15.2.1 Premienes størrelse

Inntektstakernes pensjonspremie forutsettes på samme måte som dagens folketrygdavgift å være en andel av en pensjongivende inntekt. Netto innbetaling vil være differansen mellom en premietariff som fastsettes av myndighetene og et fradrag som framkommer ved at overskudd fra fondsforvaltningen tilbakeføres til den enkelte

Myndighetene forutsettes å fastsette premietariffen ut fra beregninger av framtidige utbetalinger fra fondene, neddiskontert med en grunnlagsrente som settes noe lavere enn forventet avkastning på fondsmidlene, og ut fra forutsetninger om lønns-

vekst og G-regulering. Tariffen skal dessuten dekke pensjonsfondenes løpende driftskostnader, et forvaltningshonorar som gir markedsmessig avkastning på forvaltnes risikokapital, og oppbygging av internt garantifond som sikkerhet mot bl a uventet lav avkastning på fondsmidlene. Garantifondet vil være en parallell til livselskapenes sikkerhetsfond, tilleggsavsetninger og egenkapital. Spesielt krav til avkastningen på risikokapital og opparbeiding av garantifond kan være fordyrende elementer ved denne ordningen i forhold til statlige fond.

Tilbakeføringen av overskudd betyr at netto innbetaling for medlemmene må ventes å være forskjellig for ulike pensjonsfond. Utvalget legger imidlertid til grunn at den andel av overskuddene som går til medlemmer med pensjongivende inntekt fordeles slik at alle disse får redusert premien relativt like mye innen samme fond. Lik premiereduksjon innebærer noe kryssubsidiering mellom medlemmene, på samme måte som i dagens tilleggspensjonsordning. Dette vil gjøre det mulig å beholde dagens regler om opptjening med knekkpunkter ved pensjonsgrunnlag på 6G og 12G og også den såkalte besteårsregelen.

Premietariffen og overskuddene til pensjonsfondene kan variere over tid på grunn av endringer i grunnlagsrente og faktisk avkastning. Som forklart i ([Link](#)) avsnitt 14.6.3 kan det føre til lave netto innbetalinger i perioder med sterk økonomisk vekst og høye netto innbetalinger i perioder med makroøkonomiske tilbakeslag i de markeder der fondsmidlene er investert. På denne måten kan innbetalingene til pensjonsfond bidra noe til å forsterke konjunktursvingninger i økonomien.

I ([Link](#)) kapittel 8 er det gjort beregninger av nåverdien av opptjente rettigheter til alderspensjon, og av løpende etterlatte- og uførepensjoner. Beregnet nåverdi avhenger mye av hvilken diskonteringsrate som brukes. Med de valgte forutsetninger om en avkastningsrate som er 2,5 prosentpoeng høyere enn endringsraten for lønnsnivået og grunnbeløpet G, vil nåverdien av nye opptjente rettigheter til tilleggspensjon i årene 1997-2000 være på rundt 60 milliarder kroner hvert år (tabell 8.2), hvorav 50 milliarder gjelder opptjening av tilleggspensjon i alderstrygden og 10 milliarder gjelder tilleggspensjon til nye uføretrygdete. Nåverdien av nye tilleggspensjoner i etterlattetrygden er mindre enn 1 milliard kroner i året. Samlet pensjongivende inntekt kan i 1997 anslås til 500 milliarder kroner, slik at innskuddssatsen for tilleggspensjon grovt regnet kan bli på om lag 12 prosent av pensjongivende inntekt.

Nødvendig innskuddssats kan også anslås ved hjelp av regneeksempler. Tabell 15.1 viser noen eksempler med beregning av nødvendig årlige innbetalinger for finansiering av tilleggspensjon etter dagens regler med knekkpunkter i opptjeningen. Besteårsregelen blir uten betydning med de forutsetninger som gjøres om jevn inntektsutvikling. Eksemplene viser at forutsetningene om lengden på yrkesaktiv periode betyr forholdsvis mye for resultatene. De samme forutsetningene for avkastningsraten er brukt i tabellen som ved nåverdiberegningen av opptjente rettigheter i ([Link](#)) kapittel 8. Med en grunnlagsrente på 4 prosent p.a. (dvs. 2,5 prosentpoeng høyere enn raten for lønnsvekst og G-regulering), og 42 års yrkesaktivitet blir nødvendig netto innbetaling 6,9 prosent av inntekten for menn og 8,5 prosent for kvinner. Med bare 32 års yrkesaktiv periode blir innbetalingssatsene henholdsvis 8,1 prosent og 9,8 prosent. En felles sats for innbetalinger fra menn og kvinner vil dermed være på omtrent 8 prosent med 42 års yrkesaktivitet og omtrent 9 prosent med 32 års yrkesaktivitet. Merk at dette er anslag på forventet netto innbetaling. Premietariffen må inneholde en sikkerhetsmargin og dermed ha høyere satser enn dette.

Tabell 15.1: Nødvendig premiesats i prosent av inntekt for å finansiere alderstrygdens tilleggspensjon utover grunnpensjon fra 67 år, beregnet etter dagens regler. Grunnlagsrente 4 prosent p.a. og vekst i lønnsnivå og grunnbeløp G på 1,5 prosent p.a.

Yrkesaktiv periode	47 år	42 år	37 år	32 år	27 år
Menn	5,9	6,9	7,7	8,1	8,5
Kvinner	7,2	8,5	9,4	9,8	10,4

Tilleggsforutsetninger: Initial årsinntekt er 250000. Pensjonsalderen er 67 år, og yrkesaktiv periode forutsettes å være de siste årene fram til pensjonsalderen. SSBs anslag for dødelighetsrater i 2050 er brukt. Driftskostnader på 0,5 prosent pr. år.

Kilde: Beregninger utført av Statens Pensjonskasse.

Satsene for innbetaling blir i regneeksemplene lavere enn de 12 prosent vi kom fram til ovenfor ved å sammenholde nåverdien av opptjente rettigheter med pensjonsgivende inntekt. En andel på 2 prosentpoeng av avviket kan forklares ved at regneeksemplet bare gjelder alderspensjon og ikke uføre- og etterlattepensjon. Resten av avviket kan ha sammenheng med at faktisk gjennomsnittlig opptjeningstid for personer med rett til tilleggspensjon er lavere enn forutsatt i tabellen.

Tabellen viser at samme årlige ytelse er dyrere for kvinner fordi de i gjennomsnitt lever lenger enn menn. Etter lov av 10. juni 1988 nr 39 om forsikringsvirksomhet § 7-5 skal et forsikringsselskap fordele sine kostnader, tap, inntekter, samt alle fond m.v. på en rimelig måte mellom forsikringsbransjer, forsikringskontrakter og forsikrede. For å sikre at premiene er tilstrekkelige til å oppfylle de inngåtte forsikringsavtaler stiller lovens § 7-6 krav om at et forsikringsselskap skal benytte premier som står i rimelig forhold til den risiko som overtas og i forhold til selskapets økonomi. Dødelighetsrisikoen for de forsikrede, herunder ulikheten i dødsrisiko for hhv kvinner og menn, er ett av flere elementer som skal inngå i premieberegningen, og som det tas hensyn til ved beregningen av premier i dagens ytelsesbaserte tjenestetpensjonsordninger.

Etter lov av 9. juni 1978 nr. 45 om likestilling mellom kjønnene § 3 er forskjellsbehandling av kvinner og menn ikke tillatt. Loven har i § 5 bestemmelser om at kvinner og menn i samme virksomhet skal ha lik lønn for arbeid av lik verdi. Pensjonstyelser omfattes av lovens lønnsbegrep.

Likestillingsombudet har i flere klager vurdert hvorvidt kjønnsavhengige premier basert på forsikringstekniske beregninger i livs- og pensjonsforsikringer er forenlig med likestillingsloven. Ombudet har i disse sakene godtatt forskjellige premier for kvinner og menn.

I følge Romatraktatens artikkel 119 skal kvinner og menn ha lik lønn for samme arbeid. Ved lønn forstås alle ytelser som arbeidstakeren, direkte eller indirekte, mottar fra arbeidsgiver. EØS-avtalens artikkel 69, som Norge er bundet av, har en tilsvarende bestemmelse.

I løpet av 90-årene har EU-domstolen avsagt en rekke dommer som understreker at menn og kvinner skal behandles likt i pensjonsforhold. Domstolen har betraktet pensjoner i ansettelsesforhold som en avledet ytelse av lønn, og har derfor tillagt artikkel 119 i Romatraktaten sentral betydning. De avsagte dommer gjelder ytelsesbaserte ordninger. EU-domstolen har avgjort at det kan tillates at arbeidsgiverinnskuddet er forskjellig for menn og kvinner, hvis forskjellen er et resultat av forsikringstekniske beregninger, og formålet med ulik premie er å oppnå lik ytelse.

Når det gjelder likebehandling i lovfestede trygdeordninger, reguleres dette av EUs rådsdirektiv 79/7EØF, som bestemmer at

- "det ikke må forekomme noen form for forskjellsbehandling på grunn av kjønn, verken direkte eller indirekte, særlig under henvisning til sivilstand eller familiesituasjon, spesielt når det gjelder:
- ordningenes virkeområde og vilkår og adgang til ordningene,
 - avgiftsplikt og avgiftsberegning,
 - beregning av ytelser, herunder ektefelle- og forsørgertillegg og vilkårene for ytelsens varighet og opprettholdelse."

I dette direktivet gjøres ikke unntak for forskjeller basert på forsikringstekniske beregninger.

Likestillingsombudet er dermed av den oppfatning at et offentlig obligatorisk pensjonssystem med forskjellige bidrag for og ytelser til kvinner og menn, basert på forsikringstekniske beregninger vil være i strid med rådsdirektivet.

Utvalget antar at kjønnsnøytrale premier og lik pensjonsutbetaling vil være ønskelige egenskaper ved et obligatorisk pensjonssystem, og legger det til grunn.

15.2.2 Organisering av innbetaling

Innbetaling til pensjonsfond kan i utgangspunktet foretas enten av det enkelte medlem, av medlemmets arbeidsgiver, eller av staten. Uansett hvordan dette gjøres bør innbetalingen ses i sammenheng med skattesystemet, og det kan bli nødvendig å foreta tilpasninger i dette. Utvalget har ikke gått inn på behovet for slike tilpasninger.

Innbetalingen fastsettes som en andel av pensjongivende inntekt. Dette begrepet, slik det er etablert i skatteloven, oppfyller allerede de nødvendige tekniske krav til avgrensing. Som pensjongivende inntekt regnes personinntekt etter skatteloven. Som pensjongivende inntekt regnes ikke pensjon, føderåd og livrente som ledd i pensjonsordning i arbeidsforhold, føderåd og utbetalinger under individuell pensjonsavtale etter skatteloven, barns inntekt som inngår ved beregning av personinntekt hos barnets foreldre.

Skattemyndighetene har et system for å kreve inn avgifter basert på pensjongivende inntekt, og begrepet vil uansett bli videreført i forbindelse med det offentlige overføringssystemet. Ordningen med tilleggspensjon vil være obligatorisk, og det vil være behov for offentlig tilsyn med ordningen. Det vil således være hensiktsmessig både å bruke begrepet som grunnlag for beregning av premie til tilleggspensjon og å la skattemyndighetene stå for innkrevingen.

Skattemyndighetene må i neste omgang overføre innbetalingene til pensjonsfondene i forhold til den medlemsmasse hvert fond har. Dette kan først skje i forbindelse med skatteoppgjøret, slik at fondene vil motta innbetalingene senere enn de ville gjort ved innskudd direkte fra medlemmene. Forsinkelsen kan bidra til at innbetalingene må bli litt høyere, siden skattemyndighetene må ventes å plassere midlene til lav forrentning. Men denne effekten er neppe vesentlig.

Innkrevning gjennom skattemyndighetene medfører merarbeid og modellen forutsetter at skattemyndighetene får tilført ny kapasitet til oppgaven. Utvalget har ikke hatt grunnlag for å anslå disse merkostnadene. Alternativene til dette er enten at den statlige pensjonsmyndigheten må foreta innkreving av pensjonspremiene, eller at hvert pensjonsfond selv krever inn premier fra sine medlemmer. I begge tilfeller må det antas at kostnadene blir høyere, fordi det må etableres nye organisasjoner for innkreving. Besparelsen ved at innkreving foretas av skattemyndighetene

kan ventes å tilfalle medlemmene i pensjonsfond om skattemyndighetene utfører arbeidet mot dekning av egne merkostnader.

Myndighetene kan i denne modellen enkelt ivareta omfordelingshensyn ved at staten foretar innbetalinger fra egne midler på vegne av grupper av inntektstakere.

15.3 PENSJONSKAPITAL OG FORVALTNING

15.3.1 Fondsforvaltning

Fondsmidlene forutsettes forvaltet av selskaper med konsesjon til slik forvaltning. Ved full fondering av tilleggspensjonene i alderspensjonen og løpende etterlatte- og uførepensjonen i folketrygden (ut over grunnpensjonen) vil nåverdien av forventede utbetalinger være omtrent 1 100 milliarder kroner allerede fra starten, jfr. beregningene i ([Link](#)) kapittel 8. Fondene må i tillegg ha en sikkerhetsmargin, slik at porteføljene som skal forvaltes tilsammen vil være enda litt større. Ved gradvis oppbygging med fondering bare av nye rettigheter antas at den årlige veksten i fondene, medregnet en sikkerhetsmargin, må være på 60 milliarder kroner de første årene.

De selskaper som forvalter pensjonsfondene vil ha det primære ansvar for å sikre ytelsene til medlemmene i fondene. Dette formaliseres ved at selskapene etter konsesjonsvilkårene må garantere for ytelsene. Av det følger at fondenes investeringsstrategier må være forvalternes ansvar. Utover sikring av ytelsene må forvalterne først og fremst ventes å ta sikte på høy avkastning på sin eierkapital. Det oppnår de ved å trekke mange medlemmer til sine fond.

Myndighetene vil sette krav til forvalterne for å ivareta medlemmenes interesser. Det vil være generelle krav om forsvarlig og forsiktig kapitalforvaltning og krav til kompetent ledelse av virksomheten. Det vil dessuten være krav om garantier for ytelsene og om minste ansvarlig kapital hos forvalterne, krav til størrelsen på de forsikringstekniske avsetningene i pensjonsfondene, og krav til den informasjon medlemmene og almenheten skal få fra fondene.

Den enkelte vil selv kunne velge hvor vedkommende vil være medlem. Utvalget peker på at det bør finnes et standardvalg for personer som ikke selv foretar et valg. Dette kan for eksempel være et statlig pensjonsfond.

Pensjonsfondenes forpliktelser vil være i norske kroner. Hensynet til å unngå valutarisiko vil derfor tilsi at en stor del av fondsmidlene blir investert i papirer denominert i norske kroner. I praksis kan hensynet til avkastning sette grenser for slike investeringer, fordi beløpene fra pensjonsfond vil være store i forhold til størrelsen på de norske kapitalmarkedene. Men det er vanlig i alle land at selv store investorer har en langt større del av porteføljen i hjemlandets valuta enn det hensynet til avkastning og diversifisering kan tilsi. Det er derfor grunn til å vente stor innenlands kapitaltilgang fra pensjonsfond. Problemstillinger for norsk pengepolitikk i tilknytning til dette er drøftet i ([Link](#)) avsnitt 11.6.1.

15.3.2 Disponering av overskudd

Beregning av premietariffen må bygge på en bestemt grunnlagsrente, som myndighetene normalt vil sette noe lavere enn forventet fondsavkastning. Dersom avkastningen blir høyere enn grunnlagsrenten, vil pensjonsfondene få et overskudd. Etter den norske forsikringsloven skal en andel av dette overskuddet tilbakeføres til kundene. Det forutsettes tilsvarende at konsesjonsvilkårene for pensjonsfondene inneholder en regel om tilbakeføring. Avkastning utover grunnlagsrenten kan på denne måten brukes til å redusere framtidige netto innbetalinger fra yrkesaktive, og til å gi økte ytelser til pensjonister.

Før tilbakeføring kan skje må selskapenes regnskap for foregående år være avsluttet og ligningsmyndighetene må ha fastsatt pensjonsgivende inntekt. Tilbakeføring kan derfor tidligst skje i forbindelse med skatteoppgjøret for foregående år. Det mest praktiske vil sannsynligvis være at tilbakeføringen skjer som en del av dette. Alternativt kan tilbakeføringen skje gjennom en rabatt på neste års innbetalinger til ligningsmyndighetene, men en slik ordning vil bli administrativt tungvint. Tilbakeføringen sammen med omfordelingen i systemet medfører at den faktiske marginalsatten på en arbeidsinntekt vil variere med hvilket pensjonsfond en er i. Marginalsatten vil heller ikke være kjent før i etterhånd.

I referansemodellen forutsettes at tilbakeført overskudd i hvert pensjonsfond fordeles mellom pensjonister og medlemmer med pensjonsgivende inntekt i forhold til opparbeidet premiereserve for de to gruppene. Innen gruppen av pensjonister forutsettes overskuddet fordelt i forhold til størrelsen på medlemmenes pensjoner, mens fordelingen innen gruppen med pensjonsgivende inntekt fordeles slik at premierabatten blir samme andel av pensjonsgivende inntekt for alle.

I referansemodellen forutsettes videre obligatorisk innbetaling fra pensjonsfondene til en felles risikopool, som primært skal bære risiko knyttet til ulikheter i levetid for fondenes medlemsmasser, herunder ulikheter mellom kvinner og menn.

15.3.3 Flytteretten

For at konkurransen om medlemmer skal fungere er det viktig at disse har reelle muligheter til å flytte sitt medlemskap fra et pensjonsfond til et annet. En slik flytterett finnes i Norge for både individuelle og kollektive pensjonsforsikringer. Flytteretten forutsetter at hver enkelt får med seg sin opptjente premiereserve. Kostnader ved flytting forutsettes belastet den enkelte.

En tilsvarende flytterett finnes ikke i andre EØS-land, men pensjonsfond som er norske juridiske enheter kan pålegges å praktisere flytterett selv om de forvaltes av utenlandske selskaper.

15.3.4 Spørsmålet om arverett

I referansemodellen forutsettes at pårørende ikke har arverett til medlemmenes premiereserver. Reserver som frigjøres vil tilfalle pensjonsfondet, og inngå i fondets overskudd (risikoresultat). Dermed vil modellen inneholde et forsikringsselement både i sparefasen og i utbetalingsfasen.

15.4 YTELSENE FRA PENSJONSFOND

15.4.1 Tilleggspensjon etter dagens regler

Etter dagens regler i folketrygden utgjør tilleggspensjonen ved full opptjeningsstid 42 prosent av pensjonsgrunnlaget, som er lik det aktuelle grunnbeløpet G multiplisert med gjennomsnittlig antall pensjonspoeng i de 20 årene med høyest poengtall. Dette gjelder opp til et pensjonsgrunnlag på 6G, mens pensjonsgrunnlag mellom 6G og 12G gir 14 prosent tilleggspensjon ved full opptjeningsstid. Samlet pensjon utgjør summen av grunnbeløpet og tilleggspensjonen, dog slik at pensjonisten alltid minst mottar en minstepensjon, som er lik summen av grunnbeløpet og et sært tillegg som fra 1. mai 1997 utgjør 63,2 prosent av grunnbeløpet. Se [\(Link\)](#) kapittel 4 for flere detaljer.

I referansemodellen forutsettes pensjonsfondene å ta ansvaret for tilleggspensjonen, inklusive besteårsregelen og de spesielle reglene for godskriving av pensjonsgrunnlag over 6G. Særtillegget opprettholdes i referansemodellen som en

statlig ytelse, og avkortes mot tilleggspensjonen som i dag. Endringer i særtillegget vil da ikke bety noe for pensjonsfondenes forpliktelser.

I referansemodellen opprettholdes grunnbeløpet G som grunnlag for beregning av opptjente rettigheter og som grunnlag for beregning av pensjonsutbetalingen det første året. Men dersom den årlige regulering av ytelsene etter pensjoneringstidspunktet skulle verdisikres ved en binding til grunnbeløpet G, ville det være nødvendig å lage faste regler for hvordan dette beløpet skulle justeres over tid. Det ville ikke være mulig til å la justeringen avhenge av politisk skjønn, siden de private pensjonsfondene som grunnlag for beregning av premiereserver må kunne predikere størrelsen på sine forpliktelser lang tid framover.

Selv indekserte forpliktelser etter faste regler vil påføre pensjonsfondene en betydelig risiko som det vil være vanskelig å sikre seg mot. På kort sikt oppnås antakelig best sikring ved investeringer i renteinstrumenter med kort løpetid, men det er samtidig instrumenter med lav gjennomsnittlig avkastning over tid. På 15-20 års sikt kan aksjeinvesteringer både gi bedre sikring mot inflasjon og høyere gjennomsnittlig avkastning. Men variasjonene i kortsiktige avkastningsrater kan være store ved en slik investeringsstrategi.

I referansemodellen forutsettes derfor at de løpende ytelsene verdisikres noe annerledes enn i dagens ordning. Ytelsene er livrenter som øker nominelt med en på forhånd avtalt prosentsats hvert år, for eksempel 2 prosent. I tillegg forutsettes at pensjonistene får del i fondets overskudd. Slike livrentekontrakter kan pensjonsfondene sikre oppfylling av gjennom investeringer i vanlige renteinstrumenter. Dermed vil pensjonen få en årlig økning på minst 2 prosent, og normalt noe mer. Hensikten er at løpende pensjoner omtrent skal holde tritt med lønnsutviklingen i samfunnet, slik folketrygdens pensjon gjør i dag. I perioder med sterk lønnsvekst, og eventuelt også med sterk prisvekst, vil gjerne den nominelle avkastningen på premiereserven være atskillig høyere enn grunnlagsrenten slik at oppjusteringen blir tilsvarende høyere, men man er selvsagt ikke garantert full verdisikring mot inflasjon.

15.4.2 Omfordeling mellom inntektsgrupper

I forhold til forsikringstekniske beregningsprinsipper innebærer folketrygdens regler for beregning av tilleggspensjoner en viss omfordeling fra medlemmer som har hatt høye inntekter til medlemmer som har hatt lave inntekter i yrkesaktiv alder. Omfordelingen er særlig knyttet til særtillegget, besteårsregelen og knekkpunktene for beregning av pensjonen for medlemmer med pensjonsgrunnlag over 6G. Disse reglene er beholdt i referansemodellen ovenfor.

Referansemodellen inneholder dessuten fondering av de løpende tilleggspensjonene i uføre- og etterlattetrygden, som tenkes gjennomført ved at staten betaler for en livrente når forpliktelsen oppstår.

Det vil også kunne foretas ytterligere omfordeling, for eksempel ved godskriving av pensjonspoeng for omsorgsarbeid eller for annen ikke inntektsgivende virksomhet. Det kan gjøres ved at det gis statlige tilskudd til pensjonspremiene, tilsvarende det pensjonsgrunnlag som skal godskrives i pensjonsfondene. Denne omfordelingen foretas da helt utenom pensjonsfondenes virksomhet; de vil opptre som om medlemmene hadde en jevnere inntektsfordeling enn de faktisk har. Omfordelingen vil i realiteten foregå gjennom skattesystemet.

15.5 SAMFUNNSMESSIGE VIRKNINGER

15.5.1 Virkninger på nasjonal sparing

Dersom private pensjonsfond overtar forpliktelser fra staten og samtidig mottar overføringer som svarer til nåverdien av disse forpliktelsene, vil netto formuesposisjon ikke bli reelt endret verken i offentlig sektor, i finansinstitusjonene eller hos de enkelte medlemmer i pensjonsfond. Med dette utgangspunktet skulle en kanskje ikke vente endringer i verken privat eller offentlig sparerate. Endringene i sammensetningen av formuen hos de enkelte aktører kan likevel tenkes å påvirke sparingen.

En viktig forskjell mellom statlige og private pensjonsordninger er at staten kan påta seg framtidige pensjonsforpliktelser uten nødvendigvis samtidig å sette av midler til å dekke disse forpliktelsene. Det kan private pensjonsfond ikke gjøre; de vil være pålagt å føre pensjonsforpliktelsene som en gjeldspost i sin balanse. Privatisering av pensjonene kan derfor være et virkemiddel for å oppnå høyere sparing gjennom synliggjøring av forpliktelsene. Hvor sterk virkningen vil være avhenger blant annet av hvordan statlig sparing endres når pensjonsforpliktelsene overføres til private fond, se drøftingen i [\(Link\)](#) avsnitt 11.3.

Størrelsen på framtidige forpliktelser er ikke kjent med noen stor grad av sikkerhet. Staten gir således fra seg usikre pensjonsforpliktelser mot overføring av en mer forutsigbar kontantstrøm av trygdepremier, og blir slik kvitt en betydelig risiko. Risikoen overtas dels av pensjonsfondene og dels av medlemmene i disse fondene. Denne omfordelingen av risiko kan tenkes å ha virkninger på spareatferden.

Usikkerhet om framtidige forpliktelser er et viktig sparemotiv både for individer og institusjoner. Når usikkerheten reduseres vil dette sparemotivet bli mindre viktig. Det kan altså hende at staten vil spare mindre enn den ellers ville gjort når tilleggspensjonen blir et privat ansvar. I praksis vil det gi seg utslag i at statsbudsjettene utenom trygdebudsjettene blir gjort opp med mindre overskudd eller større underskudd. Men det kan også tenkes at synliggjøringen av pensjonsforpliktelsene og overføring av formuesposter til private vil gi staten en incentiv til økt sparing og større budsjettoverskudd.

Pensjonsfondene vil på sin side trenge noe større fondsopplegg enn det som svarer til de forventede utbetalingene, og det er rimelig å anta at de private pensjonsfondene trenger litt større reserver enn det staten med sin beskatningsrett ville trenge for å sikre oppfyllelse av de samme forpliktelsene. Det trekker i retning av at pensjonsfondene vil øke sparingen mer enn det som skal til for å oppveie en eventuell nedgang i statlig sparing.

Den enkelte kan på den ene side oppfatte fonderingen av pensjonsytelsene som en ekstra sikkerhet, men kan på den annen side se overføring av ansvaret for tilleggspensjonene til private som en økning i risikoen knyttet til pensjonsytelsene. Nettovirkningen for privat sparing ved siden av pensjonsinnskuddene er usikker.

Det mest sannsynlige kan likevel være at overgang fra dagens ordning med statlig ansvar for tilleggspensjonene til ansvar hos private pensjonsfond vil føre til økt nasjonal sparerate. Det har sammenheng både med at kravet til fondering blir mer reelt, og med at risiko vil bli overført fra staten som har god evne til å bære den, til pensjonsfond og enkeltpersoner som vil ha behov for større reserver for å kunne bære samme risiko. Omfordeling av risiko til aktører som har mindre evne til å bære den må regnes som en samfunnsøkonomisk kostnad, og det er derfor ikke klart at denne delen av den økte sparingen vil være ønskelig ut fra en samfunnsøkonomisk vurdering. På den annen side er det mulig at sparingen gir høyere avkastning ved at privatisering fører til mer effektiv og målrettet forvaltning.

En av de viktige forskjellene mellom dagens ordning og modellen i dette kapitlet vil først bli tydelig langt fram i tid. Modellen forutsetter etablering av varige pensjonsfond, mens dagens ordning er basert på midlertidig oppbygging av et statlig fond som skal bidra til pensjonsutbetalingene i den perioden da de ventelig vil være relativt størst. Dette betyr at modellen betinger fortsatt fondsoppbygging og høyere nasjonal sparerate senest fra det tidspunkt da Statens Petroleumsfond bygges ned. Utviklingen i petroleumsprisene vil være avgjørende for når dette inntreffer.

15.5.2 Virkninger på arbeidstilbudet

Virkninger på tilbudet av arbeidskraft i yrkesaktiv alder avhenger trolig først og fremst av sammenhengen mellom pensjonspremier og forventede pensjonsutbetalinger, se drøftingen i [\(Link\)](#) avsnitt 9.6 og avsnitt [\(Link\)](#) 10.6. Dersom ytelsene har svak eller lite synlig sammenheng med innbetalingene, vil pensjonspremiene lett bli oppfattet som en form for skattlegging. Med en klarere sammenheng er det større muligheter for at inntektstakerne vil oppfatte pensjonspremiene som en form for tvungen sparing.

Referansealternativet i dette kapitlet forutsetter at pensjonspremiene kreves inn sammen med person- og bedriftsskattene, på samme måte som i dag. Det trekker i retning av at premien vil bli betraktet som likeverdig med beskatning, og at inntektstakerne derfor vil trekke fra pensjonspremien når de tenker på hva som er det relevante netto inntektsbegrepet. Det forhold at progressiviteten i skattesystemet kan bli mer åpenbar taler også mot økning av arbeidstilbudet. I motsatt retning trekker at oppmerksomheten rundt pensjonssparingen blir større når hver enkelt må velge pensjonsfond.

Tilbudet av arbeidskraft kan også påvirkes ved at gjennomsnittlig pensjoneringsalder endres. Men dersom opptjening av pensjonsrettigheter ikke endres i forhold til i dag, vil pensjoneringsatferden neppe bli påvirket. Samlet er det neppe grunn til å vente større virkninger på arbeidstilbudet når ansvaret for tilleggspensjoner overføres til private pensjonsfond. Særlig gjelder det dersom en velger å foreta omfordelinger som gir svak sammenheng mellom innbetalinger og opptjente rettigheter for den enkelte.

15.5.3 Fordelingsvirkninger

Folketrygdens regler for finansiering og beregning av tilleggspensjoner har betydelige fordelingsvirkninger innenfor samme alderskohort, sett i forhold til forsikringstekniske beregningsprinsipper, se [\(Link\)](#) kapittel 9. Omtrent den samme fordelingsprofilen kan antakelig oppnås også om ansvaret overføres til private pensjonsfond, jfr. [\(Link\)](#) avsnitt 15.4.2 ovenfor. Det vil imidlertid være et beskjedent innslag av tilfeldige avvik, fordi nettopremiene vil være ulike i ulike pensjonsfond.

Ved fondering av tilleggspensjonen vil fordelingen mellom generasjoner kunne bli annerledes enn i dagens folketrygd. Det er en virkning av fondsopplegg, som vil være noenlunde den samme enten fondene er statlige eller private. Inntektstakerne vil innenfor et fondsbasert system tilnærmet betale nåverdien av egne framtidige pensjonsytelser i stedet for summen av de løpende pensjonsbetalingene. Dette vil være til fordel for alderskohorter med få inntektstakere på bekostning av kohorter med mange inntektstakere. Det vises til en nærmere drøfting i [\(Link\)](#) kapittel 14.

15.5.4 Virkninger på offentlige budsjetter og økonomisk politikk

Fondering foretatt ved omplassering av finansformue vil på kort sikt neppe ha noen særlig betydning for offentlige budsjetter. Det vil bli en øyeblikkelig svekkelse av statens formuesposisjon, men statens framtidige forpliktelser blir samtidig redusert like mye. Deretter vil innskudd til tilleggspensjoner gå til private fond, mens staten lenge vil fortsette å utbetale tilleggspensjoner omtrent som før. Statens årlige budsjetter vil altså bli svekket, men igjen er det et motstykke i at framtidige forpliktelser ikke øker som tidligere.

Statens handlefrihet blir imidlertid redusert når en vesentlig del av statens brutto finansformue blir overført til private pensjonsfond. Det er videre grunn til å vente at en betydelig del av midlene i pensjonsfondene blir plassert i norske kroner. Dette reiser store utfordringer for pengepolitikken, med behov for inndragning av kjøpekraft gjennom salg av statsobligasjoner. Omfanget av nødvendig låneopptak hvert år er usikkert og kan svinge, men det kan vedvare over lang tid. Samtidig kan de store valutainntektene fra petroleumsvirksomheten fortsatt gjøre det nasjonaløkonomisk ønskelig å bygge opp en like stor norsk finansformue i utlandet som vi ville hatt uten pensjonsfondenes innenlandske investeringer, jfr [\(Link\)](#) avsnitt 11.5.2. Fortrengning av investeringer fra norske kapitalmarkeder vil representere kapitaleksport og slik bidra til utenlandsformuen. Men det vil sannsynligvis fortsatt være slik at staten må bidra med finansinvesteringer utenlands.

Over tid vil staten gjennom sine markedsoperasjoner kunne bygge opp stor gjeld innenlands og store fordringer på utlandet, mens statens netto finansformue forblir mer beskjedent. Med store finansielle bruttoposisjoner på begge sider av balansen vil statens netto finansinntekter kunne svinge over tid. Risikoen for dette kan sette grenser for hvor raskt det er ønskelig å bygge opp private pensjonsfond.

De gjennomsnittlige netto innbetalinger til pensjonsfond, som ovenfor er anslått til 10-12 prosent av pensjonsgivende inntekt, behøver ikke føre til noen vesentlig endring i skattenivået. Dersom det ikke stilles krav om økt sparing kan dagens folketrygdavgift senkes så mye at skatter, avgifter og pensjonsinnbetalinger tilsammen blir omtrent som i dag, regnet som et gjennomsnitt for inntektstakerne. Av hensyn til de deler av landet der summen av arbeidsgiver- og arbeidstakeravgift er lavere enn det nødvendige pensjonsinnskuddet, kan det også være ønskelig å trekke inn andre elementer i skattesystemet. Dersom pensjonspremier ikke skal innkreves for inntekter over 12G, kan det øvrige skattesystemet tilpasses for å opprettholde beskatningen av slike inntekter.

15.6 ALTERNATIVE UTFORMINGER

Referansemodellen forutsetter at hvert pensjonsfond vil stå for mye av omfordelingseffektene. Dette vil skape et nytt risikoelement i forhold til den rene dødelighetsarven, et risikoelement som vil være åpent for konkurranse. I en situasjon med flytterett vil en slik ordning kunne skape problemer med at selskapene får incentiver til å tiltrekke seg spesielle kundegrupper. Et alternativ kan derfor være at det foretas omfordelinger knyttet til bestårsregelen, knekkpunkt mv mer sentralt og i fellesskap for alle pensjonsfond.

I referansemodellen beholdes det vesentligste av folketrygdens krav til omfordeling, og det betyr at modellen blir relativt komplisert. Det kan derfor være ønskelig å lempe på disse kravene og heller bygge på de modeller som allerede finnes i privat livsforsikring. Særlig viktig vil det være å lage enkle og oversiktlige regler for sammenhengen mellom innbetaling og opptjening av premiereserver i pensjonsfondene. I stedet for å bruke tilbakeført overskudd til å foreta omfordeling mellom medlemmer i sparefasen, kan overskuddet fordeles i forhold til hver enkelts

premiereserve. Det betyr at netto innbetaling vil bli forskjellig for ulike medlemmer i samme pensjonsfond.

Fordeling av overskudd i forhold til den enkelte yrkesaktives premiereserve betyr videre at eldre medlemmer med store premiereserver får tilbakeført en større del av overskuddet enn yngre medlemmer. Denne effekten blir sterkere jo større sikkerhetsmarginer som legges inn ved premieberegningen. Dersom en ønsker en jevnere fordeling av innbetalinger over den yrkesaktive perioden, kan premietariffen gjøres avhengig av alder, med stigende satser.

Fordeling av overskudd i forhold til opptjent premiereserve vil også ha fordelingsvirkninger mellom andre grupper av medlemmer. Blant annet vil kvinner og personer med lang utdanning i lange perioder ha relativt lave premiereserver. For kvinner kan denne ulempen for eksempel motvirkes ved at ordningen med omsorgspoeng gjøres mer fordelaktig.

Et annet alternativ til referansemodellen i dette kapittel er å innføre obligatorisk tjenstepensjon for folketrygden. Rettighetene kunne opptjenes omtrent som etter dagens regler. Dette ville pålegge arbeidsgiverne økte kostnader, men det kunne kompenseres ved at man satte ned arbeidsgiveravgiften med det som ville være bedriftenes gjennomsnittlige utgifter til ordningen som prosent av lønnen. Arbeidsgiverne ville velge hvilket pensjonsfond som skulle ta hånd om ordningen for bedriftenes ansatte, og pensjonsfondene ville konkurrere om å ha høyest avkastning og de laveste forvaltningskostnadene, parallelt til hvordan markedet er for private tjenstepensjonsordninger. Utgiften pr ansatt i en bedrift ville imidlertid kunne variere også etter sammensetningen av alder og inntekt på arbeiderstokken.

For å gjøre ordningen dekkende for alle, måtte man stille krav om at alle selvstendig næringsdrivende måtte tegne individuell pensjonskontrakt. Trygdeavgiften for selvstendige kunne tilsvarende settes ned slik at selvstendig næringsdrivende i gjennomsnitt ikke kommer dårligere ut enn i dagens system. Men premiene som prosent av lønn i en slik ordning ville kunne variere fra år til år avhengig av personens inntekt og overskuddet i pensjonsfondet.

Opptjening av omsorgspoeng kan finne sted hos personer som verken er tilknyttet en arbeidsgiver eller er selvstendig næringsdrivende. For at også deres rettigheter skal bli opptjent, kunne man ha en egen pensjonsinstans hvor slik opptjening foregikk og hvor premien ble betalt av staten. Denne instansen kunne enten være statlig eller privat.

Det er, som det framgår av [\(Link\)](#) kapittel 5, flere europeiske land som har lagt opp sin obligatoriske standardsikring i pensjonssystemet som obligatorisk tjenstepensjon, f.eks. Finland, Danmark, Island og Nederland. Sistnevnte land har også obligatorisk deltagelse av selvstendig næringsdrivende. Utvalget har ikke gått nærmere inn i dette alternativet.

Løpende uføre- og etterlattepensjoner inngår i referansemodellen ved at staten kjøper en livrente for hver trygdet. Alternativt kunne pensjon til uføre og etterlatte enten holdes utenom systemet slik at ytelsene ble betalt av staten som i dag, eller modellen kunne ha en forsikringsordning der hvert medlem betaler en premie som gir rett til eventuell uføre- eller etterlattepensjon.

15.7 OPPSUMMERING

Referansemodellen omfatter fondering av alle rettigheter til tilleggspensjon i alderstrygden og av tilleggspensjoner til uføre og etterlatte etterhvert som tilfellene inntreffer. Den enkelte yrkesaktive kan velge hvilket pensjonsfond vedkommende vil inngå avtale med, og vil ha rett til flytte til et annet fond mot å betale en fast flytteavgift. Premieinnbetalingen til pensjonsfondet foretas gjennom skattemyndighet-

ene, mens fondsforvalteren er ansvarlig for å informere om opptjente rettigheter. Premietariffen skal være kjønnsnøytral. Ved overgang til pensjon tildeles hver enkelt en livrente med årlige utbetalinger som i utgangspunktet beregnes på samme måte som i dagens folketrygd, men der verdisikringen senere gjøres ved et fast nominelt tillegg hvert år og ved at pensjonistene får en andel av pensjonsfondets overskudd ett til to år tidligere.

Fondering av tilleggspensjonene til uføre og etterlatte innpasses ved at staten betaler for en livrente i hvert enkelt tilfelle.

Modellen forutsetter særskilte private pensjonsfond uten andre oppgaver enn dette. Opprettelse og forvaltning av disse pensjonsfondene forutsetter konsesjon fra norske myndigheter, og myndighetene står dermed nokså fritt i utformingen av ordningen, og i de krav som skal stilles til forvalterne.

En statlig pensjonsmyndighet skal påse at alle med pensjongivende inntekt foretar innskudd i et pensjonsfond. Pensjonsmyndigheten fastsetter en felles premietariff for alle pensjonsfond, og har også en tilsynsrolle, med vekt på hensynet til medlemmenes interesser overfor forvalterne. Tilbakeføring fra fondenes overskudd til medlemmene når avkastningen er høyere enn grunnlagsrenten eller når forvaltningskostnadene er lavere enn stipulert i premietariffen sikrer at netto innbetaling kan bli forskjellig i ulike fond, og slik gi mulighet for konkurranse mellom fondene.

Reglene for opptjening av rettigheter er de samme som for folketrygdens tilleggspensjon, med bibehold av den omfordeling som følger av bestårsregelen, knekkpunkter og tak ved beregning av rettigheter til tilleggspensjon. Dette oppnås ved at det innen hvert fond foretas en krysssubsidiert mellom de yrkesaktive medlemmene i forbindelse med fordeling av tilbakeført overskudd. Godskriving av omsorgspoeng kan inngå ved at staten foretar innbetalinger på vegne av de som skal nyte godt av en slik omfordeling.

Ved at folketrygdens regler for opptjening og omfordeling stort sett beholdes, blir virkningene på sparing og arbeidstilbud antakelig små. Den viktigste fordel ved modellen kan være at det oppnås konkurranse mellom forvalterne av pensjonsmidler, med de effektiviseringsgevinster det kan gi. De viktigste ulempene kan være at en ikke får utnyttet stordriftsfordelene ved å samle alle pensjonskunder i en forvaltningsorganisasjon, og at systemet blir relativt komplisert og administrativt krevende.

KAPITTEL 16

Private pensjonsfond med investeringsvalg**16.1 HOVEDTREKK**

I mandatet er det er lagt vekt på at folketrygdens nåværende innretning skal være grunnlaget for utvalgets vurderinger. Det sies blant annet at «Utvalget skal bygge på folketrygdens nåværende hovedinnretning når det gjelder rettighetsreglene», og videre heter det at "Utvalget skal videre bygge på

- at folketrygden skal være et solidarisk og inntektsutjevnenende system som både sikrer alle en grunntrygghet uavhengig av tidligere inntekt og en offentlig tilleggspensjon som er avhengig av arbeidsinntekt, [...]."

Det er likevel gitt åpning for at folketrygdens innretning fravikes noe: «Dersom utvalget finner å ville vurdere endringer av selve opptjenings- og rettighetsreglene som ledd i utformingen av mulige fondsopplegg for folketrygden, skal også nødvendige overgangsordninger klarlegges.» Nedenfor beskrives en modell der folketrygdens tilleggspensjon ikke opprettholdes som i dag, men blir avhengige av individuelle, obligatoriske innskudd med individuelt investeringsvalg uten avkastningsgaranti i private pensjonsfond. Denne modellen kan i mindre grad enn de øvrige fondskonstruksjonene som utvalget har beskrevet, oppfattes som videreføring av folketrygdens nåværende innretning. Et slikt system ivaretar likevel hovedprinsippene i folketrygden om grunntrygghet, gjennom at grunnpensjonen og særtillegget opprettholdes, og standardsikring gjennom en inntektsavhengig tilleggspensjon bygget opp gjennom innskudd i private pensjonsfond.

Obligatorisk medlemskap i et offentlig pensjonssystem er sikring mot at enkeltpersoner ved pensjonsalder står uten ressurser til livsopphold. I flere land er obligatorisk individuell sparing innført som et alternativ til medlemskap i et offentlig pensjonssystem. Virkemåten til et slikt system er enkel: Tilskudd gjøres til en individuell spareplan i yrkesaktiv alder, og den alderspensjon som er tilgjengelig for den enkelte etter pensjonsalder bestemmes av disse tilskuddene og den avkastningen de har oppnådd. Uføre- og etterlattepensjoner kan ikke baseres på oppsparing alene fordi disse begivenhetene kan inntre før det har skjedd oppsparing av betydning, og disse ytelsene må derfor sikres separat.

Et system der den endelige alderspensjonen er avhengig av avkastning, kan i enkelte tilfeller vise seg å gi enkelte individer lavere ytelser enn hva som virker akseptabelt. Det bør derfor finnes et grunnsikringssystem utenfor et slikt system, som sikrer en minste ytelse til alle. Folketrygdens oppbygging med minstepensjon bør derfor også under et slikt system videreføres, og den innskuddsbaserte ytelsen kommer til erstatning for tilleggspensjonen. Avkorting av særtillegget mot egen tilleggspensjon kan videreføres.

En omlegging av folketrygdens innretning i denne retning kan baseres på at det for hvert enkelt medlem hvert år gjøres et obligatorisk innskudd som avhenger av pensjonsgivende inntekt. De samlede innskuddene skal senest ved pensjonsalder brukes til å kjøpe en livsvarig livrente med rentegaranti som skal komme i tillegg til folketrygdens grunnpensjon. Pensjonsbeløpene er forutsatt å vokse med en viss prosent deretter. Eventuelt overskudd det enkelte år etter pensjonsalder, ut over den garanterte renten, vil brukes til å øke de framtidige årlige pensjonsbeløp. Modellen forutsetter, som i [\(Link\)](#) kapittel 15, livrenter utformet som alderspensjonens tilleggspensjon for etterlatte ved dødsfall og ved uførhet. Disse ytelsene finansieres

utenfor oppsparingen, og staten foretar innskuddene. I modellen kan det reises en diskusjon om hvorvidt uføre burde få investere det som senere skal bli en alderspensjonsutbetaling slik yrkesaktive kan.

Modellen innebærer at innskuddene settes inn i den nye type pensjonsfond som er omtalt i avsnitt 11.6.3. Den enkelte vil selv, innenfor visse rammer, stå fritt til å velge både forvalter av innskuddene og investeringsprofil ved plassering av midlene fram til pensjonsalder. Det forutsettes at den enkelte selv bærer risikoen for både positiv og negativ avkastning. Det bør finnes standardalternativer/fond, evt statlige fond som gir rimelig sikkerhet for avkastningen, for de som ikke selv ønsker å foreta et valg.

Ved pensjonsalder kan det oppsparte beløp variere for personer i samme alder, avhengig av bl a hvor lenge de har arbeidet, inntektsprofil gjennom livet og ikke minst den avkastningen som er oppnådd på innskuddene. Det forutsettes konvertering til en livsvarig livrente (pensjon) med garanterte ytelser senest ved pensjonsalder. Årlig tilleggspensjon vil kunne bli ulik selv for personer med lik størrelse på innskuddene. Når en tilleggspensjon til folketrygdens grunnpensjon fastsettes etter denne modellen, vil den altså bli mer uforutsigbar enn om den bygges opp med garanterte ytelser.

Folketrygden gir kvinner og menn samme årlige pensjonsytelse for samme opptjening, mens det innen livsforsikring tas hensyn til de systematiske forskjellene i levealder. Siden kvinner i gjennomsnitt lever lengst, er de årlige beløp i livsforsikring lavere for kvinner enn for menn for samme pensjonsinnskudd. For å opprettholde folketrygdens likebehandling i årlige ytelser, vil det være naturlig å operere med kjønnsnøytrale tariffer, dvs at identiske innskudd for en mann og en kvinne, i identiske fond etc skal kunne gi opphav til samme årlige utbetalte tilleggspensjon. Det vil være naturlig å opprette en risikopool mellom pensjonsfondene i denne sammenheng, slik det også er foreslått i [\(Link\)](#) kapittel 15.

16.2 NÆRMERE OM INNSKUDDENE

Innskuddene kan i modellen settes som en fast andel av pensjongivende inntekt. Denne andelen kan settes slik at en ved gitte antakelser for avkastning og fremtidig lønnsutvikling vil oppnå en framtidig ytelse som alderspensjonist som forventningsmessig ikke skiller seg betydelig fra den tilleggspensjon som folketrygden etter dagens regler skal gi ved samme inntekt. Den endelige tilleggspensjon som kan oppnås ut fra den enkeltes pensjonsinnskudd vil avhenge av virkelig oppnådd avkastning, virkelig inntektshistorie mv og derfor avvike fra denne.

Hvis den enkelte i perioder ikke har pensjongivende inntekt (f eks på grunn av utdanning) og det derfor ikke blir foretatt innskudd i pensjonssystemet, vil samlede pensjonsinnskudd bli mindre enn for de som betaler kontinuerlig. Virkningen vil kunne bli større om slike år ligger tidlig i livet enn om de ligger nærmere pensjonsalder. Dette vil imidlertid også avhenge av individuell lønnsvekst over livet, fordi høy lønnsvekst medfører at senere innbetalinger blir viktigere fordi de absolutt sett er større. Høy lønnsvekst vil også gi lavere kompensasjonsgrad i forhold til sluttlønn (eller gjennomsnittslønn over livet) enn flat inntekt på samme gjennomsnittsnivå, siden de første innbetalingene vil ha vært små.

Før nye uføre- og etterlattepensjonister skal statens finansiere ytelsene.

Det fokuseres her på at det skal være nær sammenheng mellom innskudd og senere ytelse for den enkelte. Andre prinsipper for å oppnå at den endelige alderspensjonen ligger nærmere dagens folketrygdytelse, er omtalt under [\(Link\)](#) avsnitt 16.6.

16.2.1 Avgiftens størrelse

I ([Link](#)) kapittel 5 er pensjonssystemene i noen land som anvender obligatoriske innskudd beskrevet. Satsene varierer sterkt, særlig fordi omfanget av ytelser som skal dekkes er ulikt. Satsene varierer også fordi de enkelte land har lagt ulike antakelser til grunn da de fastla avgiften. I enkelte land har avgiften variert over tid.

Fordi den endelige tilleggspensjonsytelsen vil avhenge av hvilken avkastning innskuddene får over en periode som kan strekke seg opp til 50 år, vil det vil være vanskelig å fastslå hvor stor avgiften skal være for å oppnå en bestemt tilleggspensjon. Ved siden av den løpende avkastningen vil den endelige verdien av tilleggspensjonsinnskuddene være bestemt av

- inntekt
- andelen av inntekt som settes av til innskudd til tilleggspensjon
- antall år innskudd betales
- den enkeltes inntektsprofil over yrkesaktivt liv, og om det er år det ikke betales innskudd

Avgiftsprosenten bør være uavhengig av alder og inntekt. Det er også forutsatt at innskuddene det enkelte år ikke vil ha noen betydning for senere innskudd. Dette vil gi en endelig verdi som avhenger av innbetalingen hvert enkelt år, og der inntektsnivået det enkelte år sammen med gjenværende tid og avkastning fram til pensjonsalder i hovedsak vil bestemme hvor stor betydning det enkelte årets innskudd får for endelig tilleggspensjon. Som i ([Link](#)) kapittel 15 legges det til grunn at pensjonsavgiften vil utgjøre 10-12 pst av pensjonsgivende inntekt når en inkluderer uførepensjoner og pensjoner til etterlatte. For å oppnå likhet i inn- og utbetaling mellom kjønnene det enkelte år må tilbudet av tilleggspensjon baseres på et sett felles forsikringstekniske elementer for menn og kvinner. Slike kjønnsnøytrale premier er nærmere diskutert i ([Link](#)) avsnitt 15.2.1.

I ([Link](#)) kapittel 6 er det referert undersøkelser som viser at det kan være svært vanskelig å anslå en avgiftssats som gir et gitt endelig tilleggspensjonsnivå, bl a på grunn av variasjoner i rente- og avkastningsnivå over tid. Det er derfor ikke rimelig å fastsette nivået på avgiften en gang for alle. Det vil måtte være mekanismer som medfører vurdering av nivået over tid. Hvis forutsetningene bak det valgte nivået ikke oppfylles over en lengre periode, og tilleggspensjonene dermed ser ut til å bli svært lave eller svært høye, bør det justeres. Lave tilleggspensjoner vil gjøre ytelsene utilstrekkelige, mens høye tilleggspensjoner vil bety at konsummuligheter unødig utsettes fra yrkesaktiv alder til pensjonisttilværelsen.

16.2.2 Hvem ordningen bør omfatte

Det kan reises spørsmål om hvilke aldersgrenser som skal gjelde for obligatoriske innskudd. I dag pålegges arbeidstakere under 17 år ikke trygdeavgift i folketrygden, fordi inntekt for så unge personer ikke er pensjonsgivende. Denne nedre grensen for medlemskap i folketrygden foreslås som nedre aldersgrense for innskudd i det obligatoriske sparesystemet, bl a for å kunne beholde systemet med skattemessig frikort for unge arbeidstakere med lave inntekter og å begrense antallet konti med svært lave beløp.

En utvikling over tid i retning av økende levealder, bedret folkehelse og mindre slitende arbeidsmiljø, vil gjøre det mer naturlig å stimulere til lengre yrkesaktivitet. Bl a fordi det neppe kan være arbeidstakers avgjørelse alene hvor lenge vedkommende ønsker å stå i jobb, forutsettes det her at nåværende øvre aldersgrense på 70 år i folketrygden videreføres med fleksibilitet ned til 67 år. I en innskuddsbasert tilleggspensjon vil også yrkesaktivitet nær pensjonsalder ha betydning for den ende-

lige pensjon, i motsetning til i dagens system der 20-årsregelen og det faktum at pensjonsutmålingen for et gitt poengtall er uavhengig av pensjoneringsalder, for mange vil medføre at arbeidsdeltakelse like før pensjonsalder ikke får betydning for pensjonsopptjeningen. Ved å utsette pensjonering vil den enkelte i et innskuddsbasert system få omregnet sin pensjon til et høyere årlig beløp.

16.2.3 Organisering av innbetaling

Pensjonsgivende inntekt fastsettes i dag for hvert kalenderår fra og med det året medlemmet fyller 17 år, til og med det året medlemmet fyller 69 år. Det vil ikke være nødvendig å etablere et nytt pensjonsgrunnlag i denne modellen, fordi pensjonsgivende inntekt, som diskutert i [\(Link\)](#) kapittel 15, allerede oppfyller de nødvendige tekniske krav til avgrensing. Begrepet vil også ved en omlegging av tilleggspensjonen videreføres som en del av det øvrige offentlige overføringssystemet.

Skatteetaten har både et system for å fastslå pensjonsgivende inntekt og for å kreve inn medlemsavgift basert på dette. Det vil være enkelt å videreføre denne praksisen, og bygge den ut med overføringer videre fra Skatteetaten til pensjonsforvaltere. Slik integrering av Skatteetaten og pensjonssystemet vil kunne gi innskuddene et større preg av beskatning og mindre preg av sparing, og det må derfor gjennomføres målrettet opplysningsvirksomhet for å markere at innskuddene er sparing.

I [\(Link\)](#) avsnitt 15.2.2 er pensjonsgivende inntekt definert. Her vil også inntekt som kommer til erstatning for bortfall av arbeidsinntekt inngå, f.eks. ved sykdom og arbeidsløshet. Yrkesavbrekk av denne typen vil dermed gi fortsatt innbetaling og øke den endelige pensjonsytelsen. Noen former for yrkesavbrekk gir enten ikke opphav til inntekt (f.eks. omsorgsfravær ut over fødselspermisjon), eller inntekt av en form som det ikke er rimelig å pålegge pensjonsavgift (f.eks. garantipensjon til unge uføre). Noen slike forhold er diskutert i [\(Link\)](#) avsnitt 16.5.5.

Inntekten i modellen her bør være pensjonsgivende fra første krone. I folketrygden er inntekt under grunnbeløpet ikke tellende i pensjonsopptjeningen, fordi denne inntekten ivaretas av grunnpensjonen. For å kunne beholde systemet med skattemessig frikort for lave inntekter bør slik avgift ikke pålegges inntekter under et visst nivå, f.eks. 1/2 G, men deretter pålegges med en høyere sats til at samlet innskudd er blitt riktig for inntekten deretter.

Inntekt ut over 12 G er ikke pensjonsgrunnlag i folketrygden, men det utliknes imidlertid trygdeavgift for inntekter ut over 12 G. For å ivareta folketrygdens profil for pensjenspoeng kan pensjonsavgift for inntekt ut over 12 G ikke godskrives. Fordelingsaspektet innebærer at de beløp som ikke godskrives den enkeltes pensjonskonto, utgjør en del av det generelle beskatningssystemet og tilfaller statskassen.

16.2.4 Uføre- og etterlatteytelser

Ved uførhet vil det i folketrygden utløses en pensjon som opphører senest når alderspensjonen skal begynne å løpe. Uførepensjon ytes i forhold til graden av ervervsuførhet og eventuell tidligere arbeidsinntekt før uførhet. I folketrygden baseres pensjonen ved uførhet delvis på oppnådd opptjening fram til uførheten oppstod, og delvis på framskrivning av opptjening fram til pensjonsalder. Uførepensjonen vil altså i stor grad være avhengig av den inntekt vedkommende hadde før uførheten inntraff, og kan derfor betraktes som ytelsesbasert. Uførhet kan inntre i ung alder, og det kan i modellen her ikke legges til grunn at uførepensjonen skal være basert på få eller ingen innskudd. Uførepensjonen må derfor sikres gjennom særskilt

innskudd. Dette innskuddet må være stort nok til å fullfinansiere en uførepensjon av samme størrelse som folketrygdens uførepensjon fra den oppstår til oppnådd aldersgrense. Uførepensjonen skal utformes slik alderspensjonen er utformet.

Ved uførhet vil ofte den oppsparing til alderspensjon som er gjort også være liten. For å sikre en alderspensjon med størrelse som uførepensjonen, må forsikringstekniske ordninger inneholde videre innbetaling også for alderspensjon. Det er neppe rimelig at den uføre selv skal gjøre disse innskuddene, og det bør derfor gis innskuddsfritak ved uførhet.

Uførhet kan inntre tidlig i livet, og den årlige ytelsen over en svært lang periode vil da avhenge av den avkastning som oppnås. Hvis denne er lav i perioder, kan ytelsen på sikt bli lavere enn det en tok sikte på da uførheten inntrådte. På den måten kan usikkerhet ved avkastningen bety mer for uføre enn for alderspensjonister. Garantert rente og garantert oppjustering av ytelsene vil redusere forventet avkastning og variasjon noe.

Pensjon til etterlatt ektefelle eller registrert partner er en ytelse som tilstår fra medlemmets død, og som opphører senest ved ektefelles eller fraskilt ektefelles eller partners død. Barnepensjon er ytelser som tilstår medlemmets etterlatte barn, stebarn eller fosterbarn fra medlemmets død, og som opphører ved barnets død, dog senest når barnet fyller 18 år. Dersom begge foreldrene er døde og barnet har utdanning som hovedbeskjeftigelse, kan det ytes pensjon inntil barnet fyller 20 år. Også ved etterlattepensjoner kan tidligere innskudd ha vært få og lave i forhold til den pensjon folketrygden gir, slik at en ytelse av samme størrelse som folketrygdens etterlattepensjoner må sikres gjennom særskilt innskudd. Etterlattepensjoner skal utformes slik alderspensjonen er utformet.

I det nye svenske systemet er bare en liten del av tilleggspensjonen fondsfinansiert, og man har der valgt å fokusere på sparing til egen alderspensjon ved å ekskludere uføre- og etterlattepensjon, jf [\(Link\)](#) kapittel 5.

I hovedmodellen her skal staten betale de nødvendige innskuddene for uføre og etterlatte. Når staten gjør innskuddene som finansierer uføre- og etterlattepensjoner, vil dette skje gjennom den alminnelige beskatningen slik at det i praksis er medlemmene på samme tidspunkt som står for finansieringen. Finansiering av uføre- og etterlattepensjoner gjøres ved at et tillegg til årlige innskuddene til alderspensjon avsettes til de medlemmer som i løpet av året er blitt uføre eller etterlatte av medlemmer som døde tidlig. Finansieringen av uføre- og etterlatteytelser unne alternativt gjøres gjennom en obligatorisk premie innenfor det generelle innskuddsbaserte tilleggspensjonssystemet, bl a for å synliggjøre de kostnadene som er knyttet til disse ytelsene.

16.3 PENSJONSINNSKUDD OG FORVALTNING

Når innskuddene gir direkte opphav til den endelige pensjonsutbetalingen, vil den enkelte selv få et nærmere forhold til sin tilleggspensjon, og vil selv måtte gjøre vurderinger av om innskuddene tillagt avkastning vil kunne gi en akseptabel årlig tilleggspensjonsutbetaling. Usikkerhet knyttet til avkastning fram til pensjonsalder kan gjøre denne vurderingen vanskeligere. Samtidig med årlig kontoutskrift vil det kunne gis opplysninger om hvor stor årlig tilleggspensjon innskudd og avkastning vil kunne gi. Det forutsettes at systemet også følges av generell opplysningsvirksomhet og informasjon. Slik virksomhet vil bli en viktig faktor om systemet skal fungere tilfredsstillende, og er viktigere enn i de foregående modeller siden den enkelte i denne modellen bærer større ansvar for egen endelig tilleggspensjon.

I denne modellen vil en ny type foretak, pensjonsfond, stå for forvaltningen av pensjonssparing fram til pensjonsalder. Slike pensjonsfond vil være parallell til

pensjonsfondene for ytelsesbaserte pensjoner som er diskutert i [\(Link\)](#) kapittel 15. Innen pensjonsalder skal innskudd og avkastning konverteres til en livsvarig livrente med rentegaranti. For å sikre at innskudd som har samme endelige verdi sikrer samme årlige ytelse, skal det brukes kjønnsnøytrale tariffer. Som nevnt i [\(Link\)](#) kapittel 15, vil det være naturlig å opprette risikopooler som skal ta hånd om særlige avvik i dødeligheten i bestanden til det enkelte pensjonsfond sett i forhold til den på forhånd fastsatte tariffen.

16.3.1 Pensjonsfond

Tradisjonelt har tilbudet av pensjonsavtaler kommet fra livsforsikringsselskapene. I forbindelse med innføring av Individuelle Pensjonsavtaler (forskrift av 25. september 1997 nr 1023 om individuelle pensjonsavtaler etter skatteloven) ble det åpnet for at banker og verdipapirfond også kan tilby individuelle pensjonsspareavtaler under skattereglene. Det er skilt mellom pensjonsspareavtaler og pensjonsforsikringsavtaler. Bare livsforsikringsselskaper kan tilby pensjonsforsikring, mens banker, livselskaper og fond kan tilby pensjonsspareavtaler. Etter første livsforsikringsdirektiv (79/267/EØF), som er innarbeidet i norsk lov, er det et krav at livsforsikringsselskaper som tilbyr rene spareprodukter benytter «aktuarielle beregninger». Dette kravet innebærer at et livsselskap ikke kan tilby rene spareprodukter uten forsikringselement. Private pensjonsfond, som er en del av denne modellen (og av modellen i [\(Link\)](#) kapittel 15) vil kunne tilby spareprodukter uten rentegaranti i oppsparingsfasen, men vil ha dødelighetsarv.

Individuell sparing til tilleggspensjon i private pensjonsfond vil få et omfang både i antall individer og i beløp som overstiger noe annet produkt i forsikringsbransjen i dag, og skal avløse en stor del av folketrygdloven. Det forutsettes derfor at det utformes en helt ny lov, eller gjøres omfattende endringer og tilføyelser i folketrygdloven, slik at pensjonsforvaltning av tilleggspensjon skjer på dette grunnlaget. En rekke institusjoner kan tenkes å sette opp foretak som kan tilby pensjonsforvaltning under denne modellen. Fordi slik forvaltning vil omfatte store beløp og være av stor viktighet for kundene, må myndighetene som for annen virksomhet innenfor finansnæringen også sørge for at det finnes regler som regulerer plasseringsmuligheter og stiller krav til sikkerhet og soliditet. Reguleringsstrukturen bør i hovedsak tilsvare dagens regulering av livs- og finansinstitusjoner.

Modellen for det individuelle pensjonssystemet inneholder individuelle investeringsvalg. Den mest hensiktsmessige utforming av investeringsvalgmuligheten vil være at pensjonsforvaltere utarbeider en meny med et begrenset antall ulike kombinasjoner av risiko og avkastning. Den enkelte plasserer så sine tilleggspensjonsinnskudd i ett av de ulike alternativene i menyen. I [\(Link\)](#) kapittel 15 er det diskutert nærmere om oppsparings- og pensjonsfasen, og også skissert noen krav som må stilles til forvaltere. De samme forhold vil gjelde for pensjonsforvaltere i et individuelt innskuddsbasert tilleggspensjonssystem.

Det kan være naturlig at det offentlige etablerer et eget foretak som tilbyr en meny av investeringsalternativer med stor grad av sikkerhet. Et slikt tilbud kan være særlig viktig i en overgangsfase, der en større del av medlemmene vil trenge erfaringer før de ønsker å gjøre målrettede egne valg. Individuelle investeringsvalg innebærer at kundene bærer all avkastningsrisiko. Det kan virke rimelig at en oppgave for den offentlig pensjonsforvalteren vil være å inkludere en standardinvestering med lav risiko i sin meny, som vil være et alternativ for både de som ikke selv ønsker å velge pensjonsforvalter og de som ønsker å utsette valget.

Antallet pensjonsforvaltere og -fond vil neppe bli særlig stort, jf den generelle utviklingen i retning av sammenslåinger og større enheter på finansmarkedet. Et

tilknyttet spørsmål er om enkeltfond kan slutte å ta opp nye innskytere. Dette vil være en innskrenking i mulighetene til fritt å velge forvalter.

Tilbudet av livrenter etter pensjonsalder vil måtte komme fra pensjonsfond som gir avkastningsgaranti i denne fasen. Ved å separere sparing over yrkesaktivt liv og pensjonstiden gjennom at sluttverdien av tilleggspensjonsinnskuddene konverteres til en livrente med garantert minsteystelse ved pensjonsalder, kan pensjonsfondene velge å spesialisere seg bare på ett av disse feltene. Dette vil også bidra til konkurranse og effektivitet i pensjonsmarkedet. Det er viktig at det legges til rette for konkurranse mellom ulike tilbydere av pensjonssparing under ordningen. Konkurranse vil bidra til at kundene får høy avkastning, og at tilbyderne er kostnadseffektive. Rett til å overføre oppsparte midler til annen tilbyder (flytte) er forutsatt for å øke konkurranseelementet på dette markedet. Flytting kan kun skje til annen forvalter som er godkjent som pensjonsforvalter i henhold til modellen.

16.3.2 Sparing eller forsikring

En avtale med en pensjonsforvalter er i modellen delt i to separate deler. Først kommer en oppsparingsfase, typisk gjennom en yrkesaktiv karriere, og deretter en utbetalingsfase. Det forutsettes i denne modellen ingen sparefase for etterlatte- og uførepensjon. Gjennom den første spare- eller akkumulasjonsfasen bygges kapital opp, og denne betales tilbake med tillegg av eventuell avkastning og dødelighetsarv i utbetalingsfasen.

Pensjonsforsikring er spesiell i den forstand at den bare utbetales dersom en person fortsatt er i live, og for livsvarig pensjonsforsikring skal den da utbetales årlig livet ut. Dette innebærer uansett at innestående beløp ikke vil være en del av en persons formue ved dødsfall, men tilfalle andre innskytere som dødelighetsarv.

Tilbydere av pensjonsforsikring vil, gjennom å utjevne dødelighetsrisikoen mellom en stor gruppe mennesker, kunne garantere utbetaling til de som lever lenge ved hjelp av «arv» av oppsparte beløp fra de som dør tidlig og som dermed ikke kommer til utbetaling (dødelighetsarv). I denne modellen for obligatoriske innskudd for tilleggspensjon, er det et spørsmål om hvem som skal ha retten til innestående beløp for en person som dør før pensjonsalder. Et alternativ kan være å la staten få slike beløp. Dette vil gi økte premier. Hovedalternativet i modellen her er å la de andre pensjonssparerne få arve beløpet. Dette kan gjøres enten ved at alle får en andel (i henhold til alder mv) eller at innestående beløp ved dødsfall kun deles mellom de som på det tidspunktet er pensjonister. I referansealternativet skal det være dødelighetsarv mellom alle pensjonssparerne dvs dødelighetsarv hele veien. Fordi det kan være ulik dødsrisiko i forskjellige grupper, bør det som i ([Link](#)) kapittel 15 etableres en risikopool der alle pensjonsfondene pålegges å delta, for å sikre premietariffer som ikke avhenger av slik gruppespesifikk dødsrisiko. Det betyr blant annet at premiene kan være like for kvinner og menn.

Som det er understreket en rekke ganger, vil den endelige verdien av tilleggspensjonsinnskuddene og den årlige alderspensjonen som kan sikres for disse, avhenge av den avkastning som er oppnådd over hele innbetalingsperioden. Ulike investeringsalternativer vil inneholde ulik risiko og gi ulik avkastning. En kan f.eks. følge enkelte aksjemarkeder over lang tid, og finner da at aksjeinvesteringer over tid ser ut til å gi en systematisk meravkastning i forhold til obligasjoner og andre instrumenter med større grader av sikkerhet. Pensjonsfondenes investeringsmuligheter er diskutert i ([Link](#)) kapittel 11.5. En oversikt over noen aksjemarkeder som har eksistert lenge nok til å gi slike sammenhengende tidsserier, er gitt i Revidert nasjonalbudsjett 1997. Blant annet vises det til at den årlige meravkastningen på en bredt sammensatt aksjeportefølje over 1890 til 1995 utgjorde

omlag 4 prosentpoeng, ifølge en undersøkelse som er gjennomført av en arbeidsgruppe fra de såkalte G10-landene. Slik meravkastning kan være å oppfatte som en kompensasjon for risiko. Hvis en antar at et sikkert investeringsalternativ gir om lag 4 pst avkastning, mens en portefølje som er sammensatt av halvparten aksjer og halvparten samme sikre alternativ gir en systematisk meravkastning på 2 prosentpoeng, vil jevne innskudd basert på en fast andel av inntekten og ellers rimelige antakelser medføre at verdien av tilleggspensjonskapitalen ved oppnådd pensjonsalder i det siste tilfellet vil være mer enn 50 pst høyere enn i det første. Ved større forskjeller i avkastning vil differansen i verdi øke overproporsjonalt. Noen andre slike eksempler er gjengitt i [\(Link\)](#) kapittel 6.

Økningen i opptjent egen tilleggspensjon vil være stor i flere år framover. I følge beregningene som er referert i [\(Link\)](#) kapittel 8 utgjør økningen i nåverdien av forpliktelser til tilleggspensjon i folketrygden etter dagens regler knapt 60 mrd kroner i 1998. Samlet pensjonsgivende inntekt kan til sammenligning anslås til om lag 490 mrd kroner i 1997 og 515 mrd kroner i 1998. Investeringsene vil være store i det norske markedet. Til sammenligning var de siste års økninger i nåverdien av forsikringsforpliktelsene i norske livsforsikringselskaper i størrelsesorden 15-20 mrd kroner i året. Dette kan bli grunnlag for å ønske at en større del av midlene plasseres i utenlandsk valuta, se nærmere diskusjon av dette i [\(Link\)](#) avsnitt 11.6.1. Den enkelte pensjonsforvalter vil antakelig selv velge å tilby ulike former for utenlandsinvesteringer i sin meny av investeringsalternativer. I denne modellen kan pensjonsfondene pålegges å holde en relativt høy valutaandel, slik det også er diskutert for ytelsesbaserte pensjonsfond i [\(Link\)](#) kapittel 15.

16.4 YTELSE

Ved innføringen av folketrygden i 1967 var forventet levealder og pensjonsalderen omtrent identiske. Pensjonsalderen var 70 år, og forventet levealder for menn 71 og for kvinner om lag 5 år mer (se figur 7.2). Dette impliserte at usikkerheten omkring hvem som ville få behov for alderspensjon var stor. I begynnelsen av 1970-tallet ble folketrygdens aldersgrense senket, og samtidig har forventet levealder økt kontinuerlig slik at det i dag er et stort gap mellom disse. Dette betyr at alderspensjon i dag er mindre av en forsikringsordning, som hjelper de som får behov for det, og i større grad standardsikring for alle. Ytelser som sikres i det innskuddsbaserte systemet bør derfor omfatte sparing til egen alderspensjon.

Det kan være mer uklart om tilhørende ytelser som uførepensjon og pensjoner til etterlatte bør dekkes innen et innskuddsbasert system. Etterlatteytelsene består i barnepensjon og pensjon til etterlatt ektefelle eller registrert partner. Slike ytelser har etterhvert fått mindre betydning i folketrygden, etterhvert som stadig flere etterlatte har egen pensjonsopptjening. Ytelser til etterlatt ektefelle har stor grad av forutsigbarhet i seg, ut fra aldersforskjell mellom ektefellene og systematiske forskjeller i forventet levetid, og kan i en viss forstand betraktes mer som en spareordning enn en forsikringsordning.

Rene risikoytelser, som uførepensjon, vil vanligvis finansieres ved at samlet premie fra hele forsikringskollektivet i en periode finansierer en engangspremie med livsvarige ytelser for de få som blir uføre i samme periode. Slik finansiering kan tenkes både innenfor det enkelte pensjonsinstitutt og innenfor det samlede pensjonskollektivet. Det er derfor ikke noe til hinder for at innskuddsbasert pensjon ved siden av alderspensjon også omfatter både uføre- og etterlatteytelser. Slike ytelser skal beregnes ut fra inntekt dette år og tidligere inntekt, og inntekten skal framskrives til pensjonsalder på samme måte som i dagens regler for folketrygdens

uføre- og etterlatteytelser. Finansieringen av uføre- og etterlatteytelser skal skje ved at staten overfører de nødvendige beløp til pensjonsforvalterne.

Det er et vilkår for rett til alderspensjon i folketrygden at vedkommende har fylt 67 år. Noen grupper, for eksempel flygere, dykkere og yrkessjåfører, har i dag særaldersgrenser og kan få tjenestepensjon før fylte 67 år. I slike tilfeller vil pensjonsordningen normalt utbetale en full pensjonsytelse fram til fylte 67 år. Da vil ytelsene reduseres til et supplement til folketrygdens alderspensjon. Grupper som har slike særaldersgrenser kan få disse videreført innen en obligatorisk spareordning. Hvis pensjonsutbetalingen fra egen tilleggspensjonsinnskudd også starter tidligere enn forutsatt i beregningene som ligger til grunn for anslaget på pensjonssavgift, vil den årlige ytelsen måtte bli mindre enn den hadde vært om vedkommende sto i stilling fram til pensjonsalder. Dette er en nødvendig konsekvens av å gå over til et innskuddsbasert individuelt system.

Utbetaling av tilleggspensjon i denne modellen kan skje på samme måte som i den private, ytelsesbaserte modellen, dvs med en forhåndsavtalt stigende pensjon og ytterligere oppjustering av den årlige ytelse ved overskudd ut over garantiene i pensjonsfondet. Se forøvrig nærmere omtale av dette punkt i [\(Link\)](#) avsnitt 15.4.1.

Særtillegget avkortes i dag mot egen tilleggspensjon, og utgjør en del av grunnsikringen i folketrygden. Denne innretningen av systemet kan opprettholdes ved at særtillegget opprettholdes som en del av den offentlige minstepensjonen, men avkortes mot egen tilleggspensjonsytelse. Forholdet til grunnsikringen er diskutert mer utfyllende i avsnitt 16.6.2. Det bør ikke være mulighet til å velge utforming av ytelsen som medfører at grunnsikringen utnyttes, f.eks ved å ta ut pensjonsskapitalen raskt og deretter basere seg på minsteytelsen fra det offentlige. Ved oppnådd pensjonsalder skal derfor hele pensjonistkapitalen være konvertert. For å oppnå likhet med prinsippene for dagens folketrygdytelser bør alderspensjonen i modellen være livsvarig. Den generelle kontraktsfrihet etter lovene som regulerer forsikrings- og finansieringsvirksomhet, vil ikke gjelde her. Det vil ikke være adgang til å avtale kortere utbetalingsperioder eller utbetalinger som varierer sterkt over tid.

Modellen forutsetter at innbetalte beløp tillagt avkastning konverteres til en livsvarig livrente med garanterte årlige tilleggspensjonsbeløp ved pensjonsalderen som tidligere beskrevet. Hvor stort årlig beløp som kan sikres er ikke klart før konverteringen skjer. Dette kan i forkant av konverteringen gi opphav til usikkerhet om den framtidige årlige tilleggspensjon, men det er likevel mulig å anslå hvilken tilleggspensjon gitte innskudd vil kunne sikre.

For å unngå at forholdene på ett bestemt tidspunkt (pensjonsdagen) er avgjørende for den framtidige årlige tilleggspensjon, kan konverteringen strekkes ut i tid over de siste år før pensjonsalder. Etterlattepensjoner og uførepensjon vil være gitt ut fra reglene i folketrygden på tidspunktet for død eller uførhet. Tilfeldige svingninger i aksje- eller verdipapirmarkeder kan på kort sikt medføre relativt store endringer i verdien av den enkeltes tilleggspensjonsinnskudd. I Verdensbankens rapport («Averting the old age crisis», side 330) skriver en for eksempel:

"Et obligatorisk system med et forhåndsbestemt konverteringstidspunkt (for eksempel dato for oppnådd pensjonsalder) for kjøp av en pensjonsytelse skaper høy investeringsrisiko for de yrkesaktive, gjennom muligheten for at markedsverdien av deres oppsparte formue, eller grunnlagsrenten som pensjonsforsikringen avhenger av, kan være unormalt lav på det tidspunktet"

Kravet til konvertering på ett gitt tidspunkt bør derfor modifiseres. Et alternativ er at tilleggspensjonsskapitalen skal konverteres gradvis til ytelser som begynner å løpe

fra pensjonsalder, slik at tilfeldige svingninger jevnes ut. Dette kan medføre at kostnadene knyttet til slikt kjøp blir høye for de gruppene som har hatt lave tilleggspensjonsinnskudd. Slike effekter tilsier at kostnadsberegningen bør utgjøre en fast andel av beløpet som blir konvertert, og ikke bestå av et fast beløp per transaksjon uavhengig av beløpets størrelse.

16.4.1 Om grunnsikringen og avkorting

I mandatet er det presisert at utvalget bl a skal legge vekt på «at folketrygden skal være et solidarisk og inntektsutjevnnende system som både sikrer alle en grunntrygghet uavhengig av tidligere inntekt og en offentlig tilleggspensjon som er avhengig av tidligere arbeidsinntekt [...]». En måte å kombinere grunnsikring og tilleggssystem vil være opprettholde dagens grunnsikring i folketrygden, og la den inntektssavhengige delen av dagens pensjon fra folketrygden erstattes av obligatorisk pensjonssparing slik det er skissert i dette kapitlet.

Grunnsikringen i folketrygden består av grunnpensjonen og særtillegget. Grunnpensjonen pluss fullt særtillegg utgjør minstepensjonen. Siden ikke alle har høy nok inntekt til å sikre sin egen alderdom, må sikring av en minstepensjon finansieres ved en eller annen form for skattlegging. Det gjøres best ved at staten krever inn den skatten som er nødvendig og betaler ut en minstepensjon enten til alle eller til de som ellers ikke vil oppnå minstepensjonen. Alternativt kunne en tenke seg at minstepensjonen ble oppnådd ved at staten gjorde innskudd for dem som ikke selv var i stand til å gjøre tilstrekkelige innskudd til å oppnå minstepensjonen. En slik ordning har imidlertid klare ulemper fordi behovet for innskudd avhenger av hva en forutsetter om avkastning på innskuddene og om opptjening senere i livet. På den ene siden ville en del innskudd fra staten gå til personer som det senere viste seg ikke trengte dem for å nå minstepensjonen. På den andre siden risikerer en at enkelte får så lav avkastning av midlene at de ikke når minstepensjonen likevel. Ordningen er for lite treffsikker.

Slik folketrygden er bygd opp, er det mest nærliggende å foreslå at det er tilleggspensjonen som blir erstattet av obligatoriske pensjonsinnskudd i fond. Grunnpensjonen kan da utbetales til alle og særtillegget behøvsprøves mot faktisk tilleggspensjon som nå. For å gjennomføre behovsprøvingen må da Rikstrygdeverket få opplysninger fra fondene om hver enkelts tilleggspensjon. Ordningen ligger nær opp til slik det er i dag, og gjør at en stor del av folketrygden beholdes innenfor statsbudsjettet.

Av [\(Link\)](#) kapittel 8 går det fram at statens forpliktelser i form av nåverdi av framtidig tilleggspensjon (i alderspensjon) utgjør ca 1 050 milliarder kroner. De opptjente tilleggspensjonene som overstiger minstepensjonen utgjør imidlertid bare halvparten av dette. I en viss forstand betyr dette at ved en innskuddsbasert fondering av tilleggspensjonen vil om lag halvparten av fondene komme til erstatning for særtillegg. Ytterligere samordning vil sannsynligvis måtte skje av offentlige tjenestepensjonsordninger. Samordning mellom en offentlig minstepensjon og obligatoriske tjenestepensjoner ved hjelp av behovsprøving blir praktisert i mange land, og ser ut til å være allment akseptert i disse landene. Det er et åpent spørsmål i hvor stor grad norske pensjonister vil akseptere at innskudd med individuelt investeringsvalg ses i sammenheng med andre pensjonsytelser gjennom samordning og behovsprøving. Avstanden mellom minstepensjon og maksimal pensjon er mindre i folketrygden enn i tilsvarende pensjonsordninger i en del andre land.

Et problem med behovsprøvingen er, som nevnt over, at personer som likevel står i fare for å bli minstepensjonister kan få liten interesse av hvordan midlene forvaltes. For å unngå dette kan en, som i den foreslåtte svenske ordningen, bygge

samordningen på gjennomsnittlig avkastning på innskuddene i stedet for på den avkastningen den enkelte oppnår. Ulempen med dette er at minstepensjonen da ikke er sikret fullt ut. Det kan igjen føre til økte krav om sosialstøtte o.l. I Sverige er det bare en del av tilleggspensjonen som er gjort innskuddsbasert. Dersom hele tilleggspensjonen skal innskuddsbaseres, bør samordningen med minstepensjonen baseres på faktisk oppnådd avkastning.

Et mulig alternativ, som utvalget ikke har utredet konsekvensene av, er at bare tilleggspensjon utover minstepensjonen blir innskuddsbasert og fondert. Da måtte en heve grunnpensjonen til samme nivå som minstepensjonen og fjerne særtillegget, samtidig som tilleggspensjon bare skulle opptjenes for inntekt utover den nye, høyere grunnpensjonen. Dette svarer til oppbyggingen av folketrygden før innføring av særtillegget. Det vil da ikke være bruk for behovsprøving i forhold til minstepensjonen. I motsetning til i dag, vil de som tjener opp tilleggspensjon ha sikkerhet for at opptjeningen innvirker på faktisk tilleggspensjon. Imidlertid betyr dette alternativet at myndighetene gir fra seg et sentralt og mye brukt virkemiddel i fordelingspolitikken, nemlig størrelsen på særtillegget.

Motsatt kan det være et alternativ å la opptjening av tilleggspensjon skje fra første inntektskrone og så behovsprøve grunnpensjonen på samme måte som særtillegget. Det vil kreve enda større (privat) fondsoppbygging. Spørsmålet blir da om ikke noe av grunnsikringen bør finansieres ved løpende utlikning.

Uansett vil alle alternativer som innebærer endringer i utgangsnivået for opptjening av tilleggspensjon også kunne føre til at det blir reist spørsmål om det skal få konsekvenser for utformingen av trygdepremier og skattesatser. Det er sett bort fra fordelingsvirkninger og virkninger på arbeidstilbudet av slike endringer i innbetalingene i resonnementene over.

16.5 SAMFUNNSMESSIGE VIRKNINGER

Sammenlignet med dagens system vil referanse modellen for obligatoriske innskudd ha store fordelingsvirkninger. En kan vente at en overgang til obligatorisk individuell tilleggspensjonssparing som i modellen her vil påvirke personers atferd og gi positive effektivitetsvirkninger hvis sammenhengen mellom skatter og ytelser blir klarere enn i dagens system. Omleggingen vil kunne endre nivået på samlet sparing, og det vil kunne påvirke den enkeltes valg i arbeidsmarkedet, f.eks. fordi tilleggspensjonen vil kunne øke helt fram til pensjonering.

16.5.1 Virkninger på offentlig og privat sparing

Statens finansielle sparing foregår i dag i hovedsak gjennom overføringer til Statens petroleumsfond. Omlegging til individuell tilleggspensjonssparing vil på kort sikt ikke påvirke offentlige utgifter hvis opptjente tilleggspensjoner fremdeles utbetales over folketrygden. Hvis individuelle innskudd kommer til erstatning for folketrygdavgiftene fra første dag, vil offentlige inntekter falle tilsvarende og redusere overskuddet på statsbudsjettet og dermed overføringene til Petroleumsfondet. I praksis kan avsetningene til Petroleumsfondet reduseres omtrent i takt med oppbyggingen av obligatorisk tilleggspensjonssparing. I år med lave oljepriser og dårlige konjunkturer kan det bli nødvendig å trekke på Petroleumsfondet.

Virkningen på privat sparing vil avhenge av flere forhold. Hvis et system med obligatoriske innskudd for tilleggspensjonsformål oppfattes som identisk med folketrygdens alderspensjon, vil i utgangspunktet privatpersoner ikke ha noen grunn til å endre sin øvrige atferd. Sparingen som skjer i tilleggspensjonsfond vil da komme til erstatning for den offentlige sparingen som faller bort. Hvis skattene over

den enkeltes livsløp endres som et resultat av omleggingen, vil det derimot være grunn til å tro at atferden endres.

Synliggjøring av pensjonsforpliktelser, eller overføring av opptjening av slike forpliktelser fra stats- og trygdebudsjettet, vil kunne tydeliggjøre de langsiktige virkningene av pensjonssløfter allerede i dag. Et eksempel på slik synliggjøring er anslagene for økning i nåverdien av forpliktelser knyttet til minstepensjonsreformen i 1998, som er beskrevet i [\(Link\)](#) avsnitt 8.2.4. Slik synliggjøring kan bedre beslutningsgrunnlaget for budsjettbehandlingen.

Også om usikkerheten knyttet til framtidig tilleggspensjon endres, vil det kunne skje endringer i privat sparing. Større usikkerhet om endelig tilleggspensjon fordi avkastningen er ukjent, vil medføre økt forsiktighetssparing. Hvis individuelle avsetninger oppfattes som mer sikre enn folketrygden, vil annen sikkerhetsmotivert sparing kunne reduseres noe. Redusert usikkerhet er et velferdsgode i seg selv. Samtidig vil synliggjøring av usikkerheten knyttet til framtidig tilleggspensjon bidra til bevisstgjøring av slik usikkerhet. Samlet sparing vil over tid også avhenge av hvordan verdien av den enkeltes tilleggspensjonsinnskudd utvikler seg.

Hvis endringene i privat og offentlig sparing om lag motsvarer hverandre, vil dette gi små virkninger på løpende konsum, som i [\(Link\)](#) kapittel 15. Etterspørselen etter varer og tjenester, samt etter arbeidskraft, vil da i liten grad påvirkes av fonderingen. Den viktigste effekten vil være en vridning fra offentlig til privat sparing. I framskrivningene i [\(Link\)](#) kapittel 7 er det skissert en utviklingsbane der den offentlige avsetningen i Petroleumsfondet når en topp rundt 2020, og deretter avtar som andel av BNP. Sparing i form av innskudd til egen tilleggspensjon vil øke som andel av BNP også etter 2020, og vil kunne bidra til å opprettholde høyere nasjonalformue og dermed høyere nasjonalinntekt også på lang sikt. Fondsbaserte modeller vil derfor kreve at det i en periode spares mer.

16.5.2 Virkninger på arbeidstilbudet

De forventede virkningene på arbeidstilbudet av en omlegging av pensjonssystemet er omtalt i [\(Link\)](#) kapittel 9. For at overgangen skal kunne påvirke den enkeltes valg i arbeidsmarkedet, må sammenhengen fra inntekt som yrkesaktiv til pensjonssystemet endres. I hovedalternativet i dette kapitlet er det antatt at innskudd til tilleggspensjon er proporsjonale med inntekten opp til et øvre tak. For dem som opparbeider en tilleggspensjon som overskrider særtillegget, vil det derfor være en klarere sammenheng mellom innbetaling og ytelse enn i dagens system. Dette må forventes å øke arbeidstilbudet.

Forskjellen fra i dag vil bli spesielt stor for eldre arbeidstakere. For hvert ekstra år man arbeider, vil man få et ekstra innskudd, ett års meravkastning på hele verdien av de tidligere tilleggspensjonsinnskuddene, og den samlede verdien av dette skal fordeles ut over en forventet pensjonistperiode som er ett år kortere. Det gjør at forventet tilleggspensjon blir betydelig større for hvert år man utsetter pensjoneringen. Denne effekten er en sterk stimulans til å stå lenge i arbeid. Dette kan bidra til å øke arbeidsstyrken, og er særlig viktig på lengre sikt etter som en stadig økende del av arbeidsstyrken vil være i de aktuelle aldersgruppene.

Noen vil få uventet høy avkastning i den yrkesaktive delen av livet, slik at verdien av tilleggspensjonsinnskuddene er uventet stor en stund før vedkommende normalt ville gå av med pensjon. Det betyr at de kan gå av på et tidligere tidspunkt med enn større pensjon enn de hadde regnet med. For noen kan det føre til at de prioriterer å gå av tidligere, til tross for at de ville fått vesentlig større pensjon ved å arbeide videre. At den formelle pensjonsalder er 67 år, hindrer ikke at dette vil kunne få virkning. På den annen side vil også noen ha vært uheldige med avkastnin-

gen på sine pensjonsinnskudd og ikke kunne sikre en så stor årlig tilleggspensjon som de hadde tenkt seg på det tidspunkt de normalt ville pensjonert seg. For dem vil effekten av større pensjon ved å arbeide lenger være ekstra viktig for at de skal utsette sin avgang.

Det vil også være et lovspørsmål hvor tidlig det vil være tillatt å ta ut pensjon. Hvis regelverket skal opprettholdes slik det er utformet i dag, vil det bare være fleksibilitet mellom 67 og 70 år. Her kan det imidlertid komme endringer, bl a fordi man gjennom AFP har åpnet for avgang ned til 62 år for de som omfattes av denne ordningen. Grunnpensjonen, som i modellen her opprettholdes innen folketrygden, vil forutsetningsvis fortsette med de aldersgrenser som gjelder i dag. Tilleggspensjon basert på innskudd vil imidlertid få betydning for andre ordninger, og vil f eks synliggjøre overføringene i AFP-ordningen på en annen måte enn i dag. AFP-ordningen er omtalt i [\(Link\)](#) kapittel 17. Det gjelder generelt at virkningene kan påvirkes av førtidspensjonsordninger, og dette må utredes nærmere.

Hvis man ønsker å gå av med pensjon før man har adgang til å bruke pensjonsskapitalen, kunne man ønske å låne med tanke på å tilbakebetale med senere tilleggspensjonsutbetalinger. Det vil eksistere rådighetsbegrensinger på selve kapitelen, slik at den ikke kan pantsettes eller på andre måter garantere for tilbakebetalingen. Den kan bare tas ut i jevnlige rater så lenge man lever, og når man dør går restformuen som dødelighetsarv til andre. Det er selvfølgelig mulig å låne med sikkerhet i andre eiendeler, og de med største tilleggspensjonsinnskudd vil sannsynligvis ha lettest for å få slike lån. Hvis man vurderer å gå av med pensjon før folketrygdens grunnpensjon kan mottas, blir det imidlertid mer kostbart fordi man selv må dekke opp hele sin pensjon og ikke bare tilleggspensjonen.

I prinsippet er det mulig å legge om reglene for utmåling av tilleggspensjon i dagens folketrygd slik at man får noe av den samme stimuleringseffekten til arbeidsinnsats i siste del av yrkeslivet uten å individualisere tilleggspensjonen. Slike endringer vil bl a innebære å avvike 40-årsregelen og besteårsregelen, og å foreta forsikringsteknisk omregning av opptjent tilleggspensjon i folketrygden uten kompensasjon ved tidligere eller senere pensjoneringsalder enn folketrygdens pensjonsalder. I begge tilfeller må man avvike de spesielle fordelingseffektene som er knyttet til disse reglene, og man må akseptere at avstanden mellom minstepensjon og maksimal pensjon fra folketrygden øker.

16.5.3 Fordelingsmessige virkninger

Modellen som er skissert her, inneholder en ren sammenheng fra innskudd som yrkesaktiv til tilleggspensjon. En stor forskjell fra dagens system er fravær av såkalt knekkpunkt. I folketrygden gir inntekt over 6 G bare 1/3 poengopptjening, og inntekt ut over 12 G ingen opptjening. Siden beskatning av pensjongivende inntekt i dag ikke har noen tilsvarende profil, vil i dag pensjonsytelsen være lavere som andel av betalte skatter for høyere inntekter enn for lave. Slik overfører folketrygden ressurser mellom medlemmer med høyere inntekt til medlemmer med lavere inntekter, en fordelingsmekanisme som bortfaller her. Uten knekkpunkt vil tilleggspensjonen stå i om lag samme forhold til inntekt for alle opp til på 12 G, forutsatt at avkastning mv har vært om lag lik.

Det er vanlig å gå ut fra at forventet levealder øker med inntekt og utdanning, og grupper med høy inntekt får mer igjen fra folketrygden i form av tilleggspensjon over lengre tid enn grupper med lave inntekter. [\(Link\)](#) Avsnitt 16.6 beskriver alternative konstruksjoner der knekkpunktet ivaretas på bekostning av en full sammenheng mellom avgift og tilleggspensjon.

En viktig regel i utmåling av folketrygd, er besteårsregelen som gjør tilleggspensjonen avhengig av et gjennomsnitt av de opp til 20 beste poengårene. Dette betyr at lav inntekt i perioder sees bort fra. Regelen er en fordel for personer med sterk inntektsvekst over livet, men ikke for personer med relativt jevn inntekt. Regelen er også en fordel for personer som i perioder går inn og ut av arbeidslivet, spesielt kvinner som har omsorgsperioder. En slik mekanisme vil ikke ligge i innskuddssystemet, der verdien av tilleggspensjonsinnskuddene vil bestå av innskudd som avhenger av lønnsnivået i alle år, og avkastningen på disse. Mulighetene for å videreføre en ordning for omsorgsoptjening avdemper imidlertid dette noe.

Den såkalte 40-årsregelen, som begrenser opptjeningen av tilleggspensjon i folketrygden, vil i modellen her erstattes av årlige innskudd i mer eller mindre enn 40 år. Dette vil medføre mer variasjon i tilleggspensjoner, og de som har mer enn 40 års opptjening vil kunne få en pensjonsmessig gevinst også av disse årene.

Forvaltningen av tilleggspensjonsmidler vil inneholde faste kostnader knyttet til den enkelte kontrakt. De kostnadene som avhenger av innestående beløp vil være forholdsvis små sett i forhold til de faste kostnadene for små innbetalinger og liten pensjonskapital. Hvis kostnadene fordeles mellom deltakerne på denne måten, vil de med lave tilleggspensjonsinnskudd pålegges større samlede kostnader relativt til pensjonskapitalen enn de med større oppspart kapital. For de aller minste innskuddene vil i tilfellet kostnadene kunne tilsvare en ikke ubetydelig del av den årlige avkastningen. Kostnadsnivået vil avgjøre hvor viktig dette kan være. Dersom en ønsker å belaste de med størst innskudd med mer av kostnadene, kan forvalterne pålegges å bruke prosentvis like kostnader for alle.

Usikkerheten som er knyttet til avkastningen kan gi flere omfordelingsmekanismer som det kan være ulike oppfatninger om. Generelt vil grupper med høy inntekt og høye tilleggspensjonsinnskudd ha større evne til å bære risiko, og derfor kan de velge mer usikre alternativer enn andre. Legger en til grunn at det over lang tid vil være en sammenheng mellom økt risiko og økt avkastning, vil disse gruppene kunne få større avkastning enn mer forsiktige grupper. I [\(Link\)](#) kapittel 6 er det referert undersøkelser som tyder på at kvinner historisk sett gjennomgående har valgt mindre usikre investeringsalternativer enn menn. Det kan bety at kvinner i gjennomsnitt er mindre risikovillige enn menn, og har større sperrer mot aksjeinvesteringer. Det kan være ulike forklaringer på dette. Tradisjon og generasjonseffekter kan være viktige. Kvinner kan ha lavere kunnskap om egen pensjon enn menn, og det kan forventes at risikoholdning har sammenheng med inntektsnivå og finansielle kunnskaper. Over lang tid medfører dette at kvinner oppnår lavere avkastning på sine investeringer. En slik mekanisme vil i en modell som denne, der den enkelte skal foreta investeringsvalg, medføre at kvinner med samme yrkeshistorie i gjennomsnitt får en lavere alderspensjon enn menn. Til gjengjeld vil høyere usikkerhet også gi større forskjeller blant menn.

En forskjell fra dagens system kan oppstå ved endringer i normalarbeidstiden. I dagens system kan en ved regulering av grunnbeløpet sørge for at inntektsutviklingen for pensjonister blir lik inntektsutviklingen for en lønnstaker med normalarbeidstid. I et innskuddsbasert system får endringer i normalarbeidstiden ingen direkte betydning for de som alt er pensjonister. Det betyr at desto mer av produktivitetutviklingen framover som blir tatt ut i form av redusert arbeidstid, desto høyere årsinntekt vil pensjonistene få i forhold til de yrkesaktive. Det vil være vanskelig å ta hensyn til framtidig utvikling i arbeidstid ved fastsetting av hvor store innskuddene skal være.

Fordi den enkelte generasjon i et obligatorisk innskuddsbasert system sparer til sin egen alderdom, vil det foregå liten grad av systematiske overføringer mellom

personer født på ulike tidspunkt. Hvilke overføringer som foregår i folketrygden mellom ulike generasjoner er uoversiktlig og avhenger bl a av hvilke forutsetninger som gjøres knyttet til finansieringen av folketrygdens løpende ytelser . Det vises til vedlegg 5 for en gjennomgang av noen slike fordelingsmessige forhold. Forøvrig vil generasjoner som er relativt små ha fordel av at det i et innskuddsbasert system er den enkelte generasjon selv som sparer opp til egen pensjon, mens de i et utlikningsystem vil betale for generasjoner som er større enn deres egen.

16.5.4 Virkninger på offentlige budsjetter og økonomisk politikk

Virkningene på offentlige budsjetter og økonomisk politikk vil i stor grad være sammenfallende med slike virkninger under fondskonstruksjonen som er bygget opp om private ytelsesbaserte pensjonsfond i [\(Link\)](#) kapittel 15.5.4, og det henvises derfor til dette avsnittet.

Fordi pensjonsforhold i stor grad fjernes fra stats- og folketrygdbudsjettet (inkludert trygdeavgiften), reduseres statsbudsjettets og dermed myndighetenes virkemidler, jf [\(Link\)](#) kapittel 11 og kapittel [\(Link\)](#) 15. I enkelte situasjoner - som i perioder der store omstillinger er nødvendig - kan dette være uheldig, f eks hvis norsk økonomi blir utsatt for store inntektsreduksjoner. På den annen side vil økt synliggjøring av de langsiktige kostnadene i pensjonssystemet redusere mulighetene for kortsiktige disposisjoner knyttet til budsjettbehandlingen.

En overgang til fondert tilleggspensjon som beskrevet i dette kapitlet, kan sannsynligvis foretas uten særlige endringer i det samlede skatte- og avgiftsnivå på kort og mellomlang sikt, men kan i framtiden komme til å nødvendiggjøre økt statlig sparing eller statlig låneopptak. Skattene innkreves som før, og av disse midlene overfører skatteetaten innskudd til pensjonsfond valgt av den enkelte. Om man i tillegg ønsker å endre skattenivået, kan dette sees uavhengig av selve omleggingen til fondering. I den grad man ønsker å opprettholde den omfordeling som i dag finner sted i folketrygden, kan dette oppnås ved økt progressivitet i skattesystemet. Høye marginalsatter kan imidlertid gi effektivitetstap i økonomien.

16.5.5 Nærmere om noen enkeltgrupper

Grunnsikringen og avkortning av særtillegget mot egen tilleggspensjon vil redusere lavinntektsgruppens insentiver til å spare for pensjon, fordi gevinsten av slik sparing er liten. For noen lavinntektsgrupper, som ofte kan være kvinner, vil det videre være usikkert om ytelsen vil overstige grunnsikringen. For disse gruppene kan dette påvirke valget av investeringer. Fordi vedkommende uansett er sikret minsteytelsen, vil det i praksis ikke være noe å tape gjennom investeringsvalget. Derimot vil ytelsen kunne utgjøre et tillegg til minsteytelsen hvis avkastningen er stor nok, og siden høyere forventet avkastning i hovedregel er knyttet til investeringsalternativer med større usikkerhet, vil det være rasjonelt for disse gruppene å ta så stor risiko som mulig i sine investeringer innenfor de rammer regelverket setter.

For år der det har foregått ulønnet omsorgsarbeid, godskrives i dag tre pensjonspoeng etter nærmere regler. Poengtallet reduseres med det poengtall som for den enkelte år er opptjent på grunnlag av pensjongivende inntekt. Det kan godskrives pensjonspoeng fra og med det året vedkommende fyller 17 år, til og med det året vedkommende fyller 69 år. Hvis innretningen av pensjonssystemet utformes basert på obligatoriske årlige innskudd, vil omsorgspoeng kunne erstattes med omsorgsinnskudd. Størrelsen av innskuddet kan fastsettes basert på en inntekt på 4 G (som tilsvarer 3 pensjonspoeng), og utformes med avkortning mot egen pensjon-

sgivende inntekt på tilsvarende måte som i dag. Myndighetene må, som i [\(Link\)](#) kapittel 15, bevilge dette innskuddet, som kan finansieres ved vanlig beskatning.

For omsorgsytere med pensjonsgivende inntekt over 4 G har omsorgspoengene i realiteten ingen betydning. Det samme vil gjelde hvis omsorgsyteren har 40 års opptjening utenom omsorgsopptjeningen og hvis poengtall 3 ikke er høyt nok til å inkluderes i de 20 beste poengårene. Dersom omsorgsyteren har hatt så lange perioder utenfor arbeidslivet at vedkommende ikke har tilleggspensjonsopptjening ut over særtillegget, vil i mange tilfeller omsorgsopptjening ikke påvirke endelig pensjon fordi denne uansett vil bestemmes av særtilleggets størrelse. Også i modellen her vil noen oppleve at opptjent tilleggspensjon gjennom omsorgsopptjening medfører avkortning av særtillegget slik at de ikke får økt sin samlede pensjon gjennom omsorgstilskuddene, selv om det gjøres tilleggspensjonsinnskudd.

Den som er født ufør eller blir minst 50 prosent ufør før fylte 26 år («unge uføre»), er garantert en særskilt tilleggspensjon. Formålet med denne særregelen er at unge uføre som har redusert utsikt til å tjene opp tilleggspensjon på egenhånd, skal sikrest en garantert minste tilleggspensjon. Vedkommende må ha en alvorlig og dokumentert sykdom. Den som har en slik sykdom før fylte 26 år, men som ønsker å prøve seg i arbeid, beholder retten til den garanterte tilleggspensjonen fram til fylte 36 år. Unge uføre får godskrevet framtidige pensjonspoeng på minst 3,30.

Den som har fått godskrevet et høyt poengtall som ung ufør, beholder også dette sluttpoengtallet når vedkommende blir alderspensjonist og skal ha beregnet alderspensjon. For de som har vært delvis uføre, vil beregningen av uføre- og alderspensjon være basert på uføreandelen. Som for andre uføre må innskudd til framtidig alderspensjon for unge uføre bevilges av myndighetene og finansieres ved vanlig beskatning.

16.6 ALTERNATIVE UTFORMINGER

En alternativ modell som ligger nærmere opp til dagens pensjonsforsikringsordninger, kan basere seg på innskudd som får garantert avkastning også i oppsparingsfasen. Avkastning ut over den garanterte går til å øke de årlige pensjonsbeløpene. Modellen vil sette klare begrensinger på investeringsmulighetene og dermed avkastningen, men vil gi mindre variasjon mellom de enkelte i årlig tilleggspensjon. En slik modell vil ligge tett opp mot de produkter livsforsikringsselskapene selger i dag.

Innskudd med en garantert avkastning vil innebære stor grad av sikkerhet for en gitt pensjon. Til gjengjeld vil det på en eller annen måte måtte betales en pris for denne garantien. I dag tilbys all livsforsikring med garantert rente, med unntak av de fleste forsikringer med investeringsvalg. En slik garanti kan innebære at om avkastningen ett enkelt år går under grensen, må livsforsikringsselskapet (eller pensjonskassen) skytes til nok midler til at kundens avkastning ikke faller under garantien. Avkastning ut over en slik garantert rente vil bidra til at ytelsen blir større enn det garanterte beløpet.

En kan også tenke seg at garantien utformes på andre måter, for eksempel ved at den først blir effektiv over et lengre tidsrom enn ett år. Kostnadene ved en slik garanti vil sannsynligvis være lavere desto lenger tidshorisonten er. En slik garanti kan betraktes som et sikringsinstrument separat fra selve pensjonsoppsparingen, og kan i prinsippet tenkes kjøpt som en tilleggssytelse i kundeforholdet til pensjonsinstitusjonen. Flytteretten, som er sentral for å sikre konkurransen innenfor livsforsikring i dag, innebærer bl a et hinder for å inngå avtaler med lang bindingstid.

En annen alternativ utforming vil være å løsrive den direkte sammenhengen mellom inntekt og innskudd på en slik måte at trygdemyndighetene fordeler samlet

innskudd etter en gitt nøkkel, og gjør innskudd på vegne av den enkelte inntektsmottaker f eks slik at personer med inntekt under knekkpunktet godskrives høyere innskudd enn betalt avgift, og personer med inntekter over 6 G godskrives et innskudd som er lavere enn betalt avgift. Dette vil kunne opprettholde mer av fordelingsprofilen i folketrygden, men i større grad enn hovedmodellen bryte sammenhengen mellom lønn og pensjon.

En forsikringsbasert alderspensjon blir som oftest utformet som minst like store årlige ytelser, men det er også alternative måter å utforme den på. Ved en garantert minsteavkastning vil en andel av avkastning ut over det garanterte nivået godskrives den enkelte pensjonsreserve, og dermed gi opphav til en økende pensjonsytelse. Dette gir inflasjonsbeskyttelse kun i den grad den nominelle avkastningen reflekterer inflasjonen. Folketrygdens pensjoner justeres årlig, selv om nivået på reguleringen har variert. Minstepensjoner og statlige pensjonsordninger i noen europeiske land og i USA justeres systematisk for endringer i konsumprisindeksen. En pensjonsytelse som garantert følger endringer i prisnivået vil kunne gjennomføres innen et innskuddsbasert system gitt visse forutsetninger, bl a typer av verdipapierer som ikke finnes på det norske markedet. I andre land, bl a USA, Sverige og Island, finnes det slike inflasjonsindekserte, risikofrie verdipapirer. Disse betaler hver måned en fast realrente plus den prosentvise endringen i konsumprisindeksen siste måned. En kan tenke seg andre indekseringsformer enn til inflasjonsraten. I vedlegg 3 er noen forhold knyttet til private pensjonsordninger og indeksering diskutert.

Det generelle skattesystemet vil kunne ivareta en rekke av de forhold som en omlegging av pensjonssystemet i denne retning vil endre. Utvalget har ikke sett på utformingen av skattesystemet.

16.7 OPPSUMMERING

I dette kapitlet diskuteres et system der obligatorisk individuell sparing til tilleggspensjon kommer i tillegg til en offentlig garantert minstepensjon. Systemet innebærer at det betales innskudd til framtidig alderspensjon i yrkesaktiv alder, og at pensjonsytelsene bestemmes av innskuddene og den avkastningen disse oppnår. Et slikt system for obligatorisk sparing til egen alderdom kan i mindre grad enn de øvrige fondskonstruksjonene utvalget har beskrevet oppfattes som en videreføring av dagens folketrygd. Systemet ivaretar likevel hovedprinsippene om grunntrygghet og standardsikring i folketrygden, men det må antas at fordelingsegenskapene i dagens folketrygd bare i noen grad ivaretas gjennom regler for utformingen av innskuddene, uføre- og etterlattepensjoner, omsorgsopptjening og overføringer til unge uføre. Minstepensjonsgarantien og avkorting av særtillegget mot egen pensjon kan videreføres. Besteårsregelen og 40-årsregelen vil bortfalle, og endelig pensjonsytelse vil avhenge av innskudd i alle år og avkastningen på disse. Følgelig vil pensjonene variere mer, blant annet ved at taket på pensjonsopptjening gjennom 40-årsregelen bortfaller. Kjønnsnøytralitet ivaretas gjennom en felles risikopool.

Modellen innebærer at det skal være obligatorisk for alle å gjøre innskudd, tilsvarende en viss andel av årets pensjonsgivende inntekt. Innskuddene settes i et pensjonsfond og vil sammen med avkastning over tid gi en betydelig «tilleggspensjonsformue» på det enkelte medlems hånd. Denne skal ikke kunne brukes før pensjonsalder eller til annet enn pensjon, og kan derfor ikke likestilles med annen formue. Pensjonsfondene vil i hovedsak tilsvare de private pensjonsfondene som er beskrevet i ([Link](#)) kapittel 15. Dagens nedre grense for medlemskap i folketrygden (17 år) kan videreføres som nedre aldersgrense for innskudd i det obligatoriske sparesystemet, mens pensjonsalderen vil være som i folketrygden i dag, med mulighet til å

utsette uttaket av pensjon etter 67 år. Den årlige ytelsen som kan oppnås vil bli høyere om pensjonen tas ut senere.

Uføre- og etterlattepensjoner skal sikres ved at myndighetene gjør innskudd som finansierer en livrente som tilsvarer den pensjon den uføre eller etterlatte ville få etter folketrygdens regler. Myndighetene skal også finansiere en alderspensjon for uføre.

I et pensjonssystem som er utformet med obligatoriske årlige innskudd, kan omsorgspoeng erstattes med omsorgsinnskudd. Størrelsen på innskuddet kan fastsettes ut fra en inntekt på 4 G, og avkorting mot egen pensjongivende inntekt kan skje på tilsvarende måte som i dag. Myndighetene må bevilge dette innskuddet. Det samme gjelder innskudd for de som blir uføre i ung alder (før fylte 26 år), og som mottar tilleggspensjon basert på spesielle regler for beregning av pensjonspoeng.

Når innskudd tilføres en egen pensjonskonto, får den enkelte et nærmere forhold til størrelsen på sin tilleggspensjon, og vil selv måtte vurdere om den pensjonsytelsen som innskuddene kan sikre er tilstrekkelig. Opplysninger om hvor stor årlig pensjon de oppsparte innskuddene vil kunne gis samtidig med årlig kontoutskrift. Den enkelte står innenfor visse rammer fritt til å velge både forvalter og hvordan innskuddene skal plasseres fram til pensjonsalder. Det forutsettes at systemet følges opp med opplysningsvirksomhet og informasjon. Slik virksomhet vil være viktig for at systemet skal fungere tilfredsstillende.

Senest ved pensjonsalder skal verdien av pensjonsinnskuddene omgjøres (konverteres) til årlig pensjonsytelse med rentegaranti. Ytelsen er forutsatt å vokse med en fast prosentsats deretter. For å unngå at forholdene på finansmarkedene på pensjoneringstidspunktet skal være avgjørende for pensjonsytelsen, bør konverteringen strekkes ut over de siste årene før pensjonsalder.

Ved pensjonsalder vil verdien av tilleggspensjonsinnskudd og avkastning, og derigjennom årlig tilleggspensjon variere bl a etter lengden av den enkeltes arbeidsliv, inntektsprofil over livet, den avkastning som er oppnådd på innskuddene, og de forutsetninger som legges til grunn i pensjonsplanen. Ulik avkastning vil gi ulik tilleggspensjonen for personer med samme innbetaling, og opplegget vil derfor gi en mindre forutsigbar tilleggspensjon enn en tilleggspensjon som inneholder garantert avkastning også i oppsparingsfasen (som i [\(Link\)](#) kapittel 15). Ulik avkastning vil kunne henge sammen med ulik risiko, og meravkastning kan da oppfattes som en kompensasjon for risiko. Det forutsettes at den løpende tilleggspensjonen skal ha en garantert minsteavkastning, og at overskudd ut over denne garantien skal brukes til å øke framtidig alderspensjon. Det vil ellers være naturlig at det offentlige etablerer et eget foretak som tilbyr en meny av investeringsalternativer med stor grad av sikkerhet og utgjør et standardalternativ for dem som selv ikke ønsker å velge.

Fordi forvaltning av et obligatorisk tilleggspensjonssystem vil omfatte et stort antall personer, store beløp og være av stor viktighet for kundene, må myndighetene som for annen virksomhet innenfor finansnæringen sørge for at det finnes regler som regulerer plasseringsmuligheter og stiller krav til sikkerhet og soliditet for pensjonsfondene. Opplegget vil i hovedsak kunne tilsvare dagens regulering av livsforsikrings- og finansinstitusjoner. Økningen i nåverdi av opptjent egen tilleggspensjon utgjør i følge beregningene som er omtalt i [\(Link\)](#) kapittel 8 om lag 45 mrd kroner i 1998 for alderspensjon, og til pensjonsytelser til nye etterlatte- og uførepenjonister om lag 10 mrd kroner.

Sammenlignet med dagens system vil en overgang til obligatorisk individuell pensjonssparing særlig kunne påvirke personers atferd hvis sammenhengen mellom skatter og ytelser blir endret. Omleggingen vil kunne påvirke den enkeltes valg i arbeidsmarkedet, f eks som følge av at framtidige pensjonsytelser kan øke hele tiden

fram til pensjonering. Det vil da være større grunn til å arbeide helt fram til pensjonsalderen. Den enkelte yrkesaktives forventninger om avkastning og pensjonskontrakter kan imidlertid også påvirke pensjoneringsbeslutningen. Utformingen av andre førtidspensjonsordninger vil også ha betydning. Gitt at fordelingsprofilen i folketrygden og pensjonsalderen skal opprettholdes om lag som i dag kan imidlertid virkningene i arbeidsmarkedet forventes å bli beskjedne.

Virkningen på privat sparing vil kunne endres hvis usikkerheten knyttet til framtidig pensjon endres. Hvis ytelser basert på individuelle avsetninger oppfattes som mer sikre enn folketrygden, vil annen sikkerhetsmotivert sparing kunne reduseres noe. På den andre siden øker usikkerheten isolert sett som følge av at individene får større avkastningsrisiko. Hvis skattenivået endres som et resultat av omleggingen, vil det også være grunn til å tro at atferden endres. Diskusjonen er imidlertid basert på at skattenivået holdes på samme nivå som i dag. Det er også lagt til grunn at pensjonsytelser skal skattlegges på samme måte i dag.

Statens sparing foregår i dag i hovedsak gjennom overføringer til Statens petroleumsfond. Omlegging til individuell pensjonssparing vil i praksis kunne redusere avsetningene til Petroleumsfondet omtrent i takt med oppbyggingen av den obligatoriske pensjonssparingen, men kan i framtiden komme til å nødvendiggjøre økt statlig sparing eller statlig låneopptak.

KAPITTEL 17

Overgangsregler og forholdet til supplerende pensjonsordninger**17.1 INNLEDNING**

Ved eventuelle endringer i folketrygdens regelverk må det lages overgangsordninger i forhold til dagens regelverk. Overgangsordninger vil sikre at de som allerede er pensjonister og personer som har relativt kort tid igjen til pensjonsalderen får en relativt forutsigbar ytelse basert på tidligere opptjening. Samtidig kan hensynet til administrativ enkelhet og hensynet til å kunne dra nytte av mulige positive effekter på økonomien av det nye regelverket tale for å unngå svært langsiktige overgangsordninger.

I dette kapitlet drøftes først noen generelle aspekter ved overgangsregler, og det vises til overgangsregler som er lagt til grunn ved endringer i pensjonssystemet i Sverige. Deretter drøftes juridiske aspekter ved endringer i trygdereglene basert på to høyesterettsdommer fra 1996. Videre gis det en omtale av mulige overgangsregler i forhold til de tre konkrete alternative modellene som er drøftet i [\(Link\)](#) kapitlene 14 - 16.

Om lag 55 prosent av norske arbeidstakere er i dag medlemmer av tjenestepensjonsordninger i offentlig eller privat sektor. Tjenestepensjonsordningene i offentlig sektor er bruttoordninger som innebærer at tjenestepensjonen i seg selv skal være en fullverdig pensjonsordning, som deretter samordnes med ytelsene fra folketrygden. Tjenestepensjonsordningene i privat sektor er normalt nettoordninger som kommer i tillegg til folketrygden.

Et formål med eventuelle endringer i folketrygdens opptjeningssystem vil kunne være å skape et tettere og klarere samband mellom hva den enkelte betaler inn til trygden og hva en får ut i pensjon. For at slike endringer skal ha reell effekt på atferden, må det den enkelte får utbetalt fra folketrygden også få betydning for den samlede pensjonsytelsen. Hvis endringer i pensjon fra folketrygden motvirkes av endringer i pensjon fra tjenestepensjonsordninger, vil ikke dette skje. Spørsmål knyttet til slike virkninger for ulike tjenestepensjonsordninger av endringer i folketrygdens regelverk drøftes i siste del av dette kapitlet.

17.2 OVERGANGSREGLER**17.2.1 Generelt om overgangsordninger**

Utvalget er ved eventuelle forslag til regelendringer bedt om å belyse nødvendige overgangsordninger i tillegg til å utrede mulige permanente virkninger.

I [\(Link\)](#) kapittel 10 drøftes på generelt grunnlag problemene med å gjennomføre en overgang fra et løpende finansiert system til økt grad av fondering, ved at dagens yrkesaktive må sette til side penger til egen pensjon, i tillegg til å betale løpende pensjoner. Overgangen vil generelt være vanskeligere å gjennomføre jo høyere pensjonsnivået er, jo større del av pensjonene som skal fonderes, og jo raskere omleggingen skal skje.

Ved endringer i pensjonssystemet vil en mulig overgangsregel være at det nye regelverket bare skal gjelde for dem som ennå ikke har startet opptjening i dagens system. I dag kan det opptjenes rettigheter i folketrygden fra fylte 17 år til fylte 70 år. Gitt at en har en arbeidsinntekt over folketrygdens grunnbeløp (G), som pr 1.5.98

utgjør 42 500 kroner, kan det opptjenes egen tilleggspensjon ved siden av rett til folketrygdens minsteytelser. Hvis bare de som ennå ikke har startet opptjening skulle berøres av det nye regelverket, kan en tenke seg f.eks. at alle som er over 17 år ved innføringen av det nye regelverket vil motta pensjon utelukkende etter dagens regelverk, mens alle som er under 17 år vil motta pensjon utelukkende basert på det nye regelverket. Dette alternativet innebærer i en viss forstand ikke overgangsregler, ved at den enkelte enten får pensjonen i sin helhet basert på dagens regelverk eller etter et nytt regelverk.

Det vil da gå meget lang tid før det nye regelverket får noen effekt av betydning på pensjonsutbetalingene, som i de nærmeste 50-60 år i hovedsak ville vært bestemt av dagens regelverk. Oppbyggingen av f.eks. individuelle pensjonsfond for den yrkesaktive befolkningen ville imidlertid skje gradvis fra det nye systemet innføres.

Et annet alternativ vil være at allerede opptjente rettigheter beholdes etter dagens regelverk, mens opptjening av nye pensjonsrettigheter foretas etter det nye regelverket. Det var en slik modell som ble valgt ved regelendringene i folketrygden i 1992. For alle opptjeningsår før 1992 legges det til grunn en pensjonsprosent på 45, mens det for opptjeningsår etter 1992 legges til grunn en pensjonsprosent på 42 for beregning av årlige pensjonspoeng. Tilsvarende legges det for opptjening før 1992 til grunn et knekkpunkt på 8G, mens det etter 1992 legges til grunn et knekkpunkt på 6G. Utbetalt pensjon vil da grovt sett være et veid gjennomsnitt av pensjonsopptjeningen etter gamle og nye regler, der vekten vil avhenge av antall år med pensjonsopptjening henholdsvis før og etter regelendringen.

En slik løsning skulle ikke være problematisk i forhold til trygderettighetenes grunnlovsværn mv. ved at den enkelte i hovedsak beholder opptjente rettigheter, mens det er opptjening av nye rettigheter som berøres av regelendringene.

Også for denne type overgangsordning vil det ta svært lang tid før regelendringene får full effekt. De som allerede er alderspensjonister vil ikke berøres av regelendringen, og det kan også være naturlig å holde de som allerede er uførepensjonister utenfor. Endel alderspensjonister vil da kunne leve med dagens pensjonsregler i 20-30 år, mens uførepensjonister vil kunne motta uførepensjon i opptil 50 år, og i tillegg beholde sin pensjon ved overgang til alderspensjon. Personer i arbeidsstyrken vil påvirkes av det nye regelverket avhengig av hvor mange opptjeningsår de har henholdsvis før og etter regelendringen.

Basert på de overgangsreglene som ble gjennomført fra og med 1992 vil det for alderspensjonister først være de som pensjoneres i 2032 som vil kunne ha alle opptjeningsår basert på det nye regelverket, og det vil ennå gå flere tiår hvor det finnes pensjonister som har deler av sin pensjon basert på regelverket fra før 1992.

Andre mulige overgangsordninger vil kunne være å beregne den enkeltes pensjon både etter det gamle regelverket og etter et nytt regelverk med tilbakevirkende kraft. Deretter kan pensjonen bestemmes som et veid gjennomsnitt av de to med gradvis økt vekt på pensjonen etter nye regler, jf. omtalen av forslaget til overgangsregler i Sverige nedenfor.

En kan også tenke seg at overgangen til et eventuelt endret regelverk i folketrygden gjøres frivillig. Den enkelte ville da ha mulighet til å fortsette opptjening innenfor dagens system, eller gå over til det nye systemet. En slik frivillig løsning er valgt bl.a. i Storbritannia. Der har den enkelte mulighet til å erstatte opptjening av tilleggspensjon i det løpende finansierte offentlige systemet med en pensjonsplan tilbudt av arbeidsgiver eller med en individuell pensjonsavtale, jf. nærmere omtale i [\(Link\)](#) kapittel 5. I dette tilfellet måtte det fastsettes regler for når den enkelte kan velge, og eventuelt om det er mulig å revurdere det valget en har tatt. Utvalget antar at det ved en eventuell overgang til et nytt system for opptjening av rettigheter i folketrygden vil være lite hensiktsmessig å åpne for frivillighet på permanent basis.

En mulighet kan imidlertid være å tilby frivillige løsninger for å få til en raskere overgang fra dagens system til det nye systemet enn det som vil følge av generelt fastsatte overgangsregler.

17.2.2 Forslag til overgangsordninger i Sverige

I Sverige er det i forbindelse med reformeringen av pensjonssystemet foreslått en gradvis overgang der den første utbetalingen fra det nye systemet skal skje i 2001. Alle personer født 1937 eller tidligere vil etter planen utelukkende få pensjon etter dagens system. Personer født i perioden 1938 - 1953 vil gradvis berøres av det nye systemet gjennom en såkalt 20-delsinnfasing. Dette innebærer at en del av pensjonen, som er større jo yngre personen er, beregnes etter det nye systemet, mens den resterende delen beregnes etter det gamle systemet. De som er født i 1954 og senere skal fullt ut omfattes av det nye systemet.

Ved forslaget til overgangsregler er hensynet til forutsigbarhet om det framtidige pensjonsnivået for dem som allerede er pensjonister eller har en stor del av pensjonsopptjeningen bak seg veid opp mot hensynet til relativt raskt å få gjennomført reformen. I tillegg har det vært et mål å unngå store terskeeffekter, f.eks. at det ikke skulle ha avgjørende betydning for alderspensjonen om pensjoneringen skjer et år før eller senere. I forhold til personer i arbeidsstyrken ble hensynet til relativt raskt å få gjennomført reformen tillagt større vekt i forhold til yngre arbeidstakere enn hensynet til full sikkerhet for opparbeidede rettigheter. De som er relativt unge har også mulighet for å tilpasse sitt arbeidstilbud mv i lys av det nye regelverket.

Overgangsløsningen innebærer at det må føres parallelle pensjonsregistre for dem som omfattes og pensjonen må kunne beregnes både etter det gamle og det nye systemet for personer født i perioden 1938-1953. Dette anses ikke å medføre særskilte problemer da en ved regelendringen uansett må opprette et nytt register som registrerer pensjonsrettigheter for alle som omfattes av det nye systemet, samtidig som registreringen innenfor det allerede etablerte systemet vil fortsette.

Innenfor den delen av det nye svenske pensjonssystemet som går under betegnelsen premiereservesystemet er problemstillingen noe annerledes. Premiereservesystemet er reelt fondert, og består ikke av fiktive konto som innenfor fordelings-systemet. Det er derfor her ikke aktuelt å sette av hele avgiften på 2,5 prosentenheter til premiereservesystemet for dem som omfattes av overgangsregler, da en slik avsetning ville innebære at en del av den fonderte pensjonskapitalen ikke skulle gi opphav til pensjonsutbetalinger. Her foreslås derfor en kvotert avsetning der andelen av de 2,5 prosentenhetene som settes av skal være lik andelen av samlet pensjon som den enkelte får utbetalt fra det nye systemet. F.eks. vil en som får utbetalt halvdelen av pensjonen fra det nye pensjonssystemet og halvdelen fra det gamle sette av 1,25 prosentenhet av alderspensjonsavgiften til premiereservesystemet.

17.2.3 Om trygderettigheters grunnlovsværn

Generelt om grunnlovsværnet

Spørsmålet om trygderettigheters grunnlovsværn er et spørsmål om i hvilken utstrekning medlemmer av folketrygden har krav på beskyttelse for sine forventninger til trygdesystemet. Disse forventningene kan gå ut på å beholde allerede tilståtte ytelser, å få de ytelser som allerede er opptjent etter regelverket, og å fortsette opptjeningen etter de samme regler som i dag. Beskyttelse mot endringer må i tilfelle følge av Grunnloven §§ 97 og 105.

Hovedbestemmelsen er § 97 om at ingen lov må gis tilbakevirkende kraft. § 105 om krav på full erstatning når noen må avgi sin eiendom til staten, har neppe selv-

tendig betydning i denne sammenheng. Ved en grunnlovsendring 15 juli 1994 er dessuten tilføyd en ny § 110 c om respekt for menneskerettighetene (som forutsettes gjennomført ved tiltredelse av relevante konvensjoner). Den nye bestemmelsen antas - via de konvensjoner Norge har ratifisert - å medføre en forpliktelse til å opprettholde visse minstestandarder.

I vurderingen må videre inngå folketrygdloven § 25-14 om at rettigheter etter loven kan endres, innskrenkes eller oppheves ved senere lov. Bestemmelsen tilsvarer § 18-11 i den gamle folketrygdloven.

Drøftingen av grunnlovsvernet har i første rekke dreid seg om pensjoner. Det er også bare i forhold til pensjonene at man i praksis kan gjøre gjeldende synspunkter knyttet til opptjening. Dette gjelder både grunnpensjon og tilleggspensjon - for grunnpensjon bare i den forstand at bosted i Norge og medlemskap i folketrygden på annet grunnlag siden 1967 har medført pensjonsrett og også har vært en forutsetning for pensjonsrett. Det har vært alminnelig antatt at tilleggspensjonen har et sterkere krav på beskyttelse enn øvrige rettigheter etter loven, idet den bygger på inntektsgivende arbeid og betalte avgifter.

Spørsmålet om grunnlovsvern for ytelser fra folketrygden har inntil de senere år vært relativt sparsomt behandlet i juridisk teori. Av stor betydning for diskusjonen har vært professor Kjørstads utredning for Trygdefinansieringsutvalget, trykt som vedlegg til NOU 1984:10 Trygdefinansiering. Denne utredningen bygger på skillet mellom tilleggspensjon og andre ytelser, og vurderer også de enkelte elementer som inngår i beregningen av en tilleggspensjon.

Fram til pensjonsomleggingen i 1991-92 ble lovendringer som medførte innstramminger ikke gitt virkning for løpende pensjoner. Eksempelvis ble opphevelsen av ordninger med ventetillegg for dem som ikke tok ut full pensjon fra fylte 67 år, bare gitt virkning for pensjonister som kom til etter lovens ikrafttredelse. Det ble ikke foretatt inngrep som berørte rettigheter på grunnlag av allerede tilbakelagte tidsrom, verken når det gjelder grunnpensjon eller tilleggspensjon. Spørsmålet om grunnlovsvernet ble i praksis aldri satt på spissen.

Pensjonsendringene i 1991-92

Ved pensjonsendringene i 1991-92 ble de nye reglene om inntektsprøving av forsørgertillegg og om redusert opptjening av tilleggspensjon for inntekt mellom 6 og 8 G gitt virkning også for løpende pensjoner. Tilståtte forsørgertillegg ble satt ned eller falt helt bort som følge av inntektsprøvingen. Uføre- og etterlattepensjonister fikk justert poengtallet for den del av antatte framtidige opptjeningsår som refererte seg til kalenderår etter 1991. Justeringen av de framtidige poengtallene fikk betydning for pensjonens størrelse bare i den utstrekning disse poengtallene inngikk ved beregningen av sluttpoengtallet.

Ved omregningen av de løpende pensjonene ble nominell utbetaling fra folketrygden ikke satt ned. Differansen mellom gammel ytelse og ny, omregnet ytelse ble gitt som et garantitillegg. Etterhvert er garantitilleggene falt bort som følge av G-regulering av den nye ytelsen. Dette ga en gradvis overgang til det nye stønadsnivået.

Når disse pensjonsendringene i motsetning til tidligere lovendringer i pensjonssystemet ble gitt virkning for allerede tilståtte pensjoner, må det for det første ses på bakgrunn av at endringene var mer grunnleggende enn tidligere innstramminger. Ut fra selve begrunnelsen for endringene var det mindre naturlig å etablere «før- og etter-grupper» blant pensjonistene. Likhets hensynet ble sterkt framhevet. Det ble også lagt vekt på å unngå lange overgangsperioder med to regelsett og å få en raskere innsparingseffekt av de nye reglene.

Dommene i høyesterett

Spørsmålet om grunnlovmessigheten av disse overgangsreglene ble avgjort av Høyesterett i to plenumsdommer 8 november 1996. I begge saker fant Høyesterett at overgangsreglene ikke stred mot Grunnloven.

De to høyesterettsdommene, som gjaldt henholdsvis inntektsprøving av forsørgertillegg («Borthen-saken») og justeringen av de framtidige poengtallene for uføre («Thunheim-saken»), har gitt vesentlige avklaringer når det gjelder grunnlovsvernet for ytelser fra folketrygden. Dette innebærer imidlertid ikke at det er trukket opp objektive grenser for grunnlovsvernet.

Det var ulike syn i Høyesterett. Et mindretall på seks dommere mente at trygderettigheter ikke hadde grunnlovsvern. Dette var forøvrig også statens prinsipale påstand i begge saker. En dommer mente at tilleggspensjonen måtte anses beskyttet fordi den forutsatte innbetalte avgifter. Dette var den eneste dissens når det gjelder utfallet av de to sakene. Framstillingen i det følgende begrenser seg til flertallets synspunkter.

En viktig avklaring i de to dommene er at trygdeytelser har grunnlovsvern. Dette ligger klart i avgjørelsene når det gjelder løpende ytelser, og det presiseres at dommene ikke kan tas som uttrykk for at det fritt kan gjøres inngrep i tilfeller der ytelser ennå ikke er tilstått.

Førstevoterende i «Borthen-saken» begrunner grunnlovsvernet med den store betydning trygdesystemet har for store deler av befolkningen og viser til at pensjonssystemet «er etablert for at folk kan og skal innrette seg etter det». Hvorvidt en endring er grunnlovmessig, må avgjøres etter en skjønnsmessig avveining av de ulike hensyn som gjør seg gjeldende. Folks behov for å kunne innrette seg etter og stole på trygdesystemet blir bare ett av flere relevante momenter.

Høyesterett la stor vekt på å sikre Stortingets økonomiske handlefrihet, slik at behovet for å kunne foreta omprioriteringer, også innenfor trygdesystemet, ble ivarettatt. Det vises til folketrygdens store andel av statsbudsjettet og trygdens finansieringsproblemer. Høyesterett fant videre at de hensyn som ble tillagt særlig vekt ved etableringen av de aktuelle overgangsreglene - likebehandling av pensjonister før og etter endringens ikrafttreden og å unngå administrative problemer med to regelsett samtidig - var legitime hensyn som kunne begrunne inngrep fra lovgivers side. Det samme gjaldt ønsket om å få en raskere innsparingseffekt av de foretatte endringene.

Blant de momenter som førte til at de aktuelle endringene etter Høyesteretts oppfatning ikke kom i konflikt med Grunnloven, var også det forhold at justeringen av ytelsene til det nye nivået ikke skjedde fra den ene dagen til den andre. Tvert om ble den nominelle ytelsen opprettholdt, slik at det ga pensjonistene tid til å innrette seg etter de reduserte inntektene. Denne overgangsfasen ble lengre desto større innvirkning omregningen hadde for pensjonisten.

I de to sakene synes Høyesterett også å ha lagt betydelig vekt på at endringene skjedde med en viss sosial profil. Endringene rammet dem som etter Stortingets forutsetninger hadde økonomisk ryggrad til å bære det.

Det må videre antas at Høyesterett la vekt på at omregningen av pensjonene gjennomgående ga små utslag for den enkelte. Førstevoterende i «Thunheim-saken» er innom denne problemstillingen, uten at det gjøres klart hvor sterkt dette telte ved vurderingen. Synspunktet kan eventuelt utbygges til et prinsipp om at en lovs grunnlovmessighet må vurderes på bakgrunn av utslagene i normaltilfellene.

Høyesterett var imidlertid ikke villig til å etablere et prinsipielt skille mellom tilleggspensjon og trygdeytelser som ikke forutsetter innbetaling av avgift. Førstevoterende i «Borthen-saken» uttaler endog at det kunne være grunn til å anta et sterkere vern for de ikke-betalte, men mer basale, ytelsene. Man er riktignok enig

i at avgiftsbetalingen innebærer at tilleggspensjonen får et visst innslag av forsikring, men framhever på den andre siden at trygdeavgiftene, slik finansieringssystemet er bygd opp, har et klart preg av skatt.

Bestemmelsen i daværende folketrygdlov § 18-11 med forbehold om at rettigheter kan reduseres som følge av senere endringer, kunne ifølge førstevoterende i «Borthen-saken» ikke tillegges vesentlig vekt ved vurderingen. Den kunne imidlertid ses på som et varsel om den adgang lovgiver uansett må ha til å gjøre inngrep i trygderettigheter av hensyn til Stortingets økonomiske handlefrihet.

Retningslinjer ved framtidige endringer i folketrygdloven

Som allerede nevnt, gir de to dommene i Høyesterett ingen objektive grenser for grunnlovsvernet. Det Høyesterett gir anvisning på, er en totalvurdering av den enkelte lovendring der en rekke ulike hensyn trekkes inn. Det avgjørende, ifølge førstevoterende i «Borthen-saken», er hvorvidt en lovendring framtrer som en klart urimelig eller urettferdig tilbakevirkning:

"Inn i avveiningen vil blant annet komme hvilke rettigheter eller posisjoner inngrepet gjelder, hvilket grunnlag den enkelte eller en gruppe har for sine forventninger, om inngrepet er plutselig og betydelig og om fordelingen av byrdene rammer den enkelte eller en gruppe særlig hardt. Men på dette rettsområdet må lovgivers spillerom, i lys av de hensyn som ligger bak Grunnloven § 75 a og d, være vesentlig. Det vil bare være de kvalifiserte eller åpenbare tilfeller av urimelighet og urettferdighet som kan rammes. Jeg tilføyer at det nok i praksis først og fremst er inngrep som rammer avgrensede grupper pensjonister innenfor folketrygden som vil kunne stride mot Grunnloven § 97."

Kriteriet «klart urimelig eller urettferdig tilbakevirkning» er sterkt skjønnsmessig. Foruten at personlige holdninger vil påvirke innholdet, åpner det også for en utvikling over tid i tråd med endringer i de generelle holdningene i samfunnet. Som rettesnor for lovgiver har dommene imidlertid stor betydning gjennom å klargjøre hvilke hensyn det er legitimt å ta i forhold til Grunnloven. Det er vektleggingen av disse hensynene som vil kunne variere.

Det må legges til grunn at også inngrep som ikke berører løpende ytelser vil kunne anses som grunnlovstridige, jf førstevoterende i «Borthen-saken». Det må imidlertid antas at lovgiver her vil ha noe større handlefrihet enn når det gjelder løpende ytelser, særlig dersom inngrepet ikke berører rettigheter som kan betraktes som opptjent når endringsloven trer i kraft.

Slik Høyesterett utformer premissene i de to dommene, må det forøvrig legges til grunn at lovendringer vil måtte bedømmes ut fra sine virkninger for pensjonistene. Grunnlovsbeskyttelsen gjelder ikke de formelle rammene for ytelsene, f.eks. beregningsformelen for tilleggspensjon. Det må antas at lovgiver har frie hender så lenge resultatet for pensjonistene blir det samme.

17.3 MULIGE OVERGANGSREGLER I FORHOLD TIL HOVEDMODELLENE I [\(Link\)](#) KAPITLENE 14 - 16

17.3.1 Overgang til statlig pensjonsfond

Ved en eventuell oppbygging av et statlig pensjonsfond er det i [\(Link\)](#) kapittel 14 forutsatt at ytelsene i folketrygden videreføres etter dagens regelverk. I denne modellen vil det derfor ikke være aktuelt med overgangsregler i forhold til pensjonistene. Nedenfor diskuteres mulige overgangsregler i forhold til oppbyggingen av

det statlige fondet. Hvis det innføres et statlig pensjonsfond bare basert på ny opptjening, vil det kunne ta minst 50 år før systemet er fullt innarbeidet. Gjennom bruk av overgangsregler kan overgangsperioden gjøres kortere.

Referansemodellen for det statlige pensjonsfondet innebærer at det er tilleggspensjon i alderspensjonen samt tilleggspensjon til uføre- og etterlattepensjonister etter hvert som tilfellene inntreffer, som skal fonderes. Hvis fondet ikke bygges opp gradvis som i referansemodellen, men overtar det fulle ansvaret for disse pensjonene med en gang, måtte det få overført en startkapital tilsvarende nåverdien av allerede påløpte forpliktelser. Denne opptjeningen er i [\(Link\)](#) kapittel 8 beregnet til vel 1 100 mrd kroner ved utgangen av 1997. Statens petroleumsfond vil etter prognosene i [\(Link\)](#) kapittel 7 ikke gi grunnlag for en overføring i den størrelsesorden før etter 2005, og da vil pensjonsforpliktelsene ha vokst ytterligere. En overføring fra statens finansformue kunne likevel foretas, for eksempel ved at pensjonsfondet mottar statsobligasjoner utstedt for formålet. Nasjonaløkonomisk betyr imidlertid det at fonderingen blir finansiert ved lån.

Et alternativ, eller et supplement, til å overføre statlig finansformue som startkapital i et pensjonsfond er å ha en overgangsperiode der innbetalingene er betydelig høyere enn årets påløpte forpliktelser. Utgangspunktet blir da at allerede påløpte forpliktelser ved etableringen av systemet blir fordelt til innbetaling over flere år.

Et tredje alternativ er å fullfondere fra et gitt tidspunkt. Tilføring av eventuell startkapital kan gå til å fullfondere rettighetene til de yngste for å gjøre overgangsperioden kortere. En kan f.eks. tenke seg at en fullfunderer pensjonene til alle som er født etter 1960. Nødvendig startkapital i dag vil da være lik nåverdien av tilleggspensjonsforpliktelser til disse. Lengden på overgangsperioden (og samtidig størrelsen på fondet) bestemmes av hvilket fødselsår som settes som grense for at vedkommendes pensjonsytelser skal fonderes. Mer omfattende fondering oppnås f.eks. ved å ta utgangspunkt i alle som er født etter 1950.

17.3.2 Overgang til ytelsesbaserte private pensjonsfond

I modellen for ytelsesbaserte private pensjonsfond i [\(Link\)](#) kapittel 15, vil årlige innbetalinger tilsvarende nåverdien av nye rettigheter føre til at pensjonsfondene bare gradvis kunne overta ansvaret for tilleggspensjonene. Det vil bli en lang overgangsperiode der tilleggspensjon dels betales av staten og dels av pensjonsfondene. For pensjonistene kan det være en ulempe å måtte forholde seg til pensjonsutbetalinger fra to kilder. På den annen side vil jo grunnpensjonen og særtillegget hele tiden komme fra staten, slik at det uansett vil være delt ansvar for pensjonsutbetalingene i denne modellen, også etter en eventuell overgangsperiode.

Dersom det anses ønskelig kan overgangsperioden med tilleggspensjoner fra to kilder teoretisk unngås ved at fondene allerede i utgangspunktet tilføres midler som svarer til nåverdien av de tilleggspensjoner medlemmene har opptjent. Denne opptjeningen er i [\(Link\)](#) kapittel 8 beregnet til vel 1 100 milliarder kroner ved utgangen av 1997. Muligheten for å foreta en slik overføring er omtalt i [\(Link\)](#) avsnitt 17.3.1.

En mellomløsning vil kunne bestå i at staten overfører fondsmidler som tilsvarende nåverdien av de pensjonsrettigheter de yngste årskullene har tjent opp. Dette kan forkorte overgangsperioden betydelig uten å gi svært store umiddelbare overføringer av finansformue. Utvalget har lagt til grunn at ytelsene i denne ordningen utmåles etter et forenklet regelverk, og at de vil kunne komme til å avvike fra dagens ordning. Overgangsordninger med overføringer fra staten til fondene for allerede opptjente rettigheter vil derfor enten påføre fondene en større risiko, eller få karakter av å innebære endringer i regelverket med tilbakevirkende kraft.

Prinsipielt bør premiereserven ved overføring av allerede opptjente rettigheter beregnes etter de samme forutsetningene om avkastning og dødelighet som fondene ellers benytter. Bl a fordi forutsetningene inneholder sikkerhetsmarginer, betyr det at staten må tilføre fondene større verdier enn den forventede nåverdien av forpliktelsene om de ble værende på statens hånd. Motstykket vil være et forventet overskudd i fondene som vil bli tilført medlemmene i form av reduserte premieinnbetalinger og økte pensjoner. Overskuddet vil etter de foreslåtte fordelingsreglene ikke gå spesielt til de samme som overførte sine opptjente rettigheter. Antakelig er det spesielt de yngre medlemmene som vil nyte godt av dette.

Dersom en vil forhindre slike effekter, må noe av det overskuddet som skapes dras inn igjen av staten, samtidig som en i tilbakeføringen av overskudd må differensiere mellom rettigheter overført fra det gamle systemet og rettigheter opptjent i det nye. Det kan altså bli nødvendig med en uhyre komplisert overgangsordning dersom det skal være mulig å overflytte allerede opptjente rettigheter uten at staten blir påført tap.

En eventuell overføring av statsmidler kan ses som en motpost til de pensjonsforpliktelser de private fondene samtidig må overta. Den likviditetstilførsel overføringen av formue representerer for norsk økonomi kan imidlertid skape store utfordringer for pengepolitikken. Det skyldes at private fond trolig vil plassere en vesentlig del av sine midler i norsk valuta, slik at det blir en stor ekstra likviditetstilførsel til norsk økonomi. For å unngå pressproblemer i økonomien er det uavhengig av fondsløsning for folketrygden en målsetting å bygge opp store fordringer på utlandet de nærmeste ti-årene. Med overføring av statlig formue til private fond kan det bli nødvendig å finansiere statlige fordringer på utlandet ved låneopptak innenlands.

Makroøkonomiske styringshensyn tilsier altså at overgangen strekkes ut i tid. Det innebærer at det vil være en lang periode der tilleggspensjoner dels utbetales fra staten og dels fra private pensjonsfond.

17.3.3 Overgang til private pensjonsfond med investeringsvalg

Et system med individuell pensjonssparing med investeringsvalg i private pensjonsfond er det mest vidtgående alternativet til omlegging utvalget har behandlet. Som beskrevet i [\(Link\)](#) kapittel 16 vil dette innebære at den enkelte skal gjøre et innskudd til sin pensjonssparing, beregnet som en prosentvis andel av pensjongivende inntekt, og at den kapital som bygges opp investeres til vanlige markedsvilkår. Ved pensjonsalder vil denne pensjonsformuen være konvertert til en årlig alderspensjon (livrente) med garantert minsteytelse. Det vil ikke være oppsparing til uføre- og etterlattepensjoner, men staten vil hvert år betale for nødvendig avsetning til dem som blir uføre eller etterlatte i løpet av året.

Langsiktigheten knyttet til pensjonssystemer gjør at overgangsreglene blir svært omfattende når en skal gå fra et system til et annet. På regelverkssiden kreves det håndtering av allerede opptjente rettigheter og framtidig opptjening. Antall pensjonister, antall medlemmer og beløpenes størrelse i det nye systemet vil trolig kreve oppbygging av nye institusjoner og ny kompetanse. Som i [\(Link\)](#) kapittel 15 er det i [\(Link\)](#) kapittel 16 forutsatt at det er egne finansinstitusjoner som skal stå for håndteringen av oppsparing i systemet. Rammene for disse institusjonene må fastlegges i form av lovgiving, der norsk rett og internasjonale forpliktelser må ivaretas.

Nåverdien av statens forpliktelser knyttet til opptjente pensjonsrettigheter til alderspensjonens tilleggspensjon utgjorde i 1997 om lag 850 mrd kroner, og nåverdien av allerede løpende uføre- og etterlattepensjoner knapt 300 mrd kroner, jf

tabell 8.1 i [\(Link\)](#) kapittel 8. Endringen i nåverdien av opptjent pensjon fra utgangen av 1997 til utgangen av 1998 utgjør om lag 60 mrd kroner, målt i 1997-kroner. Dette består i nåverdien av samlet økning i nye rettigheter og verdiøkningen på allerede opptjente rettigheter på om lag 103 mrd kroner, fratrukket utbetalingen av egen tilleggspensjon i 1998 som anslås til om lag 44 mrd kroner. Nåverdien av økningen i rettigheter og verdiøkning på eksisterende rettigheter kan dekomponeres i om lag 45 mrd kroner i økning av eksisterende forpliktelser, og 57 mrd kroner i ytterligere opptjente rettigheter i 1998. En oppbygging av private pensjonsfond som skal håndtere slike beløp, vil vanskelig kunne skje på kort sikt. Det vil også av denne grunn være hensiktsmessig med en *gradvis oppbygging* og fondering av rettigheter.

Overgangen fra registrering og opptjening av poeng og poengår i folketrygden til individuelle innskudd må varsles i god tid. Regelverket for pensjonsforvaltere må være ferdigstilt, slik at det er et tilstrekkelig antall pensjonsforvaltere når systemet settes i verk. Den enkelte må velge godkjent pensjonsforvalter, og dette må registreres hos skattemyndighetene. Skattedirektoratet vil i forbindelse med den årlige likningen kunne beregne og overføre de innskudd som skal tilskrives den enkelte, basert på pensjonsgivende inntekt og gjeldende avgiftssats. I [\(Link\)](#) kapittel 16 er det foreslått at ved siden av private pensjonsfond og -forvaltere, skal staten opprette et fondsalternativ (noe som også er foreslått i [\(Link\)](#) kapittel 15). Hensikten med dette alternativet vil være å gi et tilbud til de som selv ikke ønsker å foreta valg av forvalter. De som ikke har inngått en avtale med godkjent pensjonsforvalter, vil få sine innskudd i dette fondet. Disse innskuddene forutsettes forrentet basert på en forsiktig investeringsstrategi. Det enkelte medlem vil ha flytterett fra det statlige fondet og over i et fond etter vedkommendes ønske og omvendt, gitt at dette fondet oppfyller de krav som stilles. Det vil også være flytterett mellom andre fond.

De som har en del år igjen til pensjonsalderen på overgangstidspunktet kan få en framtidig tilleggspensjon fra folketrygden slik den var opptjent på overgangstidspunktet, og en innskuddsbasert pensjon opptjent fra overgangstidspunktet og framover. Dagens opptjeningssystem må imidlertid videreføres overfor dagens eldre generasjoner, f.eks. for løpende pensjoner og for personer som har mindre enn et fastsatt antall år, f.eks. 20, igjen til pensjonsalder ved iverksettelse. I dag står disse overfor en viss usikkerhet knyttet til reguleringen av grunnbeløpet, men i det nye systemet vil de på kort sikt stå overfor en betydelig større avkastningsusikkerhet. De som allerede er pensjonister og de som er nær pensjonsalder har passert de årene av livet da de hadde høyest inntekt og høyest sparing, og var forvisset om at de ville få pensjon fra folketrygden. De færreste av disse vil kunne endre sin framtidige sparing for å sikre framtidige konsummuligheter hvis dette løftet faller bort. I denne sammenheng vises også til [\(Link\)](#) avsnitt 17.2.3, der opptjente rettigheters grunnlovsværn er drøftet.

Som et alternativ kan det vurderes å gi dem som ønsker det anledning til å overføre opparbeidede rettigheter til et pensjonsfond. Eldre arbeidstakere, som i utgangspunktet står utenfor den nye ordningen, kan også gis anledning til å velge overføring til det innskuddsbaserte systemet.

17.4 FORHOLDET TIL SUPPLERENDE PENSJONSORDNINGER

17.4.1 Generelt om forholdet til supplerende ordninger

Om lag 55 prosent av alle arbeidstakere i Norge er medlemmer i en tjenstepensjonsordning hos sin arbeidsgiver. I offentlig sektor er de aller fleste dekket av en brutto tjenstepensjonsordning, med visse unntak for personer med kort opptjeningstid og lav stillingsandel. Statens Pensjonskasse er normsettende for de kommunale ordningene. Dette innebærer at de ansatte sikres alderspensjon, uførepensjon og etterlatte-

pensjoner til ektefelle og barn på visse vilkår. Alderspensjonen utgjør 66 prosent av lønn opptil 8 ganger folketrygdens grunnbeløp og 22 prosent av lønn mellom 8 (8G = 340 000 kr) og 12 ganger folketrygdens grunnbeløp (12G = 510 000 kr). Dette er imidlertid samordningspliktige ytelser og til fradrag kommer i første rekke folketrygdens ytelser.

I privat sektor fastsettes pensjonene normalt på nettobasis (uten samordning). Som regel tar en utgangspunkt i en beregnet antatt folketrygd og et visst pensjonsnivå for samlet pensjon. Pensjonsgrunnlaget må i skattebegunstigede ordninger begrenses til 12 ganger folketrygdens grunnbeløp, og høytlønnede kan ikke sikres en høyere samlet pensjonsprosent enn lavt lønnede når en medregner en beregnet folketrygd. Nær 40 prosent av privat ansatte er medlemmer i en slik ordning.

17.4.2 Nærmere om forholdet til bruttoordningene i offentlig sektor

Om lag 30 prosent av alle sysselsatte i Norge er ansatt i offentlig sektor, og som nevnt er så godt som alle disse omfattet av offentlige tjenstepensjonsordninger som garanterer en bruttoytelse. Personer som har et ansettelsesforhold i offentlig sektor og medlemskap i offentlig pensjonsordning bak seg vil ha rett til en oppsatt pensjonsytelse om en har vært ansatt i mer enn tre år. Om en tar med alle personer som har vært ansatt i offentlig sektor vil derfor en større andel av fremtidens pensjonister ha rett til tjenstepensjon fra offentlig sektor, enn den andelen av de yrkesaktive som til enhver tid er ansatt.

Ved eventuelle endringer i folketrygdens regelverk, f.eks. i form av et innskuddsbasert element med frie investeringsvalg i folketrygden, vil en hovedproblemstilling være om dagens bruttoordninger skal opprettholdes, eller om en bør gå over til en nettoordning for utbetaling av offentlige tjenstepensjoner.

En viktig innvending mot å opprettholde dagens system med bruttoordninger vil være at en eventuell omlegging av folketrygden vil være uten betydning for samlet utbetalt pensjon for en relativt stor gruppe arbeidstakere, og effekten av omleggingen vil dermed bli mindre enn om den påvirker pensjonsnivået for alle arbeidstakere. Videre vil samordningsreglene kunne bli ytterligere komplisert ved at de offentlige bruttopensjonene måtte samordnes med en ytelse fra folketrygden som dels vil kunne avhenge av avkastningen på oppsparte midler.

Eventuell overgang til en nettoordning i offentlig sektor vil imidlertid kunne være juridisk komplisert ved at ansatte i offentlig sektor må antas å ha et minst like sterkt vern for opptjente rettigheter som i folketrygden. En omlegging av ordningene i offentlig sektor ville derfor måtte medføre lange overgangsordninger. Overgangsordningene måtte kanskje også utformes annerledes enn overgangsreglene i folketrygden hvis offentlige tjenstepensjoner har et sterkere rettighetsvern enn opptjent pensjon i folketrygden.

Videre ville en overgang til innskuddsbaserte individuelle investeringsvalg innebære at ansatte i offentlig sektor måtte bytte en relativt sikker ytelse mot en mer usikker ytelse. Ved full opptjening utgjør tjenstepensjon om lag 2/3 av sluttlønn, mens alternativet vil være å få en ytelse basert på opptjent pensjon i folketrygden samt et tillegg fra den offentlige tjenstepensjonen.

I Sverige er den statlige tjenstepensjonsordningen i samband med overgangen til et nytt pensjonssystem endret fra en bruttoordning til en nettoordning. Det er her innført en ytelsesbasert nettoordning basert på sluttlønn. Også i kommunal sektor er det planer om å legge om tjenstepensjonsordningen til en nettoordning.

17.4.3 Nærmere om forholdet til tjenstepensjonsordninger i privat sektor

I de fleste tilfeller er de private tjenstepensjonsordningene i dag bygd opp som nettoordninger, for eksempel ved at de samlede ytelsene fra folketrygden og tjenstepensjonsordningen skal gi en pensjon av en viss størrelse i forhold til sluttlønn. Det innebærer at man ser tjenstepensjonen som en rent supplerende ytelse til folketrygdpensjon. Denne beregningen er i de fleste tilfeller foretatt ut fra lønn og en standardberegnet folketrygdpensjon. Tjenstepensjonen bestemmes deretter som differansen mellom ønsket nivå på den samlede pensjonen og den standardberegnete folketrygdytelsen.

I nettoordninger garanteres en ytelse i tillegg til andre pensjonsytelser, men ikke et minste samlet pensjonsnivå. De eksisterende tjenstepensjonsordningene er gjerne utformet som et gitt tillegg til folketrygdens ytelser til enhver tid. Nettoordninger kan imidlertid utformes på flere måter, f.eks. ved påslag av et bestemt beløp, bestemte prosenter av ulike sluttlønnintervall eller av hele sluttlønnen, eller et påslag som sammen med en standardberegnet folketrygd gir en viss prosent av sluttlønnen. Uttrykket nettoordning er altså ikke alene nok til å beskrive en privat pensjonsordning. Innenfor nettoordningene kan en skille ut netto differanseordninger og netto tilleggsordninger:

- En vanlig måte å beskrive en tjenstepensjonsordning på har vært å oppgi en pensjonsprosent som inkluderer en standardberegnet folketrygd. Denne pensjonsprosenten vil imidlertid bare være et mål, fordi endelig folketrygdpensjon oftest vil avvike fra den standardberegnete. Det er i de fleste tilfeller ikke gitt noen individuell garanti om at endelig samlet pensjon skal utgjøre en slik prosentandel av sluttlønn, blant annet fordi det ikke er naturlig at senere endringer i folketrygden skal kompenseres. I Velferdsmeldingen kalte en denne type ordninger for netto differanseordninger.
- En pensjonsordning kan alternativt utformes uten eksplisitt referanse til folketrygdens ytelser, for eksempel gjennom en pensjonsprosent gitt som «15 prosent av sluttlønn mellom 2 og 12 G». Det er naturlig å se denne typen ordninger sammen med ordninger som består i et gitt beløp til alle medlemmene og å kalle begge disse netto tilleggsordninger. Procentsatsene utformes likevel ofte ut fra at det skal oppnås en pensjon som tilsvarer den samme prosentsats av sluttlønn, inklusive folketrygdens ytelser, som er typisk i differanseordninger.

Av det totale antall ordninger i en utvalgsundersøkelse som ble utført i forbindelse med NOU 1998:1 Utkast til lov om foretakspensjon ([Link](#)) avsnitt 4.3), oppgav 59 pst av foretakene som ble spurt at deres ordning var en differanseordning.

Et sentralt fordelingsmessig prinsipp ved utforming av pensjonsplaner er det såkalte hovedkravet til forholdsmessighet. Dette prinsippet har lenge vært en viktig del av utformingen av reglene for pensjonsordninger i arbeidsforhold. Forholdsmessighetsprinsippet innebærer at ytelsene etter pensjonsplanen skal utformes slik at det enkelte medlemmets samlede pensjonsytelser fra pensjonsordningen og standardberegnet folketrygd skal være rimelig ut fra lønn og tjenestetid i foretaket. Standardberegningen av folketrygden tar utgangspunkt i folketrygdens regler på beregningstidspunktet, pensjonsplanen, pensjonsgivende lønn og personens alder. Fordi tjenstepensjonsordningene tilbyr en nettoytelse, er det ikke naturlig å foreta verken en individbasert beregning av framtidige folketrygdytelser, eller en nærmere tilpassning av tjenstepensjonen når folketrygdytelsene kommer til utbetaling.

Fordi de fleste av dagens tjenstepensjonsordninger etter skatteloven er slike nettoordninger, kan den direkte sammenheng mellom endelig tjenstepensjon og folketrygd være løs. Det sentrale begrepet er standardberegnet folketrygd, som også under et alternativt pensjonssystem vil kunne gis et innhold. Prinsippet om for-

holdsmessighet krever at det skal være et visst forhold mellom lønn og pensjon, at det skal foregå en opptjening av pensjon («rimelig ut fra lønn og tjenestetid...») og samtidig at høytlønte ikke kan loves en høyere samlet pensjonsytelse (summen av folketrygd og tjenstepensjon) enn lavtlønte, målt som andel av lønn. En netto tilleggsordning vil muligens kunne oppfylle dette kravet også ved endringer i folketrygdens utforming, uten at utvalget har vurdert dette forholdet nærmere.

I en overgang til statlig pensjonsfond som beskrevet i [\(Link\)](#) avsnitt 17.3.1, vil det ikke være behov for spesielle hensyn knyttet til reguleringen av de private tjenstepensjonsordningene. I 17.3.2 er overgangen til ytelsesbasert pensjon organisert i private pensjonsfond beskrevet. Siden ordningen er ytelsesbasert, kan på samme måte som i dag differanseordningene utformes inklusive pensjonsytelsen fra den obligatoriske ordningen.

I [\(Link\)](#) avsnitt 17.3.3 er overgang til innskuddsbasert pensjon med individuelt investeringsvalg beskrevet. Siden ytelsessiden av en innskuddsordning ikke er klar før pensjonsalder, vil summen av pensjonsytelsene vanskelig kunne legges til grunn for beregning av en differanseytelse fra tjenstepensjonsordningen. Ordninger som i dag er netto differanseordninger, kan eventuelt endres til netto tilleggsordninger og med det få en jevnere fordelingsprofil, der ordningen garanterer ytelser basert på samme pensjonsprosent til alle medlemmene, uansett lønnsnivå. Slike ordninger vil oppfylle de kravene som settes til fordelingsprofil. Alternativt kan det etableres en standardberegning av den obligatoriske ytelsen, slik at prinsippet om et felles nivå for obligatorisk pensjon og tjenstepensjon ivaretas. Slik standardberegning vil ta utgangspunkt i en forenklet sammenheng mellom innskuddsprosent, lønnsnivå og alder. Både i [\(Link\)](#) kapittel 15 og i [\(Link\)](#) kapittel 16 ble det tatt utgangspunkt i dagens tilleggspensjon i folketrygden for å fastsette et nivå på avgiftssatsen, og en slik metode kan også brukes for å beregne en implisitt obligatorisk pensjonsytelse.

Videre har Stortinget sluttet seg til Velferdsmeldingens forslag om å innføre tak på den ytelse som arbeidsgiver kan garantere, og knekkpunkter også i de private ordningene etter skatteloven. Hensikten var å gi disse ordningene forbedret fordelingsprofil. Dette ble fulgt opp i det nye utkastet til lov om foretakspensjon (NOU 1998:1). Det er her foreslått at pensjonsytelsene skal fastsettes slik at de samlede pensjonsytelser for pensjonsordningen og beregnet folketrygd for hvert medlem ikke skal overstige:

- a) 100 prosent av medlemmets lønn inntil 6G, og
- b) 80 prosent av den del av medlemmets lønn som ligger mellom 6G og 9G, og
- c) 50 prosent av den del av medlemmets lønn som ligger mellom 9G og 12G, og
- d) 0 prosent av den del av medlemmets lønn som overstiger 12 G

Slike regler vil også kunne tilpasses ytelsesbaserte tjenstepensjonsordninger i et innskuddsbasert system, gitt at en alternativ standardberegning er klarlagt. Et problem vil likevel kunne være at faktisk folketrygd for det enkelte medlem i et innskuddsbasert system vil kunne avvike mer fra den standardberegnete folketrygden enn ved dagens system. Usikkerheten for den enkelte om hva faktisk samlet pensjon blir som andel av sluttlønn vil dermed kunne øke.

Tjenstepensjonsordninger i privat sektor må i dag være utformet som ytelsesbaserte ordninger for at de skal kunne komme inn under de særlige skattereglene som gjelder for tjenstepensjon etter skatteloven. Finansdepartementet har nedsatt en arbeidsgruppe som skal utrede visse hovedspørsmål ved innskuddsbasert tjenstepensjon. Utredningen skal danne grunnlag for en omtale i Nasjonalbudsjettet 1999. Hvis det åpnes for innskuddsbaserte ordninger med skattefordel innenfor tjenstepensjonsordningene, vil dette kunne reise nye problemstillinger i forhold til

innrettingen av det samlede pensjonssystemet. Utvalget har ikke gått nærmere inn på dette.

17.4.4 Nærmere om forholdet til AFP-ordningen

I Norge har det fra 1989 for store lønnstakergrupper vært mulig å gå av på avtalefestet pensjon (AFP). Ordningen omfatter i hovedsak alle offentlig ansatte, og om lag 40 prosent av ansatte i privat sektor. Pensjonsalderen i denne ordningen har gått gradvis nedover og er 62 år fra 1998. Regelverket for ordningen er nærmere beskrevet bl a i NOU 1994:2 Fra arbeid til pensjon.

Ved eventuelle endringer i folketrygdens regelverk vil det oppstå spørsmål om også regelverket for AFP-ordningen bør endres. De som går av med AFP får i dag i hovedsak beregnet sine pensjonsrettigheter i folketrygden på samme måte som uførepensjonister, dvs at de får framført pensjonspoeng i tiden som AFP-pensjonist, jf også omtale i [\(Link\)](#) kapittel 9.

Dersom en eventuell innskuddsbasert ordning i folketrygden skal kunne bidra til å redusere omfanget av tidligpensjonering, vil det være behov for å endre regelverket også i AFP-ordningen. Om en ønsker å bygge inn en slik effekt, må en eventuell regelendring innebære at framtidige AFP-pensjonister får en lavere alderspensjon i folketrygden enn med dagens regelverk, slik at årlig pensjon blir lavere jo tidligere en går av.

17.5 OPPSUMMERING

Ved eventuelle endringer i folketrygdens regelverk må det lages overgangsordninger i forhold til dagens regelverk. Hensikten med overgangsordninger vil være å sikre de som allerede er pensjonister og personer som har relativt kort tid igjen til pensjonsalderen en relativt forutsigbar ytelse basert på tidligere opptjening. Samtidig kan hensynet til administrativ enkelhet og hensynet til å kunne dra nytte av mulige positive effekter på økonomien av endringer i regelverket tale for å ikke ha svært langsiktige overgangsordninger.

Eventuell oppbygging av et statlig pensjonsfond forutsetter i [\(Link\)](#) kapittel 14 at ytelsene i folketrygden videreføres etter dagens regelverk. I denne modellen vil det derfor ikke være aktuelt med overgangsregler i forhold til pensjonssystemene. Overgangsregler som her vil være aktuelle er i forhold til oppbyggingen av et statlig pensjonsfond. En kan tenke seg løsninger hvor fondet ikke tilføres startkapital, men bygges opp gjennom forserte innbetalinger over et visst antall år. Andre løsninger vil kunne innebære overføring av midler, f eks fra Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet.

Ved overgang til ytelsesbaserte private pensjonsfond vil det være en lang overgangsperiode hvor tilleggspensjonen dels betales av staten og dels av pensjonsfondene. Også i en slik modell kan en tenke seg at fondene tilføres midler, som f eks tilsvarende nåverdien av de tilleggspensjoner som er opptjent. Makroøkonomiske styringsproblemer ved en slik engangsoverføring av midler tilsier imidlertid at en eventuell overgang skjer gradvis og trekkes ut i tid.

En eventuell overgang til private pensjonsfond med investeringsvalg er det mest vidtgående av de ulike alternativene. Hensynet til sikkerhet for dem som har mesteparten av sin opptjening etter dagens system tilsier her omfattende overgangsregler. En kunne her tenke seg et system der personer under en viss alder går over til det nye systemet.

Om lag 55 prosent av norske arbeidstakere er i dag medlem av tjenstepensjonsordninger i offentlig eller privat sektor. Tjenstepensjonsordningene i offentlig

sektor er bruttoordninger som innebærer at tjenstepensjonen i seg selv skal være en fullverdig pensjonsordning, som deretter samordnes med ytelsene fra folketrygden. Tjenstepensjonsordningene i privat sektor er på den annen side normalt nettoordninger som kommer i tillegg til folketrygden.

Et av formålene med eventuelle endringer i folketrygdens rettighetsregler vil kunne være å skape et tettere samband mellom hva den enkelte betaler inn til trygden og hva en får ut i pensjon. For at slike endringer skal ha reell effekt må det den enkelte får utbetalt fra folketrygden også få betydning for den samlede pensjonsytelsen inkludert utbetaling fra tjenstepensjoner. Dette trekker i retning av at innføring av et eventuelt innskuddsbasert element i folketrygden bør følges opp ved å gjøre om de offentlige tjenstepensjonsordningene fra bruttoordninger til nettoordninger.

En viktig innvending mot å opprettholde dagens ordninger i offentlig sektor som bruttoordninger, vil være at en eventuell omlegging av folketrygden og senere regelendringer da vil være uten betydning for pensjonsnivået for en relativt stor gruppe arbeidstakere. Effekten av omleggingen vil dermed bli mindre enn om den påvirker pensjonsnivået for alle arbeidstakere. Videre vil samordningsreglene kunne bli ytterligere komplisert ved at de offentlige bruttoordningene må samordnes med en ytelse fra folketrygden som dels vil kunne avhenge av avkastningen på oppsparte midler.

En eventuell overgang til en nettoordning i offentlig sektor vil imidlertid kunne være juridisk komplisert ved at ansatte i offentlig sektor må antas å ha et minst like sterkt vern for opptjente rettigheter som i folketrygden. En omlegging av ordningene i offentlig sektor ville derfor måtte medføre lange overgangsordninger.

De private tjenstepensjonsordningene er i hovedsak nettoordninger, og det vil kunne være lettere å tilpasse disse til eventuelle endringer i oppbyggingen av rettigheter i folketrygden. På den annen side tar mange private ordninger også utgangspunkt i å sikre en samlet ytelse ved pensjoneringstidspunktet, på f.eks. 2/3 av sluttlønn inkludert en standardberegnet folketrygd. Ved eventuelle endringer i folketrygden, f.eks. i form av at det innføres en innskuddsbasert del, vil det da kunne være behov for å gjennomføre en ny type standardberegning av folketrygden.

AFP-pensjonister får i dag utbetalt en pensjon som i hovedsak tilsvarer folketrygdens uførepensjon. Ved eventuelle endringer i folketrygdens regelverk vil det også kunne være behov for å vurdere tilpasninger i AFP-ordningen.

Del V
Vurderinger og tilrådinger

KAPITTEL 18

Vurderinger og tilrådinger**18.1 UTVALGETS GENERELLE OVERVEIELSER**

Utvalget er bedt om å drøfte fordeler, ulemper og risikomomenter ved ulike fondskonstruksjoner for hele eller deler av folketrygden. I mandatet ligger det at folketrygden også i framtiden skal sikre alle en grunntrygghet uavhengig av tidligere inntekt, og en offentlig tilleggspensjon som er avhengig av tidligere arbeidsinntekt. Dette har gitt visse begrensninger for utvalgets arbeid. F eks har utvalget tolket det som utenfor sitt mandat å vurdere en ordning med en lik minstepensjon til alle, og supplerende frivillige ordninger på toppen av dette. Utvalget har også i drøftingen av de ulike alternativene i samsvar med mandatet lagt til grunn at fordelingsprofilen i folketrygden i hovedsak skal opprettholdes som i dag.

Ved vurdering av alternativer som medfører endringer i regelverket for beregning av ytelsene er det lagt til grunn at samlede forventede utbetalinger fra folketrygden skal kunne være om lag som ved en videreføring av dagens system.

De løpende pensjonsutbetalingene i folketrygden vil med stor sikkerhet komme til å vokse raskt i årene framover. Tallet på alders- og uførepensjonister anslås å øke fra om lag 870 000 i 1997 til 1 300 000 i 2030. Med visse forutsetninger om utviklingen i norsk økonomi anslås gjennomsnittlig alderspensjon å øke fra 1,9G i 1997 til 2,7G i 2030, og gjennomsnittlig uførepensjon fra 2,2G til 2,5G, jf tabell 7.1 i [\(Link\)](#) kapittel 7. Dette betyr at gjennomsnittlig alderspensjon i perioden vil øke med om lag 40 prosent ut over alminnelig inntektsvekst i samfunnet. Nåverdien av framtidige pensjonsrettigheter avhenger i tillegg av renteforutsetninger og forutsetninger om framtidig G-regulering. Med de forutsetninger som er lagt til grunn i [\(Link\)](#) kapittel 8 kan nåverdien av samlede pensjonsforpliktelser anslås til vel 200 prosent av BNP ved utgangen av 1997. Denne nåverdien vil vokse framover og kan for 2030 anslås til 360 prosent av BNP. En andel av disse rettighetene vil imidlertid føres tilbake til statskassen i form av skattlegging av pensjonsinntekter.

De årlige utgiftene til alders- og uførepensjoner i folketrygden er i [\(Link\)](#) kapittel 7 anslått å øke fra 8 prosent av BNP i 1995 til 16 prosent av BNP i 2030. Dersom en slik økning i pensjonsutgiftene skulle utlignes løpende ved beskatning av den yrkesaktive del av befolkningen, uten forutgående oppsparing, ville skatter og avgifter på pensjonsgivende inntekt måtte øke med anslagsvis 12-15 prosentpoeng. En så sterk skatteøkning ville oppleves som en tung byrde for den yrkesaktive befolkningen, og den vil dessuten kunne ha uheldige konsekvenser for norsk økonomi. I framskrivingene i [\(Link\)](#) kapittel 7 er det lagt til grunn at slike virkninger kan unngås ved at en høy sparerate de nærmeste årene bidrar til å fordele belastningen over lengre tid. Det er imidlertid ingen selvfølge at en slik utvikling kan realiseres. Dette utvalget skal blant annet vurdere om ulike fondskonstruksjoner for folketrygden kan gjøre det lettere å oppnå en balansert økonomisk utvikling over tid.

Pensjonsutbetalingene som andel av BNP vil øke uavhengig av om pensjonene fonderes eller ikke. Svakere vekst i folketrygdens utbetalinger som andel av BNP kan oppnås dersom en lykkes i å øke arbeidsstyrken og redusere veksten i antall pensjonister, for eksempel ved at den gjennomsnittlige pensjoneringsalderen blir høyere. Et mer direkte tiltak for å redusere utbetalingene kunne være å redusere ytelsesnivået i folketrygden. Slike endringer vil kunne ha stor betydning for hvor-

dan pensjonsforpliktelsene utvikler seg framover, men vil kunne være vanskelig å gjennomføre.

Hovedfokus i denne utredningen er rettet mot spørsmålet om fondering av hele eller deler av pensjonsforpliktelsene kan gjøre oss bedre i stand til å møte de økte pensjonsutbetalingene som kan ventes i folketrygden, gitt at dagens regler for opptjening og utmåling av ytelsene i hovedtrekk opprettholdes. Utvalget har dessuten drøftet om andre viktige hensyn kan tilsi fonderingsløsninger innen folketrygden. Utvalgets mandat har ikke gitt rom for å drøfte store omlegginger av folketrygdens ytelser, men utvalget vil peke på at overgang til fondskonstruksjoner kan betinge svært langvarige overgangsordninger. Dersom en skulle ønske å endre folketrygden også på andre områder enn finansieringen, bør derfor slike endringer ivaretas samtidig slik at en unngår å komplisere overgangsordningene ytterligere.

Utvalget vil understreke at vekst i nasjonalinntekten er en grunnleggende forutsetning for å kunne sikre den yrkesaktive befolkningen en viss inntektsvekst, og samtidig opprettholde offentlig tjenesteyting og møte de økte utbetalingene fra folketrygden. Langsiktig vekst i nasjonalinntekten kan komme som følge av økt tilgang og kvalitet på arbeidskraft og kapital, og som følge av vekst i Norges netto finanskapital i utlandet. Også utviklingen i oljeprisen og teknologi knyttet til utvinning av olje og gass vil være viktig for den framtidige veksten i nasjonalinntekten. Usikkerheten knyttet til størrelsen på de framtidige inntektene fra petroleumsutvinning er imidlertid meget stor. Det vil være mulig å begrense utslagene av denne risikoen for samlet nasjonalformue hvis en makter å bygge opp tilstrekkelig netto finanskapital i utlandet, og denne formuen spres på mange forskjellige utenlandske finansobjekter.

Befolkningsframskrivninger tyder på at arbeidsstyrken i Norge vil stagnere på lengre sikt. Utviklingen i arbeidstilbudet betyr mye for den langsiktige økonomiske veksten, og det er derfor grunn til å forvente at den økonomiske veksten i Norge i de nærmeste tiårene blir lavere enn den har vært i perioden etter 2. verdenskrig. Skal Fastlands-Norges bidrag til nasjonalinntekten vokse på lengre sikt, er det derfor avgjørende at det skjer vekst i produktiviteten, altså verdiskapingen per arbeidstaker.

Høy tilgjengelighet av kapital til innenlandske realinvesteringer - både egenkapital og fremmedkapital - kan være viktig for den langsiktige produktivitsveksten. En høy nasjonal sparerate og et godt fungerende kapitalmarked som kanalisierer sparing over i real- og finanskapital på en effektiv måte, vil derfor være én av flere viktige betingelser for langsiktig vekst i produktivitet og nasjonalinntekt, samtidig som kapitalmarkedet bidrar til at risikoen for framtidig svikt i kapitalinntektene spres på mange. I de siste 10-15 årene har det skjedd en sterk utbygging av det norske kapitalmarkedet, men fremdeles er dette markedet forholdsvis lite utviklet sammenlignet med kapitalmarkedene i andre rike OECD-land.

Det er meget vanskelig å anslå hvor stor den gjennomsnittlige spareringen i Norge bør være, og utvalget har ikke hatt mulighet til å gå grundig inn på dette viktige spørsmålet. Heller ikke har utvalget tatt standpunkt til om den nasjonale spareringen som ligger i framskrivningene i [\(Link\)](#) kapittel 7 er rimelig ut fra en avveining av konsum nå i forhold til konsum i framtiden. De store forventede oljeinntektene taler for at den nasjonale spareringen i Norge bør være høyere enn i de fleste andre OECD-land, slik at oljeinntektene også kan komme framtidige generasjoner til gode. Den forventede aldringen av befolkningen taler også for at spareringen er høy i forkant, slik at belastningen knyttet til den senere økningen i førsørgelsesbyrden blir dempet. Begge disse momentene taler for at den nasjonale spareringen bør være relativt høy de neste 10-20 årene. Dette er også lagt til grunn for de langsiktige framskrivningene som utvalget har bygget på. Utvalget har dessuten merket seg at i

framskrivingene i referansealternativet i ([Link](#)) kapittel 7 synker petroleumsfondet noe som andel av BNP i årene fram mot 2050. Det betyr, dersom framskrivningene skulle slå til, at det før eller senere kan være nødvendig med en viss innstramming av finanspolitikken.

En høy nasjonal sparerate vil kunne gjøre det mulig å bygge opp en nasjonal reservekapital som kan trygge framtidig nasjonalinntekt og konsumnivå, samt gjøre det lettere å håndtere den økte forsørgelsesbyrden som vil følge av aldringen av befolkningen utover i neste århundre. Dette er spesielt viktig for Norges vedkommende fordi de store inntektene fra petroleumssektoren er svært usikre og mest sannsynlig vil avta på lengre sikt. En høy sparing og oppbygging av finanskapital i utlandet vil dessuten motvirke en forsert nedbygging av konkurranseutsatte næringer som følge av høy bruk av oljeinntekter innenlands. Denne finanskapitalen sammen med en fortsatt stor konkurranseutsatt sektor vil på lengre sikt gi valutainntekter som kan kompensere for framtidig nedtrapping i oljeinntektene, samt gjøre norsk økonomi bedre rustet til å håndtere eventuelle negative oljeprissjokk i framtiden. Ved å plassere finanskapital i utlandet på en slik måte at verdien av denne formuen går opp dersom oljeprisen går ned, kan framtidig nasjonalinntekt trygges ytterligere.

På denne bakgrunn har utvalget i første omgang diskutert tre hovedspørsmål knyttet til framtidig nasjonalinntekt:

- Vil fondering av hele eller deler av pensjonsforpliktelsene bidra til at vi oppnår en høyere nasjonal sparerate enn vi ellers ville hatt?
- Kan fondering bidra til at sparekapitalen blir kanalisert til investeringer med høy avkastning?
- Kan fondering stimulere arbeidstilbudet, og dermed medvirke til å redusere den forventede knappheten på arbeidskraft som følger av befolkningsaldringen?

Disse tre spørsmålene er sentrale for vurderingen av om fondering kan gjøre det lettere å oppfylle pensjonsforpliktelsene. Samtidig er det svært omfattende spørsmål, der svarene både avhenger av finansieringsmåten for pensjonene og av forvaltningen av eventuelle fond.

Vil fondering øke den nasjonale spareringen?

Offentlige pensjonsfond som blir forvaltet profesjonelt etter rene forretningsmessige retningslinjer, vil ikke ha noen vesentlig virkning på den nasjonale sparingen uten at de påvirker finanspolitikken, dvs. uten at skatter eller offentlige utgifter blir annerledes enn de ellers ville blitt.

Den formelle etableringen av et offentlig pensjonsfond kan virke disiplinerende på finanspolitikken fordi størrelsen på pensjonsforpliktelsene da blir tydeligere. På den annen side kan en heller ikke se helt bort fra at det kan bre seg en falsk trygghet om at de framtidige pensjonene er sikret, og som fører til at det blir lagt mindre vekt på finanspolitisk nøkternhet enn før.

Det er grunn til å tro at virkningen på den private sparingen blir liten fordi staten beholder det samme ansvaret for pensjonene som før. Det oppstår derfor ikke noe nytt sparemotiv i privat sektor.

Dersom det etableres private fond som helt eller delvis skal finansiere framtidige tilleggspensjoner, vil det finne sted en overføring av formue fra staten til privat sektor, samtidig som staten blir avlastet for tilsvarende framtidige pensjonsforpliktelser. Statens reelle finansielle stilling behøver derfor ikke å bli endret, men rent bokføringsmessig vil staten få et lavere regnskapsmessig overskudd over en årrekke. I første runde vil det derfor finne sted en forskyving fra offentlig til privat

sparing i nasjonalregnskapet, men likevel slik at den samlede sparingen opprettholdes. I neste omgang kan imidlertid etableringen av private pensjonsfond føre til atferdsendringer både i offentlig og privat sektor, og det kan igjen innebære at den nasjonale spareraten endres.

Virkningen på offentlig sparing er også i dette tilfellet usikker. En har den samme effekten på budsjett disiplinen som i tilfellet med offentlige fond. De yrkesaktive vil imidlertid måtte bære en del av avkastningsrisikoen på fondsmidlene, og det kan få en stimulerende effekt på privat sparing.

Både ved etablering av private og offentlige fond kan det imidlertid være aktuelt å stramme inn finanspolitikken som et ledd i fondsetableringen og på den måten sikre at dagens yrkesaktive betaler mer for sine framtidige pensjoner enn det som lå i den opprinnelige politikken. Den nasjonale spareraten vil i så fall øke, men dette er noe som en i prinsippet også kunne fått til uten å etablere spesielle pensjonsfond.

Utvalget er alt i alt av den oppfatning at etableringen av private fond trolig vil kunne ha en viss positiv effekt på den nasjonale spareraten, men det er meget usikkert hvor stor virkningen vil bli. Antakelig vil det mest avgjørende for den nasjonale spareraten bli om myndighetene lykkes i å føre en strammere finanspolitikk i tiden etter en eventuell etablering av pensjonsfondet.

Kan fondering bidra til en mer effektiv kanalisering av sparing til real- og finanskapital?

Effektiv kanalisering av sparing innebærer at de mest lønnsomme investeringssprosjektene vinner konkurransen om ny kapital og at risikoen knyttet til framtidige kapitalinntekter fordeles slik at den bæres av de med størst vilje og evne til å ta på seg slik risiko.

Trolig vil selve formålet med et fond få betydning for den måten det forvaltes på. Etablering av offentlige pensjonsfond forutsetter profesjonell porteføljeforvaltning etter rene forretningsmessige kriterier, der de ansvarlige for forvaltningen har rammebetingelser som beskytter dem mot politisk press i retning av å kanalisere kapital til offentlige eller halvoffentlige prosjekter som ikke oppnår finansiering på vanlig måte. Trolig er det lettere å opprettholde et tilstrekkelig stort skille mellom offentlig politikk og forretningsmessig porteføljeforvaltning dersom offentlige pensjonsfond kun investerer på svært bred basis i utenlandske obligasjoner og aksjer, slik Statens petroleumsfond gjør. Investeringer i norske aksjer i stort omfang reiser dessuten problemstillinger i forhold til utøvelse av eierkontrollen med bedriftene.

Etablering av konkurrerende private fond vil automatisk gi incentiver til å kanalisere kapital til investeringsformål med høy forventet lønnsomhet, gitt de preferanser om risikobæring som innskyterne i fondene tilkjenner og de rammebetingelser som fondene blir underlagt. Slike fond kan bidra til at kanaliseringen av sparing til real- og finanskapital blir mer effektiv i framtiden enn i dag. Resultatene til de enkelte fond vil bli sammenlignet. Et offentlig fond vil ikke bli utsatt for samme type konkurranse, og vil dessuten arbeide under andre politiske rammebetingelser enn private fond. Det er mindre problemer forbundet med å la private pensjonsfond investere i norske aksjer enn å la et stort offentlig pensjonsfond gjøre det samme i betydelig skala. Etablering av et stort offentlig fond vil heller ikke ha de samme gunstige virkningene på utviklingen av kapitalmarkedet som private pensjonsfond fordi den samlede private formuen blir større i det sistnevnte tilfelle.

Spørreundersøkelser i Norge viser at folk vet lite om hvordan folketrygden finansieres. Overføring av ansvaret for deler av pensjonsforpliktelsene til private pensjonsfond vil trolig bidra til å synliggjøre overfor allmennheten at innfrielse av

framtidige pensjonsforpliktelser krever sparing og god kapitalforvaltning frem til pensjonsalderen.

Private fond vil ikke av seg selv legge vekt på de samfunnsøkonomiske hensyn knyttet til håndteringen av oljepriserisiko som kan være naturlig å legge til grunn for plasseringene til Statens petroleumsfond eller et offentlig pensjonsfond.

Vil fondering stimulere arbeidskrafttilbudet?

Skal etablering av pensjonsfond få betydning for arbeidskrafttilbudet, må det samtidig finne sted endringer i pensjonssystemet eller skattereglene som endrer folks incentiver til å tilby arbeidskraft. Det kan gjøres ved å innføre en sterkere sammenheng mellom innsats i arbeidslivet og framtidig pensjon. Den forskyvningen av skattebyrder mellom generasjoner som oppstår dersom en strammere finanspolitikk i de nærmeste årene fører til at framtidige yrkesaktive generasjoner får redusert sin skattebyrde, kan også stimulere arbeidskrafttilbudet på lengre sikt. Hvis det lages en offentlig eller privat fondskonstruksjon uten at skatte- eller trygdereglene endres - eller uten at den økonomiske politikken legges om på andre måter - er det derimot ikke grunn til å tro at arbeidskrafttilbudet vil bli påvirket. Tiltak for å stimulere arbeidskrafttilbudet - for eksempel en styrking av incentivene til å ha lønnet arbeid for eldre arbeidstakere - behøver derfor ikke koples til spørsmålet om det skal opprettes pensjonsfond eller ikke. På den annen side kan for eksempel etablering av private fond gi myndighetene en anledning til samtidig å knytte tilleggspensjon sterkere opp til innsatsen i arbeidslivet. Dette er for eksempel foreslått i den nye pensjonsreformen i Sverige. Imidlertid vil tiltak som skaper en tettere sammenheng mellom nivået på lønnsinntekt og pensjon også måtte endre fordelingsegenskapene ved folketrygden.

Utlikningssystemer kan bidra til press for å opprette gunstige førtidspensjonsordninger finansiert gjennom utlikningssystemet. For eldre arbeidstakere kan slike ordninger innebære en stor økonomisk gevinst. Hvis pensjonene derimot i stor grad er finansiert gjennom private fond, vil det ikke være dekning i fondene for tidligpensjonering uten forutgående sparing.

Av de tre hovedalternativene som utvalget har drøftet er det bare alternativet med private pensjonsfond med individuelle investeringsvalg som endrer sammenhengen mellom arbeidsinnsats og pensjon på en slik måte at det kan ha merkbar betydning for arbeidskrafttilbudet.

Risiko og handlefrihet

Ulike pensjonssystemer kan være mer eller mindre robuste i situasjoner med vedvarende svak økonomisk utvikling og lav kapitalavkastning. Dersom det er ønskelig å redusere pensjonsytelsene vil en i ytelsesbaserte systemer normalt måtte gjøre dette gjennom å endre reglene for pensjonsutmålingen. I innskuddsbaserte systemer vil dette kunne skje mer automatisk ved at ytelsene her avhenger av realisert avkastning på fondsmidlene, hvis svak økonomisk utvikling også medfører lav avkastning.

Avkastningsrisiko knyttet til landets samlede kapitalinntekter må bæres av noen i samfunnet. Etablering av private fond kan føre til at de yrkesaktive i større grad bærer risiko gjennom å holde finansobjekter med usikker avkastning som en del av sin pensjonskapital. I rene utlikningssystemer vil det være framtidige yrkesaktive som over skatteseddelen bidrar til å forsikre pensjonistene. Et innslag av innskuddsbasert pensjonssparing vil derfor delvis kunne avlaste framtidige yrkesaktive for slik risiko.

Ved rene innskuddsbaserte ordninger vil ytelsene i stor grad avhenge av den avkastningen som oppnås på fondsmidlene. Siden det vil være stor usikkerhet om den gjennomsnittlige realavkastningen på fond over perioder på 30-40 år, vil det ikke være mulig å beregne med særlig grad av sikkerhet det innskuddsnivå som skal gi en bestemt realytelse etter pensjoneringsalder. Innskuddsnivået må eventuelt justeres over tid for å nå et slikt mål. Dette forholdet taler for at rent innskuddsbaserte komponenter i et obligatorisk pensjonssystem ikke bør være for store. De bør suppleres med andre komponenter som er ytelsesbaserte og eventuelt også med ulike former for avkastningsgarantier. Skattlegging av unormalt høy avkastning kan eventuelt også vurderes som et middel til å dempe variasjonen i ytelsene. Også rent ytelsesbaserte systemer vil være utsatt for en avkastningsrisiko. Innbetalingene i slike systemer vil imidlertid bli regulert over tid for å sikre et ytelsesnivå etter forutsetningene.

Pensjonsytelsene vil alltid kunne være gjenstand for løpende politiske avveieringer. Det innebærer at det uansett vil være en politisk risiko for endringer som fører til mindre ytelser enn ventet. Denne risikoen er trolig mindre for fonderte ordninger enn for ordninger som er basert på løpende utligning, selv om grunnlovens forbud mot lover med tilbakevirkende kraft i begge tilfeller vil sette en grense for hvilke inngrep som kan foretas.

Den juridiske formen fondskonstruksjonen får kan ha en viss betydning for i hvilken grad en eventuell øremerking gjennom etablering av pensjonsfond gir en effektiv beskyttelse mot eventuell nedskjæring av pensjonene. Uansett kan myndighetene i framtiden påvirke det reelle nivået på pensjonistenes inntekter gjennom skattleggingen av pensjonene (eller av formue og avkastning i pensjonsfondene) og kanskje også gjennom regelendringer. Derfor vil fondering av pensjonene bare i begrenset grad kunne påvirke fordelingen av den framtidige nasjonalinntekten gjennom øremerking.

I denne sammenhengen kan det ha betydning om fondsoppbyggingen er basert på sparing eller ikke. Framtidens velgere og myndigheter kan komme til å se på en øremerking til pensjoner som mer legitim om pensjonsfondene er bygd opp av pensjonistgenerasjonen gjennom sparing enn om fondene er bygd opp ved opptak av statslån og rask uttapping av oljeressursene. Det vil kunne bli oppfattet som lite legitimt at en stor del av nasjonalinntekten i framtiden er øremerket til pensjonistene, samtidig med at offentlige inntekter må brukes til å betjene statsgjeld som ble tatt opp som et ledd i opprettelsen av pensjonsfondene.

Dersom deler av den generelle statlige formuen blir øremerket til pensjonsformål eller overført til private pensjonsfond, vil staten bli mer avhengig av lånefinansiering i konjunktursituasjoner hvor ekspansiv finanspolitikk er aktuelt. I hvilken grad dette vil redusere statens reelle handlefrihet, avhenger av hvor solide statsfinansene er i utgangspunktet, hvor store pensjonsfondene er, samt størrelsen på konjunkturtilbakeslaget som er utgangspunktet for problemstillingen.

Utvalget antar at den politiske risikoen knyttet til privat fondering vil være mindre enn risikoen knyttet til statlig fondering.

Privat fondering vil imidlertid være utsatt for det vi kan kalle institusjonell risiko, det vil si risikoen for at den institusjon som bærer ansvaret for pensjonsytelsene ikke har tilstrekkelige midler til å oppfylle sine forpliktelser. Det kan skyldes eksterne forhold som institusjonen ikke har forutsett, eller det kan skyldes manglende kompetanse eller misligheter i vedkommende institusjon. Lovgivning og offentlig tilsyn tar sikte på å begrense sannsynligheten for slike hendelser, men det vil ikke være mulig helt å utelukke at private institusjoner med ansvar for pensjonsytelser kan bli insolvente og ute av stand til å oppfylle sine forpliktelser, selv om sannsynligheten i praksis er liten. En slik situasjon vil kunne skape et press på staten

for å gjennomføre redningsaksjoner for å trygge pensjonene til kundene i slike selskaper.

Fordeling mellom generasjoner

I mandatet er utvalget bedt om at det «spesielt vurderes om dagens unge voksne og middelaldrende gjennom slike forslag [fondering] oppnår fordeler i forhold til dagens barn og unge». Svaret på dette avhenger først og fremst av om fondering i juridisk forstand blir fulgt av strammere finanspolitikk og økt sparing, og av når sparingen eventuelt skal finne sted. Det mest interessante spørsmålet er fordelingsvirkningen av strammere finanspolitikk.

Når en eventuell innstramming skal skje, har betydning for hvilke generasjoner som må bære ulempene. Dersom det bare er nyopptjente rettigheter som skal fonderes, kan simuleringene i avsnitt 8.2.5 tyde på at det først er etter 2010 at en gradvis fondsoppbygging kan føre til underskudd på statsbudsjettet. Fra et generasjonsfordelingssynspunkt kunne det derfor være aktuelt å føre en strammere finanspolitikk tidligere. I tillegg vil byrdefordelingen mellom generasjoner avhenge av hvilke offentlige utgifter som blir redusert og hvilke skatter som blir økt for å få til økt offentlig sparing.

En utvikling som ville kunne gi uheldige generasjonsfordelinger, er om vi brukte svært store deler av oljeformuen til løpende offentlig og privat konsum. Da vil pensjonsutgiftene kunne bli en tung bær å bære for dem som på den tiden er yrkesaktive. Hvis fondsbasing kan bidra til å begrense forbruksveksten i de nærmeste 10-20 år, er sjansene mindre for å havne i en slik situasjon.

Fondering av pensjonsforpliktelsene kan ha betydning for fordelingen mellom generasjoner utover det som følger av endret sparerate ved at en øremerker midler til pensjonsformål. I den grad øremerkingen faktisk beskytter pensjonistene mot framtidige nedskjæringer i pensjonene som ellers ville ha skjedd, påvirker den fordelingen av den framtidige nasjonalinntekten.

Øremerking vil være en fordel for hver generasjon i pensjonistperioden og en ulempe i tidligere perioder av livet der de er bundet av øremerking til fordel for andre. De første generasjonene som får avsatt øremerkede midler til sine pensjoner slipper denne ulempen. Øremerking kan derfor kanskje sies å være til særlig gunst for dem. Forøvrig kan en ikke på forhånd si hvilke generasjoner som alt i alt vil ha fordeler eller ulemper av øremerking. Imidlertid må øremerkingen også ses i sammenheng med hva som skjer med fordelingen av andre typer risiko enn muligheten for politisk vedtatte inngrep i pensjonene. Private fondsordninger innebærer at de som går inn i disse ordningene overtar en avkastningsrisiko. Fondering i juridisk forstand kan neppe i seg selv sies å ha vesentlig betydning for fordelingen mellom generasjonene.

Det lar seg ikke gjøre å gi noe entydig svar på om dagens unge voksne og middelaldrende gjennom slike forslag (fondering) oppnår fordeler i forhold til dagens barn og unge. Effekten av økt sparing på fordelingen mellom de generasjonene som er i live i dag avhenger helt og holdent av hvilke politiske vedtak som blir fattet framover.

Forholdet til Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet

Fondering av hele eller deler av tilleggspensjonene fra folketrygden endrer ikke den prinsipielle argumentasjonen som lå til grunn for opprettelsen av Statens petroleumsfond. Fondering av pensjonene skaper heller ikke nye forhold som nødvendiggjør at Statens petroleumsfonds rolle i budsjettbehandlingen eller reglene for

forvaltningen av petroleumsfondet må endres. Utvalget legger derfor til grunn at ordningen med Statens petroleumsfond blir videreført uansett hvilket alternativ som velges for fondering av folketrygden. En separat fondering av pensjonene vil imidlertid i årene framover føre til at det blir mindre formuesoppbygging i Statens petroleumsfond. Det kan også komme på tale å foreta en initial overføring fra Statens petroleumsfond til et eventuelt nytt pensjonsfond. I så fall kan petroleumsfondet bli tømt i forholdsvis nær framtid.

Ved privat fondering kan det være ønskelig at myndighetene foretar opplåning av kroner og kjøp av valuta utover det som følger av dagens regler for avsetninger til Statens petroleumsfond, av hensyn til balansen i kapitalmarkedet og kanskje også av hensynet til ønsket risikospredning, jf [\(Link\)](#) avsnitt 11.6.1. Utvalget har ikke vurdert hvilke institusjonelle endringer som kan bli aktuelle i denne sammenheng.

Et av formålene med Statens petroleumsfond har vært å medvirke til at oljeformuen skal komme også framtidige generasjoner til gode, ikke bare de nålevende. Et mål med fondering av pensjonene kan tilsvarende være å bidra til at nålevende generasjoner ikke i utilbørlig grad velter store pensjonsforpliktelser over på framtidige generasjoner. Forholdet mellom Statens petroleumsfond og eventuelle pensjonsfond blir slik at først blir det avsatt penger til pensjonsfond, og så blir petroleumsfondet tilført det overskuddet som eventuelt blir igjen. Dette kan bli oppfattet som at en nå prioriterer sikring av egne pensjoner framfor at senere generasjoner skal få del i oljeformuen. Reelt sett er det likevel den samlede sparingen i statsforvaltningen som bestemmer i hvilken grad en ivaretar hensynet til framtidige generasjoner, ikke størrelsen på de enkelte fond.

Spørsmålet kan likevel reises om en avvikling av petroleumsfondet vil føre til mindre fokus på at også framtidige generasjoner bør få del i oljeinntektene, og på den måten lettere åpne for lånefinansiering. Utvalget vil i denne sammenhengen understreke at både Statens petroleumsfond og pensjonsfond er mulige hjelpemidler for å få til en finanspolitikk som ivaretar langsiktige hensyn. Fondsordninger kan ikke i noe tilfelle erstatte den typen langtidsplanlegging og analyser som blir gjort i regjeringenes langtidsprogram og enkelte andre stortingsmeldinger, der en forsøker å se alle viktige sider ved finanspolitikken i et langsiktig perspektiv.

Folketrygdfondet er i dag i realiteten et generelt statlig fond uten øremerking og uten annen tilknytning til folketrygden enn navnet. En betydelig del av fondets aktiva består forøvrig av fordringer på staten. Utvalget har ikke gått nærmere inn på spørsmålet om den framtidige rollen til Folketrygdfondet, selv om det i [\(Link\)](#) kapittel 17 er nevnt at en eventuell fondering av allerede opptjente rettigheter kan skje ved overføring av midler fra statens finansformue (Statens petroleumsfond, Folketrygdfondet m.m).

Administrative kostnader og overgangsproblemer

Statlige ordninger kan ha fordeler framfor private ordninger gjennom at administrasjonskostnadene kan holdes lavere. Dette skyldes at stordriftsfordeler i forvaltningen av fond utnyttes bedre. Mye tyder på at administrative kostnader i innskuddsbaserte systemer med investeringsvalg vil være permanent høyere enn i mer sentraliserte systemer, og at administrative kostnader kan utgjøre en ikke ubetydelig del av innbetalingene i individualiserte systemer. De administrative kostnadene vil imidlertid selvsagt avhenge av den konkrete utformingen av ordningene i hvert enkelt land.

Videre kan den enkelte innenfor statlige ordninger lettere få sikkerhet for sine pensjonsytelser uten å måtte foreta egne valg i spørsmål som krever en viss økonomisk innsikt. Slike fordeler må veies mot fordelene ved private ordninger, som f.eks.

kan være større sikkerhet for effektiv kapitalforvaltning, flere investeringsmiljøer, samt større individuell valgfrihet når det gjelder plassering av fondsmidler.

Mot større endringer i dagens pensjonssystem taler alltid det forhold at man må regne med overgangskostnader. Det vil både dreie seg om rene administrative kostnader og om kostnader i form av mindre oversiktliggheit i overgangsperioden som vil kunne strekke seg over 40 - 50 år, avhengig av utformingen av overgangsregler. Betydningen av dette momentet avhenger imidlertid mye av hvilke endringer som skal foretas. Statlig fondering av ytelsesbasert pensjon kan for eksempel gjennomføres uten store kostnader. Privat fondering av innskudds- eller ytelsesbasert pensjon vil på den annen side både kreve oppbygging av et nytt administrativt apparat og en lang overgangsperiode.

18.2 UTVALGETS VURDERINGER AV HOVEDMODELLENE

Utvalget har konsentrert drøftingene om fire hovedmodeller for å få med ytterpunktene av løsningsmuligheter innenfor mandatet. En av modellene er en videreføring av dagens utligningssystem kombinert med generell statlig sparing gjennom Statens petroleumsfond. De tre andre hovedmodellene innebærer obligatorisk fondering av pensjonsforpliktelsene i folketrygden, ved at det bygges opp enten statlige eller private pensjonsfond. I disse tre modellene forutsettes det at fonderingen omfatter alle rettigheter til tilleggspensjon i alderspensjonen, og dessuten fondering av uføre- og etterlattepensjoner etter hvert som tilfellene inntreffer. Det er utbetalingene før skatt som fondes. Ved gjennomgangen av hovedmodellene nedenfor er det forutsatt at eventuell oppbygging av særskilte pensjonsfond skjer gradvis ved at den bare gjelder nyopptjente pensjonsrettigheter. Pensjonssystemet vil i alle fonderingsmodellene nedenfor være blandet, med en statlig og ikke fondert grunnpensjon i bunnen av den fonderte tilleggspensjonen. Særtillegget forutsettes avkortet mot tilleggspensjonen, slik at eventuelle endringer i særtillegget ikke påvirker behovet for fondsopplegg. Innenfor hver av modellene kan fonderingen tenkes å være mer eller mindre omfattende enn dette, men det berører i liten grad drøftingen av de kvalitative egenskapene ved modellene.

Grunnpensjonen er en sosial ytelse som inngår i det sikkerhetsnett offentlige myndigheter bør ha et løpende ansvar for. Utvalget mener derfor at privat fondering av grunnpensjonen er lite aktuelt. En eventuell fondering av denne ytelsen bør være statlig. Fondering av grunnpensjonen vil imidlertid alene kreve et fondsopplegg som etter hvert vil bli betydelig større enn bruttonasjonalproduktet. Utvalget mener at fondsopplegg av denne størrelsesorden vil medføre for strenge krav til statlig sparing og en for sterk konsentrasjon av finansformue på statlig hånd, og har ikke drøftet detaljene i en slik ordning nærmere.

I alle modellene forutsettes kjønnsnøytrale pensjonspremier, i de private fondene via felles risikopool. Det forutsettes videre at staten foretar innskudd for ulønnet omsorgsarbeid på samme måte som i dag, og at staten foretar innskudd for nye etterlatte- og uføretilfeller, i form av livsvarige livrenter med garantert minsteytelse og garantert minste årlige oppjustering. Også i modellene med private fond forutsettes at midler i pensjonsordningen tilfaller pensjonskollektivet ved død.

De fire hovedmodellene som beskrives for tilleggspensjonen kan sies å spenne ut et stort mulighetsområde. Innenfor dette mulighetsområdet finnes det ulike kombinasjoner av hovedmodellene, som utvalget ikke har drøftet i detalj. To mulige kombinerte modeller er imidlertid vurdert i [\(Link\)](#) avsnitt 18.3.

Et hovedskille går mellom de to alternativene der tilleggspensjonen blir værende en rent statlig ordning og ordningene med private fond. Det skyldes ikke bare at kapitalforvaltningen blir organisert forskjellig, men også at det ikke er mulig

med en overgang til private pensjonsfond uten at selve pensjonsordningene til en viss grad blir forskjellige fra hvordan de er i folketrygden i dag. Ved utformingen av private pensjonsordninger er det flere hensyn å ta som ikke gjelder ved utformingen av offentlige ordninger. De viktigste er hensynet til effektiv konkurranse og hensynet til å sikre soliditeten til pensjonsfondene.

Utvalget har i samsvar med mandatet prøvd å finne fram til private alternativer der relativt mange av egenskapene ved folketrygdens tilleggspensjon blir forsøkt beholdt. Dersom problemstillingen hadde vært å finne fram til best mulige private tilleggspensjonsordninger kunne det vært aktuelt å se på flere private alternativer.

For å være forsvarlige må private pensjonsordninger fonderes. Offentlige ordninger kan en velge å la være å fondere. Når en har valgt hva slags pensjonsordning en skal ha, herunder i hvilken utstrekning den skal være privat eller offentlig, er det sentrale spørsmålet hvor mye det offentlige skal spare. Det er av underordnet betydning om den offentlige sparingen skjer i pensjonsfond eller i andre former, men pensjonsfond kan kanskje være et hjelpemiddel for å få til et riktigere nivå på sparingen og en bedre forvaltning av formuen.

18.2.1 Videreføring av dagens system med generell statlig oppsparing

Denne modellen skiller seg fra de tre pensjonsfondsmodellene ved at det ikke er en eksplisitt kobling mellom fondsoppbyggingen og de framtidige forpliktelsene med hensyn på tilleggspensjoner i folketrygden.

Framskrivningene i [\(Link\)](#) kapittel 7 illustrerer de krav til statens finanser som stilles om de framtidige pensjonsutbetalingene i folketrygden skal kunne dekkes på linje med andre utgifter over statsbudsjettet. Kravene innebærer en betydelig fondsoppbygging på statens hånd, som med dagens budsjettpraksis i hovedsak vil bli samlet i Statens petroleumsfond og plassert som fordringer på utlandet. I framskrivningene vil denne fondsoppbyggingen foregå fram til omtrent 2020, mens fondet deretter reduseres som andel av BNP.

Utvalget har merket seg at kravene som stilles til offentlig budsjettpolitikk i framskrivningene må oppfattes som strenge, og innebærer at standarden på offentlig tjenesteyting vanskelig kan øke utover dagens nivå. Det kan bety at det ikke vil være rom for å tilføre økte ressurser til høyt prioriterte formål innen utdanning, helse og eldreomsorg uten nedskjæringer i standarden på andre områder, økte skatter eller sterkere innslag av privat finansiering.

Utvalget peker på at vanskelige prioriteringsspørsmål sammen med oppbygging av et stort generelt fond på statens hånd kan gjøre det krevende å realisere den spareplanen som vil gi en balansert utvikling på lang sikt. Dette forsterkes av den betydelige usikkerheten om hvor stram den økonomiske politikken må være for å gi langsiktig balanse i økonomien. Det kan dermed være vanskelig å definere klare normer for utformingen av finanspolitikken.

Muligheten til å realisere spareplanen kan bli større om pensjonsforpliktelsene gjøres mer synlige. For eksempel kan pensjonsforpliktelsene tas med sammen med oppstillinger av statens formuesposisjon. Slike oppstillinger kan utgjøre et nyttig supplement til de mer konvensjonelle oppstillinger av offentlig gjeld og underskudd.

Pensjonsforpliktelser er imidlertid forskjellig fra andre former for offentlig gjeld på vesentlige punkter. Bl a er nivået på beregnede pensjonsforpliktelser svært avhengig av hvilke forutsetninger som gjøres om økonomiske og demografiske utviklingstrekk, jf diskusjonen i [\(Link\)](#) kapittel 8. Videre kan forpliktelsene endres betydelig gjennom ulike politiske vedtak.

Det er også mulig å døpe petroleumsfondet om til et Statens pensjonsfond for å markere at fondsopplegget er nødvendig bl a for å kunne innfri de økte forpliktelsene i folketrygden. Utvalget mener en omdøping av Statens petroleumsfond uten at det samtidig foretas andre endringer, som en mer eksplisitt kobling mellom fondsoppbyggingen og de framtidige forpliktelsene i folketrygden, ikke endrer på realitetene i forhold til dagens system.

Oppbygging av en statlig formue kan bli vanskelig å gjennomføre dersom petroleumsinntektene blir betydelig lavere enn det som forutsettes i framskrivingene, dersom det skjer en betydelig svekkelse av norsk næringslivs konkurranseevne, eller dersom norsk økonomi utsettes for andre eksterne begivenheter som fører til vedvarende svekkelse av nasjonalinntekten. Staten kan da bli nødt til å stramme kraftig inn på sine budsjetter, enten ved lavere utgifter eller ved høyere skatter.

Faren for eksterne sjokk i norsk økonomi er like stor dersom vi i stedet har en fondsbasert pensjonsordning. Ved varige inntektsreduksjoner vil staten uansett måtte stramme inn. Men offentlige finanser kan i utgangspunktet være bedre dersom fondsbasering fører til strengere offentlig budsjett disiplin. På den annen side kan statens handlefrihet til å møte de problemer norsk økonomi blir stilt overfor være større i modellen uten fondsbasert pensjonsordning, men med en stor statlig formue som ikke er øremerket til spesielle formål. Særlig kan staten ha større muligheter til å fordele eventuelle innstramninger over tid og over ulike budsjettposter, og ha større muligheter til å la gruppen av pensjonister bære sin del av belastningen. Dette poenget blir mindre viktig jo mindre reell øremerkingen av pensjonsmidlene i et fondsbasert system er, og er således viktigst dersom alternativet til løpende utligning er privat fondering.

Utvalget mener at modellen med videreføring av dagens ordning med løpende utligning og statlig finanssparing i et generelt fond har både fordeler og ulemper. En viktig fordel er at eventuell fondsoppbygging bare vil skje som et resultat av reell offentlig sparing, i motsetning til i modellene med øremerkede fond der fondsoppbyggingen også kan være helt eller delvis lånefinansiert. Modellen med øremerkede fond kan komme til å bli oppfattet som et signal om at tilleggspensjoner skal prioriteres høyere enn andre formål. Dette vil ikke være tilfelle med dagens modell. Denne modellen kan dessuten gi større offentlig handlefrihet, som kan være av betydning dersom de økonomiske forutsetningene i perioder skulle bli vesentlig endret.

En ulempe med denne modellen er at det kan være vanskelig å gjennomføre en tilstrekkelig sparing som kan ivareta hensynet til en langsiktig balansert utvikling i norsk økonomi når statens solide finansielle stilling kommer åpent til uttrykk i finansformue. Modellene med fondsbasert tilleggspensjon kan på den andre siden gi inntrykk av at de riktige nivået på statlig sparing er det som svarer til at statsbudsjettet går i balanse etter at tilleggspensjonene i folketrygden er fondert fullt ut. Utvalget har ikke grunnlag for å hevde at dette sparenivået vil være riktigere enn andre nivåer på sparingen. Den eneste veiledning utvalget kan støtte seg til i denne vurderingen er framskrivingene i [\(Link\)](#) kapittel 7. Disse framskrivingene tyder på at det ikke vil være mulig å gå over til fullt fonderte løsninger for all tilleggspensjon uten å øke skattene eller redusere offentlige utgifter i framskrivingsperioden.

Innenfor denne modellen vil det uansett være mulig å synliggjøre pensjonsforpliktelsene bedre enn i dag, f eks ved at oppstillinger av den type som er gjengitt i [\(Link\)](#) kapittel 8 presenteres i forbindelse med de årlige budsjettene.

18.2.2 Statlig pensjonsfond

Modellen med et statlig pensjonsfond skiller seg fra den første hovedmodellen ved at det bygges opp et øremerket fond etter forsikringstekniske prinsipper for alle rettigheter til tilleggspensjon i alderspensjonen, og dessuten fondering av uføre- og etterlattepensjoner etter hvert som nye tilfeller inntreffer. Det statlige pensjonsfondet overtar dermed gradvis ansvaret for utbetaling av tilleggspensjoner. Utvalget tenker seg at dette pensjonsfondet kan organiseres som en selvstendig juridisk enhet utenfor statsbudsjettet.

Ifølge beregningene i [\(Link\)](#) kapittel 8 vil nåverdien av nyopptjente rettigheter til tilleggspensjon for alderspensjon utgjøre omtrent 50 milliarder kroner i året, og for nye uføre- og etterlattepensjonister ytterligere omtrent 10 milliarder kroner i året. Tilsammen utgjør dette 6 prosent av BNP. Ifølge framskrivingene i [\(Link\)](#) kapittel 7 er det i samme størrelsesorden som de årlige avsetninger til Statens petroleumsfond fram til omtrent 2010. Med uendrede skatte- og utgiftsforutsetninger betyr det at oppbyggingen av et statlig pensjonsfond i stor grad vil komme i stedet for petroleumsfondet. Først etter 2010 vil oppbygging av et forsikringsteknisk statlig pensjonsfond for tilleggspensjonen kreve høyere statlig sparing enn det som forutsettes i framskrivingene, om statsbudsjettet skal gå i balanse. Det er stor usikkerhet knyttet til disse beregningene, men de illustrerer at reell fondering av pensjonene etter forsikringsmessige prinsipper krever økt sparing på et eller annet tidspunkt. Spørsmålet er hvilke generasjoner som skal spare mer.

I 2020 vil offentlig netto finansformue etter framskrivingene være rundt 130 prosent av BNP, mens nåverdien av alle opptjente tilleggspensjoner vil være rundt 180 prosent av BNP. På andre tidspunkter er spriket mellom offentlig formue og nåverdien av tilleggspensjonene større. Det betyr at Statens petroleumsfond ikke på noe tidspunkt vil være stort nok til at alle rettigheter til tilleggspensjon kan anses å være fondert i forsikringsteknisk forstand. En full fondering av tilleggspensjonene krever derfor ytterligere avsetninger, avhengig av blant annet framtidig avkastning og reallønnsutvikling. For å unngå at oppbygging av et statlig pensjonsfond skal medføre en påregnelig statlig opplåning kan det vurderes å avgrense omfanget av de rettigheter som fonderes.

I denne modellen kan trygdeavgiftene i første omgang beholdes på dagens nivå, og de kan på samme måte som i dag inntektsføres på statsbudsjettet. Fra statsbudsjettet avsettes så det nødvendige beløp til pensjonsfondet hvert år. Eventuell meravkastning i pensjonsfondet føres ikke tilbake til statsbudsjettet, men kan gi grunnlag for mindre overføringer til fondet senere år. Utbetaling av tilleggspensjoner opptjent før pensjonsfondet ble opprettet bevilges fortsatt over statsbudsjettet. Tilleggspensjonene i folketrygden vil ved utbetaling inngå som en del av statens framtidige skattegrunnlag. En fondering av statens nettoforpliktelser vil gi redusert krav til fondering.

Denne modellen inneholder en lang overgangsperiode der tilleggspensjonene dels finansieres fra pensjonsfondet og dels fra statsbudsjettet. Men den enkelte kan likevel få sine tilleggspensjoner fra en offentlig institusjon, og behøver dermed ikke merke noe til det delte ansvaret. En fordel med dette alternativet er dermed at en kan unngå langvarige overgangsordninger for utbetaling av pensjoner. Innenfor denne modellen vil regelverket for alders- uføre- og etterlattepensjon kunne beholdes som i dag.

Utvalget understreker at denne modellen betinger øremerking i form av obligatoriske avsetninger til pensjonsfondet. En øremerking av sparingen kan etter utvalgets mening virke positivt inn på offentlige budsjetteringsprosesser, ved at langsiktige hensyn kommer klarere fram ved vurderinger av hva som løpende skal anses som et forsvarlig offentlig utgiftsnivå. Hensynet til en rettferdig fordeling mellom

generasjoner vil også tre tydeligere fram når det må tas eksplisitte beslutninger om dette. På den annen side kan obligatoriske avsetninger for å møte framtidige forpliktelse fører til behov for statlige låneopptak. Dersom slike låneopptak blir svært store, for eksempel som følge av at vi får en utvikling tilsvarende sprekkalternativet i [\(Link\)](#) kapittel 7, kan det virke hemmende på statens evne til å føre motkonjunkturpolitikk. Dette kan gi mer langsiktige konsekvenser av en nedgangskonjunktur enn vi ellers ville fått.

Det bør være et krav at fondets midler investeres med sikte på høy avkastning både til fondet og i form av økt framtidig nasjonalinntekt. Plassering i norske statspapirer vil for eksempel ikke være i samsvar med disse forutsetningene, siden det innebærer at staten låner penger til seg selv.

Forvaltningen av midlene i det statlige pensjonsfondet kan utføres av fondet selv eller settes bort til private forvaltere. Det vil i begge tilfeller være ønskelig med statlig samordning av investeringene for å sikre en rimelig risikoprofil for fondet samlet og for nasjonalinntekten. For å unngå press i norsk økonomi kan det være ønskelig med et stort omfang av utenlandsinvesteringer. I denne modellen kan det enkelt oppnås gjennom de mandater fondsforvalterne får.

I forhold til den første hovedmodellen vil en ordning med statlig pensjonsfond neppe ha stor virkning på framtidig nasjonalinntekt. Skattenivået inklusive trygdeavgiftene kan i alle fall i første omgang holdes uendret, og da blir det liten virkning på privat sparing. Utvalget antar at den enkelte vil betrakte tilleggspensjonene som noe bedre sikret med denne modellen. Sikkerheten for minstepensjonene er imidlertid uendret i forhold til dagens system. Modellen kan ha en positiv virkning på samlet statlig sparing, ikke bare fordi et fond vil synliggjøre forpliktelsene klarere, men også fordi slik informasjon må følges av faktiske avsetninger. Det er grunn til å anta at barrieren for å bruke midlene til andre formål vil bli høyere når det er forpliktelser til å sette inn på et forsikringsteknisk fond. Forvaltningen av pensjonsfondets midler kan ikke ventes å bidra til særlig høyere nasjonalinntekt enn det som antas å bli oppnådd med de retningslinjer som gjelder for forvaltning av Statens petroleumsfond. Utvalget vurderer imidlertid risikoen for at Statens petroleumsfond vil bli pålagt retningslinjer som gir lavere avkastning til å være større.

Øremerking av pensjoner kan teoretisk få betydning i situasjoner der det er behov for innstramninger i privat eller offentlig forbruk. Med en reell øremerking kan det tenkes at tilleggspensjonene slipper unna innstramninger som sikter mot å redusere verdien av opptjente rettigheter og løpende pensjoner, men slike innstramninger vil det også med dagens ordning være vanskelig å gjennomføre. Det vil dessuten være mulig å redusere pensjonistenes kjøpekraft gjennom beskatning eller underregulering av grunnbeløpet G. Man kan også endre reglene slik at framtidig opptjening blir redusert. I et fondsbasert system vil det umiddelbart føre til lavere årlige avsetninger.

Virkningen på statlig sparing av et statlig forsikringsteknisk oppbygd fond kan ikke dokumenteres på et solid grunnlag. Det er likevel sannsynlig at en slik ordning kan føre til høyere offentlig sparing enn en videreføring av dagens system med en generell statlig formue.

En viktig forskjell fra den første modellen er at det statlige pensjonsfondet skal være varig, og at nivået på fondet skal avhenge av forsikringstekniske beregninger. Det betyr at med balanse i statsfinansene vil kravet til statlig sparing være høyere enn i den første modellen i årene etter at petroleumsfondet er forutsatt å avta. En overgang fra løpende utlikning anses ofte å være vanskelig å få til på grunn av de høye kravene til sparing som følger av samtidig løpende utbetalinger og fondsoppbygging i overgangsfasen. Petroleumsinntektene utnyttes her til å gjennomføre en overgang til fonderte tilleggspensjoner uten at dagens yrkesaktive behøver å spare

mer. En slik overgang vil imidlertid gå på bekostning av oppbyggingen av Statens petroleumsfond. Fra om lag 2010 stiller modellen krav til økt statlig sparing for at ikke statsbudsjettet skal gå med underskudd. Hensynet til fordelingen mellom generasjoner kan derfor tale for at også dagens yrkesaktive bør spare mer hvis denne modellen skal gjennomføres. Petroleumsinntektene vil da kunne bidra til overgangen over en lengre periode slik at kravet til sparing etter 2010 reduseres noe.

Et alternativ for å sikre at et slikt statlig fond blir reelt, vil være å begrense fondsbaseringen til tilleggspensjon utover minstepensjon, og at fonderingen bare omfatter alderspensjon. Dette kan f.eks. gjøres ved at grunnpensjonen heves opp til minstepensjonsnivå og særtillegget fjernes. Tilleggspensjonen vil da bare opptjenes for inntekter utover den nye høyere grunnpensjonen. I en slik modell vil de som tjener opp tilleggspensjon, i motsetning til i dag, ha sikkerhet for at opptjeningen har betydning for utbetalt pensjon. En slik modell må imidlertid utredes nærmere.

18.2.3 Ytelsesbaserte private pensjonsfond

Utvalgets tredje hovedmodell innebærer privat fondering av tilleggspensjonsforpliktelsene. Ytelsene ved pensjoneringstidspunktet forutsettes beregnet i hovedsak etter dagens regelverk, med bibehold av besteårsregelen og knekkpunkter og tak for opptjening av rettigheter til tilleggspensjon. Utvalget mener at det i denne modellen er et særlig behov for å innføre faste regler for minsteregulering av ytelsene etter pensjoneringstidspunktet. Uten forutsigbare regler vil pensjonsfondene ha for dårlig grunnlag for å beregne størrelsen på sine forpliktelser. Pensjonistene vil i denne modellen utover et visst nominelt minstekrav til regulering av ytelsene, få pensjonene oppjustert i forhold til overskuddet i den enkelte ordning.

Utvalget har fått utført beregninger som anslår nødvendig årlig innbetaling til de private pensjonsfondene til i gjennomsnitt 10-12 prosent av pensjonsgivende inntekt, og skatter og trygdeavgifter forutsettes i denne modellen redusert om lag tilsvarende. Premietariffen fastsettes av myndighetene, men til fradrag kommer at fondene skal tilbakeføre overskudd fra avkastning utover grunnlagsrenten. Det betyr at nettopremiene blir ulike i ulike fond, og at marginalsatten dermed blir ulik for ulike personer med lik inntekt, og at den først blir kjent i ettertid.

Premiene tenkes innbetalt gjennom skattemyndighetene, fordi det trolig vil gi de laveste administrasjonskostnadene. Det vil imidlertid kreve økt kapasitet hos skattemyndighetene.

Utvalget legger til grunn at tilleggspensjon i denne modellen vil bli regulert ved lov og krav om konsesjon for å opprette og forvalte pensjonsfond. Dette vil gi norske myndigheter god kontroll med utformingen av pensjonskontraktene. Konsesjon bør være betinget av det opprettes særskilte pensjonsfond som skal være norske juridiske enheter. Slike pensjonsfond vil kunne opprettes av godkjente finansinstitusjoner hjemmehørende i Norge eller i andre EØS-land.

Den enkelte vil selv kunne velge hvor vedkommende vil ha sine innskudd. Utvalget peker på at det bør finnes et standardvalg for personer som ikke selv foretar et valg. Dette kan for eksempel være et statlig pensjonsfond.

Med gradvis fondering vil denne modellen innebære en relativt lang overgangsfase der tilleggspensjoner dels bevilges over statsbudsjettet og dels utbetales fra private pensjonsfond. Det må lages regler for hvordan pensjonsutgiftene skal fordeles i denne perioden. Overgangsfasen kan forkortes ved at staten i starten overfører fondsmidler som dekker de rettigheter yngre personer allerede har tjent opp.

Denne tredje hovedmodellen skiller seg fra modellen med et statlig pensjonsfond ved at forvaltning av fondsmidlene fullt ut vil være et ansvar for forvalterne av de enkelte pensjonsfondene. Modellen må forventes å medføre økte kostnader til

administrasjon, og til dekning av avkastning på forvalternes risikokapital. Det vil ikke være mulig å samordne de ulike fondenes investeringer med sikte på å oppnå en best mulig samfunnsøkonomisk risikoprofil. På den annen side står fondsforvalterne i denne modellen overfor klare lønnsomhetskrav, som de må oppfylle for å kunne overleve som tilbydere av pensjonstjenestene. Utvalget antar at dette kan gi større sannsynlighet for at fondene også på lang sikt forvaltes med sikte på høy avkastning, enn det vi vil ha med et statlig pensjonsfond. En annen fordel kan være at private fond vil bidra til et bredere og mer effektivt norsk kapitalmarked.

Modellen forutsetter spredning av pensjonsmidlene på flere ulike fondsforvaltere. Slik spredning vil begrense virkningene av eventuelt dårlig forvaltningsarbeid, ved at bare en mindre del av pensjonsmidlene berøres i hvert tilfelle. Men utvalget peker på at en slik spredning av det vi kan kalle operativ risiko også er mulig i den andre hovedmodellen ved at et statlig pensjonsfond fordeles på flere ulike forvaltere.

I [\(Link\)](#) avsnitt 11.6.1 er det vurdert konsekvensene for verdipapirmarkedene og deler av den økonomiske politikken av oppbyggingen av private fond. Dersom fonderingen gjøres gjeldende for nyopptjente tilleggspensjonsrettigheter som i referansemodellen tilsvarer det ca 60 milliarder kroner i årlig fondsoppbygging.

Etter utvalgets vurdering er det en viss risiko for at virkningen på økonomien av en privat fondsoppbygging i et slikt tempo ikke i tilstrekkelig grad vil kunne motvirkes av de tiltak og mekanismer som er diskutert i [\(Link\)](#) avsnitt 11.6.1, dersom fondene ikke skal pålegges restriksjoner på plasseringene som er motivert av makroøkonomiske hensyn.

Disse sidene ved en rask oppbygging av private pensjonsfond er en del av bakgrunnen for at en i [\(Link\)](#) avsnitt 18.3 har omtalt kombinerte modeller hvor bare en del av tilleggspensjonen dekkes av private fond. Ved en slik framgangsmåte vil en vinne erfaringer og få et bedre grunnlag for på et senere tidspunkt å vurdere omfanget av privat fondering. Utvalgets medlemmer har ulike oppfatninger om hvor stor privat fondsoppbygging som vil kunne håndteres uten å skape problemer av den karakter som er nevnt i avsnitt 11.6.1.

Siden dette er et viktig spørsmål og et risikomoment, bør en i det videre arbeidet forsøke å utarbeide kvantitative analyser som kan kaste lys over spørsmålet. Herunder bør en utrede alternative metoder for å begrense eventuelle problemer, jf [\(Link\)](#) avsnitt 11.6.1.

Særmerknad fra utvalgets medlemmer Hersoug, Reinertsen, Risa, Rødevand og Steigum:

"Utvalgets medlemmer Hersoug, Reinertsen, Risa, Rødevand og Steigum mener at det er sannsynlig at de problemstillingene en her står overfor vil være håndterlige ved bruk av de pengepolitiske og øvrige instrumenter myndighetene rår over, under hensyn til at det norske finansmarked stadig sterkere integreres i det internasjonale finansmarkedet og at private fond er vanlige i andre land. Konsekvensene for verdipapirmarkedene i Norge av oppbygging av private fond er i hovedsak positive."

Siden modellen kan medføre at det også for en tid blir en stor brutto finansiell formue for staten, kan den medføre noen av de samme risikomomentene som er nevnt i forbindelse med omtalen av en videreføring av dagens system med en stor generell statlig formue.

Modellen med statlig forsikringsteknisk fond kan føre til noe høyere nasjonalinntekt i framtiden enn dagens system hvis fondsbasering bidrar til å sikre økt

offentlig sparing. Den samme effekten har denne hovedmodellen. I tillegg vil den kunne bidra til at kapitalmarkedet får større bredde og dybde og mer effektiv kanalisering av sparing til realinvesteringer og finanskapital. Det er usikkert hvor mye disse effektene vil bety.

Det vil neppe bli store virkninger på arbeidstilbudet. Sammenhengen mellom samlet premie og samlet ytelse vil ikke være vesentlig annerledes enn i de to første modellene, men den enkelte vil via kontoutskrift og flytterett få et nærmere forhold til tilleggspensjonene.

Modellen innebærer at pensjonssparing og pensjonsforpliktelser gradvis blir overført til private selskaper. Utvalget antar at dette kan bidra til en mer langsiktig avveining mellom statlig forbruk og overføringer på den ene siden og statlig sparing på den andre siden.

Modellen innebærer at avkastningsrisiko overføres fra staten til private. Det kan isolert sett trekke i retning av mindre behov for statlig sparing, og større behov for privat sparing. Nettovirkningen av endret risikofordeling kan bli høyere nasjonal sparing, fordi private pensjonsfond har mindre evne til å bære risiko enn staten. Men når årsaken er høyere risikokostnader vil den økte sparingen ikke uten videre være en velferdsmessig fordel.

På samme måte som modellen med et statlig forsikringsteknisk pensjonsfond vil denne modellen innebære etablering av en varig fondering av tilleggspensjonene. Igjen vil det reelt kunne være petroleumsinntektene som utnyttes til delvis å gjennomføre overgangen fra løpende utligning til et fondsbasert system. På lang sikt stiller denne modellen omtrent de samme kravene til den nasjonale spareraten som et varig statlig pensjonsfond vil gjøre.

Innenfor en slik ytelsesbasert modell vil dagens regelverk for uførepensjon og etterlattepensjon i folketrygden i hovedsak kunne videreføres, ved at staten foretar premieinnbetalinger på vegne av disse gruppene når død eller uførhet oppstår. Det framstår likevel som noe uryddig å kombinere offentlig fastsatte pensjonsytelser med privatisert avkastning på pensjonsinnskuddene. Usikkerheten mht hvor mye avkastningen vil påvirke størrelsen av den løpende pensjonsutbetalingen, antas å bli størst ved tidlig pensjonering, f.eks. gjennom uførepensjon. Det er imidlertid forutsatt at uføre sikres en livsvarig livrente med garantert minstebetaling og en garantert årlig minsteregulering av ytelsen. Disse garantiene gjør at avsatte midler må forventes å bli investert med stor sikkerhet for den nødvendige avkastningen. Dette igjen vil gi som utslag at variasjonene i avkastningen vil bli begrenset.

Utvalget mener at det er lite hensiktsmessig å innføre privat fondering innenfor en modell som nesten fullstendig kopierer dagens folketrygdordning, bl.a. fordi ordningen kan bli komplisert. Utvalget vil peke på at det ikke kjenner til at en fondsmodell av denne typen har vært utprøvd i praksis, og ser ikke bort fra at modellen kan ha utilsiktede bivirkninger som utvalget ikke har fått fram. Hvis man ønsker ytterligere å vurdere ytelsesbaserte, private pensjonsfond, bør i første rekke andre modeller vurderes, som f.eks. modellen med obligatorisk tjenstepensjon. Denne er kort omtalt i [\(Link\)](#) avsnitt 15.6.

18.2.4 Private pensjonsfond med investeringsvalg

Den fjerde hovedmodellen skiller seg klart fra den tredje modellen ved at størrelsen på tilleggspensjonen til folketrygdens alderspensjon gjøres avhengig av avkastningen på de innskudd som foretas. Utvalget forutsetter i denne modellen at sparekapitalen til hvert individ ved pensjonsalder brukes til å kjøpe en livsvarig livrente og at den kan ha en avkastningsgaranti, dvs. gi en garantert minstebetaling. Siden verdien av sparekapitalen og dermed størrelsen på livrenten kan avhenge mye

av når konverteringen skjer, kan en tenke seg en gradvis konvertering over noen år i forkant av pensjoneringstidspunktet.

Denne modellen forutsetter en lang overgangsfase med tilleggspensjoner som dels bevilges over statsbudsjettet og dels utbetales fra de private pensjonsfondene tilsvarende i modellen med private ytelsesbaserte fond. Det vil ikke være mulig å forkorte overgangsfasen ved tvungen overføring av opptjente rettigheter til den nye ordningen, fordi de som i dag har opptjening i folketrygden ikke vil kunne pålegges å godta en usikker ytelse som med en viss sannsynlighet kan bli lavere enn den sikre ytelsen de allerede har opparbeidet rettigheter til. En frivillig konvertering av opptjente rettigheter til den innskuddsbaserte ordningen vil være mulig, men det må ventes at noen ikke ønsker dette.

Nødvendig årlig innskudd til de private pensjonsfondene vil i gjennomsnitt kunne settes på samme nivå som i den ytelsesbaserte modellen, det vil anslagsvis si rundt 10-12 prosent av pensjongivende inntekt. Også i denne modellen kan premiene innbetales gjennom skattemyndighetene, eventuelt ved at deres merkostnader som følge av ordningen dekkes ved en avgift på overføringene til pensjonsfondene. Innbetalingene til pensjonsfondene kan bestå av to komponenter. Den ene komponenten er proporsjonal med pensjongivende inntekt opp til en øvre grense, som kan være 12G som er grensen for opptjening av pensjonspoeng i folketrygden i dag, og belastes den enkelte pensjonskunde over skatteseddelen. Til forskjell fra den ytelsesbaserte modellen forutsettes at denne komponenten utgjør en fast andel av inntekten for alle fond og alle kunder. Fondene konkurrerer i stedet om kundene gjennom den forventede avkastning, risikoeksponering på avkastningen og kostnadene. Den andre komponenten kommer fra statens generelle skatteinntekter og brukes til å oppnå ønsket fordelingsprofil på de forventede tilleggspensjonene, for eksempel ved å tilgodese personer med ulønnet omsorgsarbeid.

Som i modellen foran legger utvalget til grunn krav om etablering av separate pensjonsfond og krav om norsk konsesjon for å opprette og forvalte slike fond. Konsesjon kan gis til finansinstitusjoner i Norge eller i andre EØS-land som tilfredsstiller konsesjonskravene. Men fondene vil uansett være norske juridiske enheter, slik at pensjonsordningen kan utformes uavhengig av eksisterende EU-direktiver for finansinstitusjoner.

I sparefasen vil individene ha et valg mellom ulike investeringsstrategier hos det pensjonsfond de har valgt, på samme måte som i dagens verdipapirfond. Utvalget forutsetter at myndighetene setter visse rammer for hva slags valg som kan gjøres, slik at sannsynligheten for svært lav eller negativ avkastning på pensjonssinnskuddet blir liten. Men om konkurransen mellom de ulike tilbyderne skal fungere må rammene ikke være for stramme. Den enkeltes egne preferanser bør ha betydning for hvordan pensjonsmidlene forvaltes.

Utvalget antar at konkurransen om kundene vil føre til sterk fokus på avkastningen i fondene, og slik bidra til at sparekapitalen plasseres der den gir best lønnsomhet innenfor visse risikorammer. På den annen side kan en ikke vente at spesifikt samfunnsøkonomiske hensyn blir ivaretatt. Her ser utvalget klare likheter mellom den ytelsesbaserte og den innskuddsbaserte modellen med private pensjonsfond.

I [\(Link\)](#) avsnitt 11.6.1 er det vurdert konsekvensene for verdipapirmarkedene og deler av den økonomiske politikken av oppbyggingen av private fond. Dersom fonderingen gjøres gjeldende for nyopptjente tilleggspensjonsrettigheter som i referansemodellen tilsvarer det ca 60 milliarder kroner i årlig fondsoppbygging.

Etter utvalgets vurdering er det en viss risiko for at virkningen på økonomien av en privat fondsoppbygging i et slikt tempo ikke i tilstrekkelig grad vil kunne motvirkes av de tiltak og mekanismer som er diskutert i [\(Link\)](#) avsnitt 11.6, dersom

fondene ikke skal pålegges restriksjoner på plasseringene som er motivert av makroøkonomiske hensyn.

Disse sidene ved en rask oppbygging av private pensjonsfond er en del av bakgrunnen for at en i [\(Link\)](#) avsnitt 18.3 har omtalt kombinerte modeller hvor bare en del av tilleggspensjonen dekkes av private fond. Ved en slik framgangsmåte vil en vinne erfaringer og få et bedre grunnlag for på et senere tidspunkt å vurdere omfanget av privat fondering. Utvalgets medlemmer har ulike oppfatninger om hvor stor privat fondsoppbygging som vil kunne håndteres uten å skape problemer av den karakter som er nevnt i [\(Link\)](#) avsnitt 11.6.1. Det vises til særmerknad fra utvalgets medlemmer Hersoug, Reinertsen, Risa, Rødevand og Steigum i [\(Link\)](#) avsnitt 18.2.3.

Siden dette er et viktig spørsmål og et risikomoment, bør en i det videre arbeidet forsøke å utarbeide kvantitative analyser som kan kaste lys over spørsmålet. Herunder bør en utrede alternative metoder for å begrense eventuelle problemer, jf [\(Link\)](#) avsnitt 11.6.1.

I denne modellen vil følgende faktorer kunne trekke i retning av noe høyere framtidig nasjonalinntekt i forhold til dagens regime: noe større offentlig sparing, bedre fungerende kapitalmarked og en viss stimulering av arbeidstilbudet. Det er uklart hvor sterke de samlede virkningene på nasjonalinntekten blir.

Arbeidskrafttilbudet stimuleres ved at det blir noe sterkere sammenheng mellom innbetalinger og pensjonsytelser, og ytelsenes avhengighet av avkastningen kan bidra til større oppmerksomhet blant kundene, men effekten på arbeidskrafttilbudet svekkes noe av at det er usikkerhet om framtidige ytelser.

Ved at pensjonsrettigheter i større grad avhenger av hvor lenge man har arbeidsinntekt, og fordi årlig pensjon for en gitt pensjonskapital blir vesentlig større jo lengre man står i jobb, kan omfanget av tidligpensjonering bli noe mindre. Dermed kan arbeidsstyrken bli noe større enn den ellers ville vært, men virkningen begrenses stadig av den omfordeling mellom individer som vil ligge også i den innskuddsbaserte ordningen. Det er dessuten slik at tidligpensjonering i stor utstrekning skjer enten innenfor AFP-ordningen eller ved uførepensjonering, med fortsatt godskriving av pensjonspoeng. Dersom slik godskriving opprettholdes, vil incentivene til tidligpensjonering være omtrent som i dag. En større sammenheng mellom pensjonsnivå og arbeidsinntekt og innbetaling over livsløpet kan en videre også oppnå innenfor de øvrige modellene ved å endre reglene for poengopptjening.

Synliggjøring av pensjonsforpliktelsene oppnås på en tydeligere måte i denne modellen. Samtidig gjøres det enkelte individ mer direkte ansvarlig for sin framtidige tilleggspensjon. Dette kan ha en positiv virkning på privat sparing, og virkningen vil da bli understøttet av det forhold at pensjonskundene faktisk vil stå overfor større risiko enn i de øvrige modellene. Utvalget venter derimot ikke vesentlig andre virkninger på offentlig sparing enn i den tredje hovedmodellen.

Utvalget ser den vekten som kan bli lagt på høy avkastning av pensjonsmidlene som et positivt trekk ved denne modellen, og ser også muligheter for positive virkninger på samlet sparing.

Det knytter seg i denne modellen atskillig usikkerhet til den enkeltes framtidige pensjonsytelser, noe som kan anses som en ulempe for den enkelte. Selv med like investeringsstrategier vil de faktiske ytelser for ulike alderskull avvike fra forventningsverdiene på en tilfeldig måte. Med ulike investeringsvalg vil vi også kunne få store forskjeller i ytelsene til personer i samme alderskull og med like innskudd. Om dette vurderes som urimelig kan forskjellene gjøres mindre ved å legge stramme restriksjoner på de investeringsvalg som kan foretas. Usikkerheten kan også reduseres ved at avvik fra forventet avkastning over tid i gjennomsnitt kompenseres

ved motsvarende endringer i innskuddsnivået og ved at det stilles krav om garantert minsteavkastning også i oppsparingsfasen.

Personer med høy inntekt og/eller formue har trolig bedre evne til å møte usikkerheten enn personer med lav inntekt og/eller formue. I denne modellen vil usikkerheten om samlet pensjon være vesentlig mindre for dem med lav inntekt enn for dem med høy inntekt fordi tilleggspensjonen som andel av samlet pensjon er mindre jo lavere inntektsnivået er

Fordelingsvirkningene av en slik modell vil kunne være vanskelige å forutsi, og det vil dermed ikke være mulig å kopiere virkningene av dagens regelverk i folketrygden fullt ut. Fordelingsvirkningene vil blant annet avhenge av om det er systematiske forskjeller i ulike gruppers investeringsprofil, for eksempel avhengig av inntekt og kjønn.

Innenfor en slik modell vil dagens regelverk for uførepensjon og etterlattepensjon i folketrygden i hovedsak kunne videreføres, ved at staten foretar premieinnbetalinger på vegne av disse gruppene når død eller uførhet oppstår. Det framstår likevel som noe uryddig å kombinere offentlig fastsatte pensjonsytelser med privatisert avkastning på pensjonsinnskuddene. Usikkerheten mht hvor mye avkastningen vil påvirke størrelsen av den løpende pensjonsutbetalingen, antas å bli størst ved tidlig pensjonering, f.eks gjennom uførepensjon. Det er imidlertid forutsatt at uføresikres en livsvarig livrente med garantert minstebetaling og en garantert årlig minstepensjon. Disse garantiene gjør at avsatte midler må forventes å bli investert med stor sikkerhet for den nødvendige avkastningen. Dette igjen vil gi som utslag at variasjonene i avkastningen vil bli begrenset

En annen ulempe er at de administrative kostnadene trolig vil være høyere enn i ordningen med et statlig pensjonsfond. Dette har sammenheng med at ordningen forutsetter individuelle investeringsvalg med oversiktlig kontoinformasjon til hver enkelt kunde.

Ved en slik modell vil det videre oppstå særlige spørsmål om hvordan forholdet til supplerende pensjonsordninger skal håndteres. I dag har ansatte i offentlig sektor, som utgjør om lag 30 prosent av arbeidsstyrken, brutto tjenstepensjonsordninger der de ved full opptjening garanteres om lag 2/3 av sluttlønn. Med dagens samordningsregler vil samlet pensjonsnivå for disse ikke berøres av en eventuell innskuddsbasert ordning i folketrygden, med mindre avkastningen på innskuddene blir svært høy. Endringen kan dermed heller ikke antas å få vesentlige virkninger for arbeidstilbud og sparing fra offentlig ansatte. Derimot kan arbeidsgivers kostnader bli påvirket. Et mulig alternativ vil være å legge om offentlige tjenstepensjonsordninger til nettoordninger slik at endringer i regelverket i folketrygden får betydning for hele befolkningen.

Tilsvarende omlegging kan bli nødvendig i enkelte private tjenstepensjonsordninger som har bruttogarantier. Også for private tjenstepensjonsordninger som er nettoordninger vil det kunne være behov en nærmere vurdering av regelverket, i det de fleste av disse er utformet med sikte på at det skal oppnås en pensjon som tilsvarer en prosentsats av sluttlønn inkludert en standardberegnet ytelse fra folketrygden.

Eventuelle omlegginger av tjenstepensjonsordninger vil kunne kreve en svært lang overgangsperiode som ville måtte løpe parallelt med de overgangsordningene som måtte innføres for folketrygden.

18.3 UTVALGETS VURDERINGER AV NOEN KOMBINERTE MODELLER

Utvalget har ikke drøftet kombinerte modeller i detalj, men har gjort seg noen tanker om hvordan en kan oppnå noen av fordelene ved private fondsordninger uten at ulempene blir for framtreddende. Private fondsordninger innebærer konkurranse om pensjonskundene og stimulerer dermed til høy forventet avkastning på sparekapitalen. Økt kapitaltilgang fra institusjonelle investorer kan bidra til utvikling av mer effektive kapitalmarkeder. Samtidig kan, som nevnt i [\(Link\)](#) avsnitt 18.2.3, forhold i de innenlandske kapitalmarkedene kanskje tilsi at omfanget av fondering begrenses i første omgang.

Ytelses- og innskuddsbaserte modeller representerer to ytterpunkter i den forstand at ytelsesbaserte modeller samler usikkerheten for individet om sparefasen, mens innskuddsbaserte modeller samler usikkerheten om pensjonsfasen. Kombinerte modeller kan gi mulighet for å finne mellomløsninger med fordeling av usikkerheten på både spare- og pensjonsfasen, men vil samtidig kunne bidra til å komplisere pensjonssystemet.

Det internasjonale bildet beskrevet i [\(Link\)](#) kapittel 5 er at grunnpensjonen i de fleste land har karakter av å være en sosial ytelse som finansieres ved løpende utligning. Derimot er det noe mer vanlig at obligatoriske tilleggspensjoner er fonderte. Med det utgangspunktet har utvalget sett på en kombinert modell der tilleggspensjonen består av en innskuddsbasert komponent med investeringsvalg i private fond og en ytelsesbasert komponent med forsikringsteknisk fondering på statens hånd.

En annen mulig kombinasjon tar utgangspunkt i det forslag til pensjonsordning som nylig er lagt fram i Sverige. Den svenske ordningen vil i bunnen inneholde en ytelsesbasert minstepensjon og en tilleggspensjon finansiert av staten; begge komponenter uten forsikringsteknisk fondering. På toppen er det en innskuddsbasert tilleggspensjon med individuelle investeringsvalg, men organisert via staten. Forvaltningen av disse sparemidlene overlates til den forvalter hvert individ velger. Utvalget har derfor sett på en modell der en del av tilleggspensjonen finansieres ved løpende utligning, mens en annen del er innskuddsbasert.

En innskuddsbasert komponent med privat fondering kan bidra til at det enkelte individ tar mer bevisste sparebeslutninger. Omfanget av den innskuddsbaserte tilleggspensjonen med privat fondering kan i begge modellene gjøres såvidt beskjedne at det uansett ikke er fare for at handlingsrommet for makroøkonomisk politikk blir begrenset. Med streng avgrensning av den innskuddsbaserte komponenten vil den usikkerhet kundene står overfor med hensyn til samlet pensjonsutbetaling også kunne bli begrenset.

Den innskuddsbaserte komponenten skaper et behov for å avklare forholdet til supplerende ordninger, og da ikke minst forholdet til brutto tjenstepensjonsordninger, som særlig finnes i offentlig sektor. Det vises til drøfting i [\(Link\)](#) kapittel 17.

18.3.1 Fondering av hele tilleggspensjonen i statlig og private fond

Modellen kan betraktes som en kombinasjon av den andre og fjerde hovedmodellen, som er drøftet henholdsvis i [\(Link\)](#) avsnittene 18.2.2 og [\(Link\)](#) 18.2.4. En tenker seg et statlig pensjonsfond for den ytelsesbaserte delen av tilleggspensjonen og individuelle investeringsmuligheter i private fond for den innskuddsbaserte delen. Ytelsene fra det statlige fondet og de forventede ytelsene fra de private pensjonsfondene forutsettes til sammen å gi omtrent samme forventede fordelingsprofil innen samme alderskohort som dagens tilleggspensjon. Men hver av de to komponentene vil kunne ha ulike fordelingsprofiler.

Det forutsettes at det statlige pensjonsfondet bare overtar ansvaret for nyopptjente pensjonsrettigheter. Det er avgjørende for størrelsen på fondsoppbyggingen, men betyr ikke noe for utbetalingen av tilleggspensjoner. Innbetaling til det statlige fondet vil skje ved at det fra statsbudsjettet hvert år avsettes et beløp som svarer til nåverdien av nyopptjente rettigheter til ytelsesbasert tilleggspensjon. Eventuell meravkastning på pensjonsfondets investeringer kan gi grunnlag for mindre overføringer til fondet senere år.

Midlene i det statlige pensjonsfondet vil med uendret skatte- og avgiftsbelastning representere et alternativ til overføringer til Statens petroleumsfond. Sammen med overføringene til de private pensjonsfondene vil dette redusere avsetningene til petroleumsfondet de første 10-15 årene, og nedbyggingen av petroleumsfondet vil starte mye tidligere enn ved en videreføring av dagens system. Størrelsen av disse virkningene vil avhenge av hvor omfattende fondering det legges opp til.

Det statlige og de private pensjonsfondene skal være varige, slik at det over tid blir stilt sterkere krav til nasjonal sparing enn i modeller uten øremerkede pensjonsfond. Kostnadene ved fonderingen kommer ikke nødvendigvis tydelig fram i overgangsfasen, fordi kravene til sparing da ikke behøver å være annerledes enn de ville vært uten fondering. Men i perioden etter at petroleumsfondet planlegges redusert som andel av BNP, vil kostnadene bli tydelige. Dette må ses i lys av at reduksjonen i petroleumsfondet som andel av BNP isolert sett vil gi rom for økt konsum i perioden etter 2020.

Midlene i det statlige pensjonsfondet kan forvaltes av statlige eller private forvaltere. I begge tilfeller kan staten pålegge plassering i utlandet, på samme måte som om midlene hadde vært i petroleumsfondet. Pensjonsfondet kan dermed bidra til å oppfylle målet om finansinvesteringer utenlands.

Myndighetenes handlefrihet i økonomisk politikk kan bli noe redusert ved en øremerking av statlig sparing til pensjonsformål. Men utvalget peker på at pensjonsfondet fortsatt vil være en del av statlig formue.

Den innskuddsbaserte komponenten forutsettes også bare å gjelde opptjening av nye pensjonsrettigheter. Det betyr at utbetaling av tilleggspensjoner etter dagens regler vil fortsette i en lang overgangsperiode.

Innbetaling til de private fondene vil skje gjennom skattemyndighetene, med grunnlag i trygdeavgifter beregnet av pensjonsgivende inntekt. Hvert individ skal ha en tilegnet kapital i et pensjonsfond etter eget valg. Til denne kapitalen innbetaler skattemyndighetene et beløp som avhenger av vedkommendes pensjonsgivende inntekt. Sammenhengen behøver ikke være proporsjonal, og kan altså inneholde et element av omfordeling mellom ulike inntektsgrupper.

Det skjer ingen samordning ved utbetaling av de to komponentene i tilleggspensjonen, men rettighetene til den ytelsesbaserte delen av tilleggspensjonen reduseres i utgangspunktet med like mye som forventet innskuddsbasert pensjon øker. Utvalget forutsetter som i hovedmodell 4 at oppspart kapital brukes til å kjøpe en livsvarig livrente, med avkastningsgaranti ved pensjonsalderen og med mulighet for gradvis konvertering over noen år i forkant av pensjoneringstidspunktet.

Som i hovedmodell 4 vil tjenestene kunne tilbys av separate pensjonsfond opprettet for dette formålet av finansinstitusjoner i Norge eller i andre EØS-land. I sparefasen vil kundene kunne velge fra menyer av investeringsstrategier, innenfor rammer satt av myndighetene. Disse rammene kan være mindre strenge når den innskuddsbaserte komponenten for de fleste bare vil utgjøre en mindre del av samlet pensjon.

Utvalget forventer at konkurranse om kundene vil gi fondsforvalterne sterke incentiver til å søke høyest mulig avkastning på fondsmidlene, og dermed bidra til en lønnsom allokering av sparekapitalen. Med innbetalinger på for eksempel tre

prosent av pensjonsgivende inntekt vil årlige, nye investeringer fra fondene i oppbyggingsperioden og med dagens inntektsnivå være i størrelsesorden 15 milliarder kroner.

Med uendrede realinvesteringer og innenlandske finansinvesteringer fra staten, vil en slik ordning i sin helhet slå ut i lavere statlige finansinvesteringer i utlandet. Denne nedgangen vil delvis bli erstattet av større private finansinvesteringer og direkte investeringer ute. Av generasjonshensyn kan det være ønskelig å opprettholde et visst gjennomsnittlig nivå på norske finansinvesteringer i utlandet, jf formålet med Statens petroleumsfond. Skal målet om finansinvesteringer videreføres som planlagt, må staten omplassere deler av sin finansformue til utlandet.

Hvor store beløp dette vil dreie seg om, avhenger av de investeringsstrategier pensjonskundene velger for sin sparekapital, og hvordan øvrige aktører i økonomien tilpasser seg pensjonsfondenes etterspørsel etter norske verdipapirer. Over tid kan staten få store bruttoposisjoner med stor gjeld innenlands og store fordringer utenlands. Men i denne kombinerte modellen vil staten trolig beholde en vesentlig del av sin finansformue i statlige fond.

Utvalget vil i en modell med et lite innskuddsbasert element også legge mindre vekt på den usikkerhet som vil være knyttet til pensjonsutbetalingene. Det aller meste av pensjonen vil i denne modellen være ytelsesbasert, og i forhold til totalpensjonen vil usikkerheten være beskjeden.

Til tross for at omfanget av innskuddsbasert pensjon er mindre enn i hovedmodell 4, antar utvalget at en ordning med individuelle investeringsvalg kan bidra til å synliggjøre pensjonsforpliktelsene. En slik ordning kan øke oppmerksomheten rundt pensjonssparing som helhet, og skape større interesse for hvordan de øvrige delene av pensjonsforpliktelsene er sikret. På samme måte som for hovedmodell 4 ser utvalget muligheter for positive virkninger på offentlig og privat sparing og eventuelt også en positiv virkning på arbeidstilbudet.

På den annen side vil høyere administrative kostnader kunne være en ulempe. I denne modellen vil disse kostnadene kunne være relativt høyere enn i hovedmodell 4 som følge av at avsetningene er mindre. Administrative kostnader er delvis faste kostnader som er relativt høyest for små konti. En innbetaling på tre prosent vil for en gjennomsnittlig lønnstaker bety et årlig beløp i størrelsesorden 7500 kroner. Det kan stilles spørsmål ved forholdsmessigheten mellom det utbytte denne pensjonsordningen vil gi for den enkelte og de kostnader det offentlige vil pådra seg for å etablere og administrere, øve tilsyn med og kontrollere ordningen. En annen ulempe kan være at ytelsene som pensjonist vil bestå av utbetalinger fra flere ulike systemer, som samlet sett kan redusere oversikten for den enkelte.

18.3.2 Fondering av en innskuddsbasert del av tilleggspensjonen

Utvalget har også sett på en modell der bare en innskuddsbasert del av tilleggspensjonen er fondsbasert, mens en ytelsesbasert del finansieres ved løpende utligning på samme måte som i dag. Modellen kan betraktes som en kombinasjon av den første og fjerde hovedmodellen, som er drøftet henholdsvis i [\(Link\)](#) avsnittene 18.2.1 og [\(Link\)](#) 18.2.4. Modellen skiller seg fra modellen ovenfor ved at løpende utligning overtar den rolle et statlig pensjonsfond har der. Modellene vil i utgangspunktet gi de enkelte individer de samme samlede pensjonsutbetalinger.

Som i den forrige modellen vil hvert individ for den innskuddsbaserte delen ha individuelle investeringsvalg i private pensjonsfond, med innbetaling gjennom skattemyndighetene. Egenskapene ved den delen av ordningen vil være som ovenfor i [\(Link\)](#) avsnitt 18.3.1 og drøftes ikke på nytt her.

Den viktigste forskjellen fra den første kombinerte modellen er at statlig formue nå ikke øremerkes for pensjonsformål, men beholdes i et generelt Statens petroleumsfond. Det kan ha en viss betydning for statens handlefrihet ved utformingen av økonomisk politikk. Det er videre en forskjell at den statlige finanssparing i denne modellen ikke blir varig, men i hovedsak foretas for å spre bruken av petroleumsinntekter ut i tid og for å kunne greie særlig tyngende pensjonsutbetalinger de nærmeste tiårene. For publikum antas også denne modellen å bidra til at pensjonssystemet vil framstå som enda mer sammensatt og uoversiktlig.

18.4 SAMLET VURDERING

I mandatet er utvalget bedt om å drøfte fordeler, ulemper og risikomomenter ved ulike fondskonstruksjoner for hele eller deler av folketrygden. Utvalget er videre bedt om å legge vekt på å klargjøre de ulike problemstillingene som er reist i debatten, og framstille på en enklest mulig måte de sentrale valgene når det gjelder å sikre folketrygdens økonomiske grunnlag.

Utvalget er i hovedsak enige i drøftingen av disse spørsmålene. Det gjelder de sentrale valgspørsmål en står overfor ved en eventuell fondering av trygdeforpliktelsene, drøftingen av fordeler, ulemper og risikomomenter ved ulike fondskonstruksjoner, og hvilke hensyn det bør fokuseres på ved valg av modell. Det vises likevel til særmerknad i [\(Link\)](#) avsnitt 18.2.3.

Utvalget vil understreke at en her står overfor kompliserte sammenhenger som ikke er enkle å framstille, og at mange av egenskapene ved ulike fondskonstruksjoner er usikre.

Utvalget er i mandatet ikke uttrykkelig bedt om å foreslå en bestemt løsning. Utvalget finner det likevel naturlig å gi uttrykk for synspunkter på retningen på det videre arbeid med disse spørsmålene. Utvalget vil peke på at alle modellene har både fordeler og ulemper, og ingen av modellene peker seg ut som klart best i alle sammenhenger. Valget må derfor i stor grad baseres på skjønn.

Utvalget viser til at de fire referansemodellene representerer hovedtyper av modeller, og at det innenfor hver modell med øremerkede fond for tilleggspensjon kan tenkes en rekke justeringer og tilpasninger. I tillegg kan flere kombinasjonsmodeller vurderes.

Utvalget viser til at mandatet har lagt visse begrensninger på de alternativer som har vært aktuelle å se på. Av denne grunn har en bl a ikke utredet nærmere spørsmålet om en statlig grunntilskudd kombinert med frivillige ordninger forøvrig. Mandatets forutsetning om at hovedtrekkene i folketrygdens fordelingsprofil skal opprettholdes har også lagt begrensninger på å se ulike omlegginger i trygdesystemet i sammenheng med fondering. Disse begrensningene har vært særlig tydelige ved behandlingen av de private fondsordningene. Med de begrensninger mandatet legger mener utvalget at den foreliggende utredningen gir et tilstrekkelig grunnlag for å ta stilling til hovedretningen for det videre arbeid. Det er imidlertid behov for ytterligere utredning for å ta stilling til hvordan en framtidig ordning i detalj bør utformes.

Utvalget mener det er nødvendig å bygge opp en betydelig formue for å møte de økte forpliktelsene i folketrygden. I samme retning trekker det forhold at petroleumsinntektene forventes å være høye i årene som kommer. I budsjettokumenter mv bør det etter utvalgets oppfatning legges vekt på å framstille langsiktige konsekvenser av beslutninger, og å beskrive omfanget av de langsiktige forpliktelsene i folketrygden.

Utvalgets medlemmer mener at grunntilskuddene i folketrygden fortsatt bør finansieres løpende over statsbudsjettet.

Utvalgets drøftinger har vært konsentrert om fondering av tilleggspensjonen. To av de fire hovedmodellene innebærer statlig fondering, med eller uten øremerking, mens de to andre hovedmodellene innebærer privat fondering av tilleggspensjonen. Men alle modellene er obligatoriske ordninger med bibehold av hovedtrekkene av folketrygdens fordelingsprofil.

Dersom fonderingen fortsatt skal være statlig, foretrekker medlemmene Halvorsen, Moland, Reegård, Reinertsen, Ryel, Rødevand, Thoresen og Willersrud et forsikringsteknisk oppbygget statlig pensjonsfond for hele eller deler av tilleggspensjonen. Medlemmene Arnstad, Eriksen, Gulbrandsen, Risa, Rødseth, Steigum og Svendsen foretrekker i stedet at tilleggspensjonen finansieres på samme måte som i dag, og med statlig sparing kanalisert gjennom Statens petroleumsfond.

Dersom det i stedet besluttes at det skal være privat fondering av hele eller deler av tilleggspensjonen foretrekker medlemmene Arnstad, Eriksen, Gulbrandsen, Halvorsen, Hersoug, Moland, Reinertsen, Risa, Rødevand, Rødseth og Steigum at ordningen gjøres innskuddsbasert. Medlemmene Hersoug, Rødevand, Thoresen og Willersrud mener at dersom det legges vekt på at dagens ytelsesprofil i hovedsak skal opprettholdes, bør de alternative modellene beskrevet i [\(Link\)](#) avsnitt 15.6 utredes nærmere.

Medlemmene Reegård, Ryel, Svendsen, Thoresen og Willersrud foretrekker klart at tilleggspensjonene i folketrygden skal videreføres fullt ut som en statlig ordning.

Medlemmene Hersoug, Reinertsen, Risa, Rødevand, og Steigum mener at mye taler for at innslag av privat fondering for tilleggspensjoner vil være ønskelig.

Del VI
Vedlegg

Vedlegg 1

Fordelingsvirkninger av folketrygdens alderspensjon

Leif Andreassen og Dennis Fredriksen, Statistisk sentralbyrå

1 INNLEDNING

Det har i den senere tid blitt fokusert mye på konsekvensene av at antall eldre vil utgjøre en økende andel av befolkningen de nærmeste 50 årene. Spesielt har man vært opptatt av opprettholdbarheten av folketrygdens utbetalinger til alders- og uførepensjoner. Folketrygden er i dag organisert som et utligningssystem («pay-as-you-go system») der utgiftene til en hver tid dekkes over de løpende budsjetter. Inntil de siste årene har det i liten grad blitt bygd opp fond for å møte de økende utgifter forbundet med en aldrende befolkning. I den senere tid har dette forandret seg noe gjennom innbetalinger til Statens petroleumsfond.

Folketrygdens alders- og uførepensjoner utgjør til dels velferdsordninger som sikrer alle eldre og uføre en minsteinntekt uavhengig av tidligere inntekter og til dels en felles forsikringsordning som utbetaler pensjoner i forhold til tidligere inntekt. Det er spesielt tilleggsdelen av alderspensjonen som har et slikt forsikringsmessig preg. Fram til ca. 2010 vil flere og flere ha opparbeidet seg tilleggspensjoner, noe som gir en ekstra økning i folketrygdens forpliktelser utover det man måtte forvente ut fra rene demografiske betraktninger.

I tillegg til interessen for opprettholdbarheten av dagens folketrygd har det også vært reist spørsmål om dagens ordninger er hensiktsmessige ut fra effektivitets- og rettferdighetshensyn. Spørsmålet knyttet til effektivitet dreier seg i stor grad om folketrygden har negative virkninger på sparing og arbeidsinnsats, mens spørsmål om rettferdighet er knyttet til folketrygdens fordelingsvirkninger. Spesielt er det blitt spurt om dagens system kombinert med den forventete demografiske utvikling legger uforholdsmessige store byrder på kommende generasjoner. Det har blitt diskutert om hvorvidt det å legge om folketrygden i retning av for eksempel et mer fondsbasert system vil gi et mer effektivt og rettferdig system. Fondsoppbyggingen kan da tenkes som individuelle fond knyttet til individenes innbetalinger til folketrygden. Siden folketrygden dekkes av den generelle beskatning, er det ikke helt klart hva som utgjør innbetalinger til folketrygden. De fleste endringer som diskuteres baserer seg på at de individuelle fond skal knyttes opp mot innbetaling av inntektsskatt og derved mot arbeidsinntekt.

Diskusjoner av folketrygden tar ofte ikke hensyn til at den bare er en del av det offentlige fordeling av ressurser mellom individer. Befolkningen går igjennom forskjellige faser av livet hvor det er store variasjoner i hva de får av ressurser fra stor-samfunnet og i hva de gir tilbake. Utdanning og helseomsorg, i tillegg til utbetalinger fra folketrygden, er noen av de offentlige tjenestene som tas i bruk på visse tidspunkter i livet, mens betaling i form av skatter gjerne skjer på andre tidspunkter (i stor grad knyttet til arbeidsinnsats). Utgiftene til de tjenester som samfunnet yter bæres således ikke direkte av mottakerne, men dekkes inn gjennom generell beskatning. Dette innebærer at det dels skjer en omfordeling av ressurser mellom individer på et gitt tidspunkt, for eksempel fra yrkesaktive til pensjonister i et gitt år, og dels en omfordeling av det enkelte individs ressurser over dets livsløp, for eksempel ved at skatteinnbetaling på et tidspunkt er med på å bestemme størrelsen på alderspensjonen på et senere tidspunkt. Andersen og Sannarnes (1997) har brukt en mikrosimuleringsmodell til å beregne at hver person, hvis alle lever til 80 år, gjennomsnit-

tlig vil motta ca. 70 % av sine egne skattebetalinger i form av overføringer i ulike livsfaser. I hvilken grad man bør diskutere folketrygden i samband med velferdssystemet forøvrig er avhengig av i hvilken grad man ser på folketrygden som en enkeltstående enhet og i hvilken grad man ser på den som en integrert del av et større system.

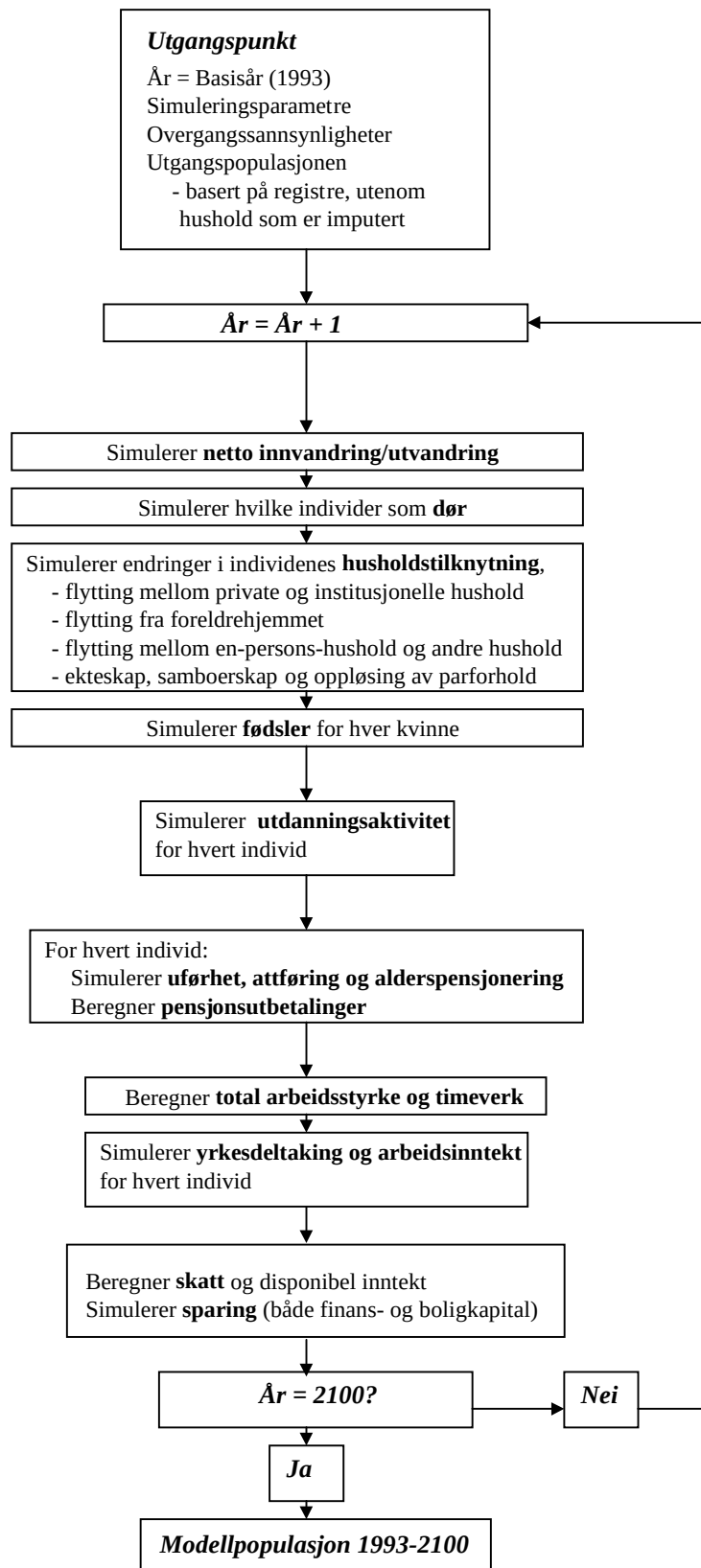
Statistisk sentralbyrå har allerede i mange år arbeidet med forskjellige problemstillinger knyttet til folketrygden. I den forbindelse har alders-, uføre- og etterlattepensjon blitt modellert i en dynamisk mikrosimuleringsmodell, MOSART. Modellen beregner hvor mye forskjellige individer i framtiden vil motta fra folketrygden. MOSART framskriver livsbanen for et representativt utvalg av Norges befolkning med hensyn til demografiske kjennetegn, utdanning, trygdestatus, yrkesdeltaking og pensjonsrettigheter. Viktig i framskrivningen av pensjonsrettigheter (og utbetalinger) er modellens estimerte inntektsrelasjoner der inntekt avhenger av mange demografiske variable.

I det følgende vil MOSART bli brukt til å se nærmere på fordelingsvirkninger av folketrygdens alderspensjon. Modellen er meget velegnet til denne type analyser fordi den kan gi fullstendige livshistorier for inntekt og pensjoner fra folketrygden. Arbeidsinntekt og pensjoner er modellert fra etableringen av folketrygden i 1967, mens disponibel inntekt er modellert fra 1993. Ved å anta at arbeidsinntekt og pensjoner først er interessant fra 20 år og oppover, vil vi kunne se på fullstendige livshistorier for disse størrelsene for kohortene født fra 1947 og utover. Siden vi ikke har så gamle data for disponibel inntekt, kan vi bare generere fullstendige livshistorier for disponibel inntekt for kohortene født fra 1973 og utover. Resultatene må tolkes med varsomhet fordi store deler av disse livshistoriene kun er basert på modellberegninger og mange av de viktige relasjoner i modellen er veldig enkle. Det kan blant annet nevnes at inntektsrelasjonene er kun basert på demografiske variable med en fordeling som holdes konstant i all framtid, at sparerelasjonene er meget enkle og at supplerende pensjoner (offentlige og private tjenstepensjoner) fordeles likt ut til alle pensjonister. Fordelingsstudier krever mye av dataene og kan påvirkes kraftig av svakheter i modellen. På den annen side er de også en god test på hvor god modellen er på de områdene som analyseres. I vårt arbeid med fordelingsstudier har modellen vist seg å være ganske realistisk, men glatter nok bort en del ekstreme utfall som igjen gjør at det oppstår mindre ulikhet enn det burde.

Det vil først bli sett nærmere på den bakenforliggende utvikling i befolkning og inntekter fram til år 2100. Etter dette vil det bli sett på hvordan fordelingen er for noen sentrale variable. Så vil utbetalinger fra folketrygden bli sett i forhold til innbetalinger, der innbetalingene anslås på en meget enkel måte på basis av arbeidsinntekt. Effektivitetshensyn og andre sider ved folketrygden enn alderspensjon vil ikke bli berørt. Ved å bruke et summarisk mål på ulikhet (Gini-koeffisienten) vil vi beskrive hvordan alderspensjonen omfordeler over livsløpet, innenfor en generasjon og mellom generasjoner.

Det er klart at alderspensjonen fra folketrygden er utjevnen i den forstand at hvis man tok bort alderspensjonen ville ulikheten i inntekter øke. Det vil bli mange som vil gå fra å ha inntekt til ikke å ha det. Det er mer interessant å sammenlikne dagens system med noen alternativer. Ved å se på hvilken avkastning man kunne fått hvis man i stedet hadde investert i verdipapirmarkedet og ved å se på noen skissemessige endringer i alderspensjonen vil vi kunne si noe mer om hvem som har fordel av folketrygden. En proveny-nøytral endring som drøftes er å innføre en flat pensjon for alle fra 1998, en annen er å gjøre dette men samtidig la alle over 50 år få beholde det nåværende pensjonssystem og en tredje og siste proveny-nøytral endring er et system der de over 50 år beholder det nåværende system mens alle

andre går over til et enkelt fondsbasert system. For alle disse endringene ser vi på hvordan de innvirker på tidsprofilen i betalinger fra folketrygden og på fordelingsvirkninger.



Figur 1.1 Oversikt over mikrosimuleringsmodellen MOSART

I det meste av den følgende drøftingen vil vi se på alderstrygden som en helhet. Den består likevel av flere deler, spesielt grunnpensjon, sært tillegg og tilleggspensjoner. Det kan være spesielt aktuelt å bare fondsbasere tilleggspensjonen. For å ta hensyn til dette vil vi til slutt sammenligne folketrygdens pensjonsytelser med en individuelt fondsbasert tilleggspensjon (IFT), hvor bare tilleggspensjonen ut over minstepensjon gjøres fondsbasert. Pensjonsytelsen man da får som pensjonist er en annuitet fra et fond bygd opp som en proporsjonal medlemspremie på tidligere lønnsinntekt. Annuiteten utgjør et fast beløp, indeksert med lønnsveksten, som er slik at den forventningsmessig akkurat tømmer individets konto i dets dødsår. Medlemspremien blir beregnet slik at fondets neddiskonterte utbetalinger blir de samme som i dagens system. Det viser seg at størrelsen på denne premien er veldig følsom for hvilken realrente som gjelder. Ut fra denne beregnede medlemspremien blir størrelsen på et eventuelt fond anslått og det blir gjort beregninger av fordelingsvirkningene av å innføre et fond for tilleggspensjoner.

2 EN ALDRENDE BEFOLKNING

MOSART og simulering av inntekt

En skematisk beskrivelse av modellen er gitt i figur 1.1. Utvalget modellen starter med kalles utgangspopulasjonen og bygger på koblinger av Personregisteret og registerstatistikk i Rikstrygdeverket og Statistisk sentralbyrå. Grunnlagsmaterialet for modellen omfatter 12 prosent av befolkningen i Norge i årene 1967-1993, mens hver enkelt simulering normalt omfatter 1 prosent av befolkningen. I grunnlagsmaterialet inngår fullstendige pensjonspoengrekker, samt forløpsdata for ekteskap, fødsler, utdanning og trygd i perioden 1985-1993. Flyttehistoriene er begrenset til registreringsstatus, det vil si om personer er bosatt, død eller utvandret, sammen med årstall for siste endring i registreringsstatus. Det solide datagrunnlaget for utgangspopulasjonen er kanskje det som i størst grad skiller MOSART fra tilsvarende modeller i utlandet.

Simuleringen skjer ved at modellen trekker om bestemte begivenheter inntreffer for det enkelte individ i løpet av et år. Sannsynligheten for at hver begivenhet skal inntreffe avhenger av kjennetegn ved det enkelte individ, og kalles ofte overgangssannsynligheter da de beskriver overgangen fra en tilstand til en annen. Overgangssannsynlighetene er beregnet på grunnlag av blant annet observerte overganger i grunnlagsmaterialet for modellen.

I MOSART simuleres begivenheter knyttet til inn- og utvandring, død, endring i husholdning (inkludert ekteskap og samboerskap), fødsler, skolegang, trygd, yrkesdeltaking og lønnsinntekt. Etterhvert som modellen går fremover i tid legges nye individer til det opprinnelige utvalget i form av nye innvandrere og fødselskull. Resultatet av simuleringen blir en modellpopulasjon for årene 1993-2100 med livshistorien for hvert enkelt individ i utvalget, selv om det er fullt mulig å kjøre modell enda lengere. Gitt forutsetningene som ligger bak simuleringen, vil denne modellpopulasjonen være representativ for befolkningen i tiårene som kommer.

Tabell 1.1: Begivenheter representert i MOSART

Begivenhet eller overgang	Avhengig av	Modellert ved	Data brukt i referansekjøring
Netto innvandring	Eksogent gitt. Fordelt etter alder, kjønn og ekteskapeleg status. For noen aldersgrupper er det netto utvandring.	Konstant fordelingsmatrise	7 000 pr år. Fordelingen er basert på data fra 1991-95

Tabell 1.1: Begivenheter representert i MOSART

Begivenhet eller overgang	Avhengig av	Modellert ved	Data brukt i referansekjøring
Død	Alder, kjønn, uførhet og utdanning	Overgangsmatrise med overgangssannsynligheter som avtar fram til 2050	Data fra 1994-1995
Overganger mellom private og institusjonelle hushold	Alder, kjønn og type hushold	Konstant overgangsmatrise	Keilman og Brunborg (1995)
Flytting fra foreldrehjemmet	Alder, kjønn	Konstant overgangsmatrise	Familie- og yrkesundersøkelsen 1988
Ekteskap og samboerskap	Kvinnens alder, kvinnens husholdsparitet	Konstant overgangsmatrise	Familie- og yrkesundersøkelsen 1988
Matching av par	Alderen til mannen avhenger av kvinnens alder	Konstant overgangsmatrise	1988-89 data
Oppløsning av parforhold	Kvinnens alder. Skilsmisse for separerte par avhenger av antall år separert	Konstant overgangsmatrise	Familie- og yrkesundersøkelsen 1988. Skilsmisse: 1994 data
Fødsler	Kvinnens alder, kvinnens paritet, alder til kvinnens yngste barn	Konstant overgangsmatrise	1995 data, impliserer en samlet fruktbarehetsrate på 1.86
Utdanning	Alder, kjønn, høyeste fullførte utdanning, igangværende utdanning	Konstant overgangsmatrise	1987/1988 overganger kalibrert til det aggregerte nivå i 1996
Uførhet og attføring	Alder, kjønn, utdanning, ekteskapelig status, yrkesdeltaking i de foregående år	Multinomisk logit, relasjonen varierer ikke over tid	Estimert over årene 1985-1993. Nivåene er kalibrert (f.eks. er uførhet kalibrert til 1996-nivå
Alderspensjonering	Skjer i 67-års alderen for alle individer		
Yrkesdeltaking og arbeidsinntekt	Alder, kjønn, utdanning, studentstatus, uførhet, yrkesdeltaking i de foregående årene, ekteskapelig status, antall barn (kvinner) og alderen til yngste barn (kvinner)	Multinomisk logit, relasjonen varierer ikke over tid. Inntektsnivået angis eksogent	Yrkesdeltaking: 1993 nivå Arbeidsmarkedsinntekt: 1985-1988
Arv og sparing	Arv tilfaller bare ektefeller og barn. Sparing avhenger av disponibel inntekt og demografiske variable		Sparing basert på Inntekts- og formuesundersøkelsene 86-93

Modellen som brukes i fordelingsanalysene til Andersen og Sannarnes (1997), LIVSMOD, er av samme type som MOSART, men enklere. Den er en kohortmodell, hvilket vil si at den kun simulerer en generasjon og ikke en hel befolkning slik som MOSART. Den inkluderer heller ikke så mange begivenheter, spesielt er dødelighet ikke modellert. Den utgjør likevel et interessant supplement til MOSART fordi den er basert på andre datakilder.

Simuleringen av inntekt i MOSART er demografisk bestemt og avhenger av alder, kjønn, utdanning, arbeidsstyrkestatus og ekteskapelig status. I tillegg avhenger den for kvinner av antall barn og alderen til det yngste barnet. For å oppnå en riktig fordeling av inntekter er det lagt inn et tilfeldig støyledd i simuleringen av inntekt. Det vil si at et individs inntekt bestemmes av dets individuelle kjennetegn og et ledd som sier om individets inntekt ligger over eller under gjennomsnittet for hans/hennes gruppe. Dette tilfeldige leddet varierer ikke fra år til år så lenge individet ikke forandrer kjennetegn. Hvis personen forandrer kjennetegn (f.eks. gifter seg eller tar en ny utdanning) så blir den tilfeldige komponenten trukket på nytt. Denne metoden er ganske lik den som er benyttet i LIVSMOD.

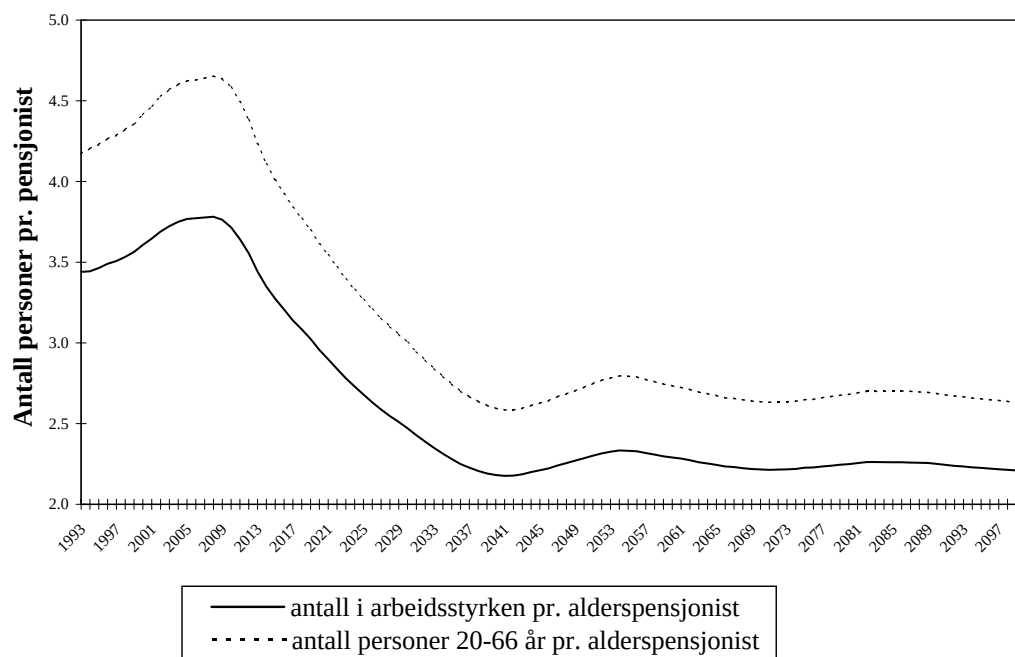
Befolkningsforutsetningene er hentet fra siste befolkningsframskriving fra Statistisk sentralbyrå, og bygger blant annet på en nettoinnvandring på 7 000 personer per år og et samlet fruktbarhetstall på 1,85. Levealder øker med 4-5 fram mot år 2050, slik at forventet levealder ved fødselen blir om lag 80 år for menn og 85 år for kvinner. Dette fører til at antallet personer i befolkningen fortsetter å øke fram mot år 2050, for deretter å avta svakt i overskuelig framtid. I år 2100 er befolkningssnedgangen på 0,05 prosent per år.

Utdanningstilbøyeligheten og tilgangen av nye uføre er som i 1996. Begge deler representerer også et «gjennomsnitt» av de siste årene for disse kjennetegnene. Tilgangen av AFP-pensjonister er kalibrert slik at det blir 30 000 AFP-pensjonister på lang sikt med en aldersgrense på 62 år. Yrkesdeltakingen framskrives slik at yrkesprosenter etter kjønn, alder, utdanning, pensjoniststatus med videre er som i 1993.

En nærmere beskrivelse av hvordan de forskjellige begivenhetene i MOSART er modellert og hvilke data de bygger på er gitt i tabell 1.1. Selve beregningene av pensjoner og skatter er ikke dekket i tabellen. Vi har tatt utgangspunkt i priser, lønnsnivået og grunnbeløp i 1993. Lønn er forutsatt å øke med 1,5 prosent per år, mens prisene er konstante. Vi har lagt til grunn underreguleringen av grunnbeløpet i perioden 1993-1997, slik at grunnbeløpet i 1997 er beregnet til 35 934 kroner (i 1993-priser). Framover øker grunnbeløpet med det samme som lønnsnivået, det vil si 1,5 prosent per år. Vi presenterer tallene deflatert med lønnsnivået i 1993, slik at eventuelle kronebeløp er sammenlignbare med pris- og lønnsnivået i 1993. Særlig legget er som antatt foreslått fra 1. mai 1998, det vil si på 0,85 grunnbeløp for enslige pensjonister.

I analysene som følger vil vi i stor grad bruke et alternativ med en realrente på 4 prosent fra 1993. For den historiske utviklingen fra 1967 til og med 1993 brukes veksten i bruttonasjonalprodukt (realrenta i denne perioden var i lange perioder negativ). For å få en følelse for hvor mye realrenta betyr, vil det også i noen sammenhenger bli sett på andre renteforutsetninger. Det mest brukte alternativet vil være en framtidig realrente på 6 prosent (uten å endre renta brukt i perioden 1967 til 1993).

Analysen av den framtidige inntektsfordelingen basert på MOSART vil selvfølgelig være nært knyttet til hvordan modellens inntektsrelasjoner virker. Det er en sterk antakelse at lønnsfordelingen etter demografiske kjennetegn skal holde seg konstant i 50-100 år. Lønnsfordelingen påvirkes både av den økonomiske og den demografiske utviklingen. Hvis det for eksempel blir veldig få unge i en befolkning vil antakeligvis lønningene til ungdom stige i forhold til lønningene til eldre arbeidskraft.



Figur 1.2 Antall i arbeidsstyrken pr. alderspensjonist og antall personer 20-66 år pr. alderspensjonist

Befolkningen vil, i følge beregninger gjort ved MOSART, vokse fram til rundt år 2035, mens det forventes at arbeidsstyrken vokser fram til rundt år 2020. Antall eldre 67 år og eldre vil begynne å vokse kraftig rundt år 2010 fram til rundt år 2040. [\(Link\)](#) Figur 1.2 viser hvordan denne utviklingen vil slå ut i antall personer i arbeidsstyrken pr. alderspensjonist. Alderspensionister er her definert som alle 67 år og eldre. Antall i arbeidsstyrken pr. pensjonist vil først stige fra 3,4 i 1993 til ca. 3,8 i 2007, for så å falle kraftig til 2,2 i 2040. Det er denne utviklingen som er hovedgrunnen til den bekymring mange har for folketrygdens framtid. Hvis man i stedet for å se på arbeidsstyrken, ser på antall personer 20-66 år, så får man en tilsvarende utvikling. Som det framgår av [\(Link\)](#) figur 1.2 ligger antall personer 20-66 år pr. alderspensjonist over antall personer i arbeidsstyrken pr. pensjonist, men har samme form.

3 ARBEIDSINNTEKT OG FOLKETRYGDENS PENSJONSUTGIFTER

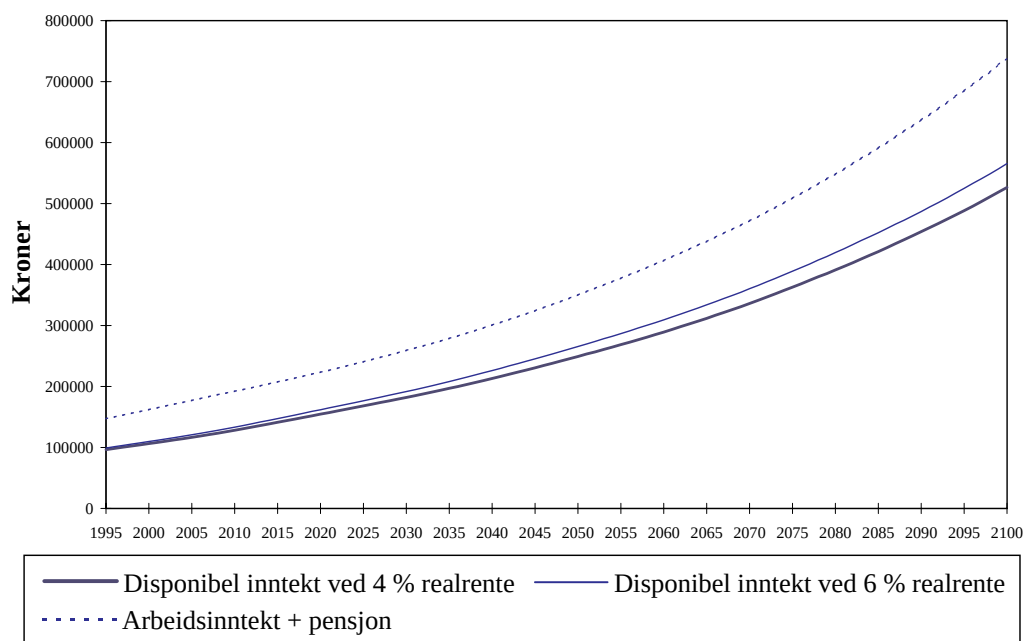
Disponibel inntekt, arv, sparing og formue

MOSART inkluderer finans- og boligformue og inneholder noen enkle relasjoner som bestemmer husholdningenes finansielle sparing over livsløpet. Skatt (og derved disponibel inntekt) er også inkludert. Husholdningenes kapital er delt i finanskapital og realkapital (bolig). Det antas en realavkastning på all kapital lik den realrenta som antas å gjelde. En nærmere orientering om hvordan dette er modellert er gitt i appendiks 1.

Disponibel inntekt, DI , kan skrives som:

$$DI = I + J + P + Q - T$$

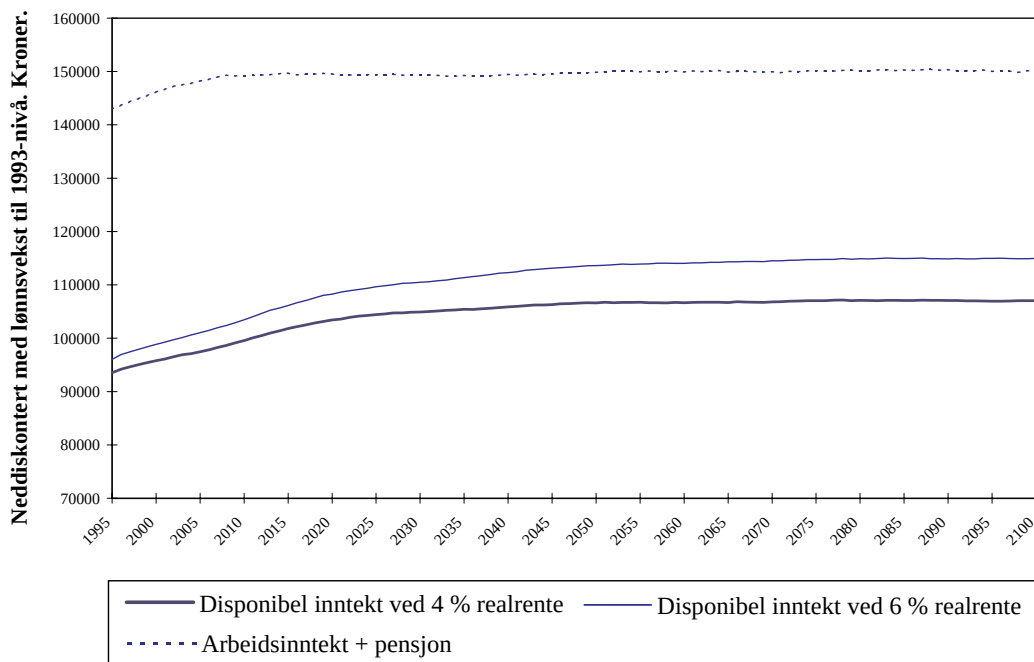
der I er pensjonsgivende inntekt, J er annen inntekt (for eksempel renteinntekter og supplerende pensjoner), P er pensjon fra folketrygden (bestående av alderspensjon, uførepensjon og attføringspenger og etterlattepensjon), Q er andre overføringer (for eksempel arv) og T er skatt. Som tidligere nevnt er de supplerende pensjonene som inngår i J (offentlige og private tjenstepensjoner) tilordnet pensjonister slik at den blir lik for alle. Dette vil, isolert sett, bidra til at våre analyser viser en jevnere disponibel inntekt enn det som er riktig. En annen ulempe ved disponibel inntekt i MOSART er at den kun beregnes fra og med 1993, slik at vi ikke har historiske forløp for denne variabelen. Det vil si at vi ikke kan følge utviklingen i disponibel inntekt for kohorter født før 1973 (de som blir 20 år i 1993). For å bøte på dette ser vi også på summen av arbeidsinntekt og pensjon fra folketrygden ($I+P$). Dette er en mer begrenset variabel enn disponibel inntekt, men har den fordelen at vi kan følge utviklingen i den fra og med 1967. Det vil si at vi kan følge utviklingen i denne variabelen for kohorter født fra og med 1947.



Figur 1.3 Gjennomsnittlig disponibel inntekt og gjennomsnittlig sum av arbeidsinntekt og pensjon. 1,5 pst vekst i reallønninger

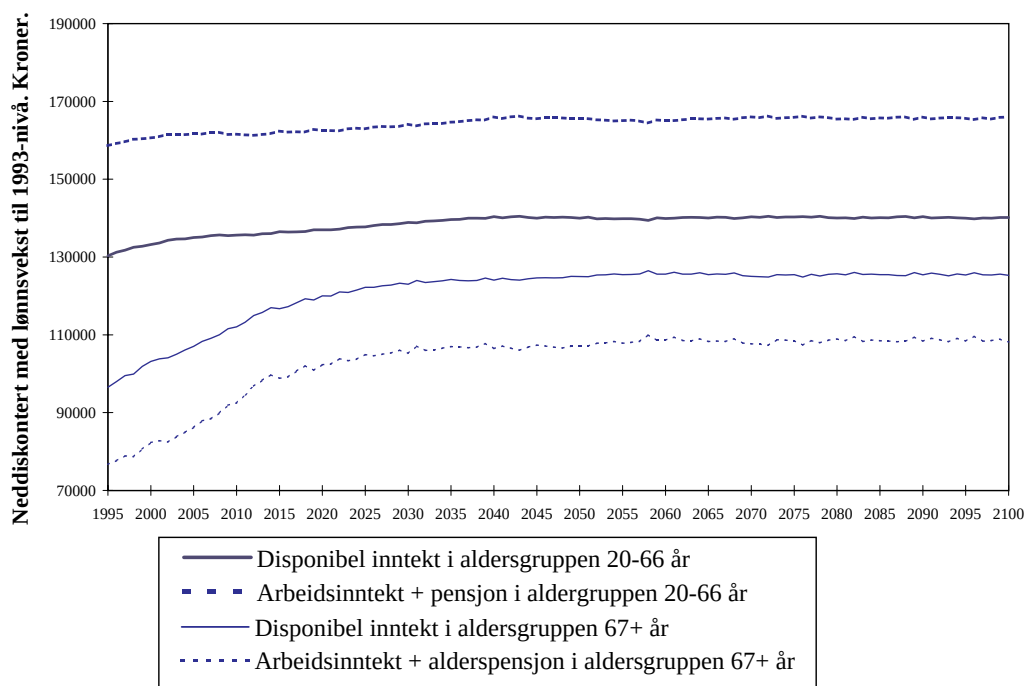
([Link](#)) Figur 1.3 viser gjennomsnittlig disponibel inntekt ved 4 og 6 prosent realrente og 1,5 prosent reallønnsvekst. Realrenta er viktig for renteinntektene som inngår i disponibel inntekt. Figuren viser også gjennomsnittlig sum av arbeids- og pensjonsinntekt (kun pensjoner fra folketrygden). Siden renteinntekter ikke inngår her, vil den være uavhengig av hvilken realrente som gjelder. Det framgår av figuren at reallønnsveksten gir en eksponensiell økning i både disponibel inntekt og i summen av arbeidsinntekt og pensjon. Summen av arbeidsinntekt og pensjon vil naturlig nok ligge over disponibel inntekt fordi den ikke tar hensyn til skatt. For-

skjeller i realrente får først virkning et stykke ut i neste århundre, noe som reflekterer en oppbygging av formue og derved økende renteinntekter.



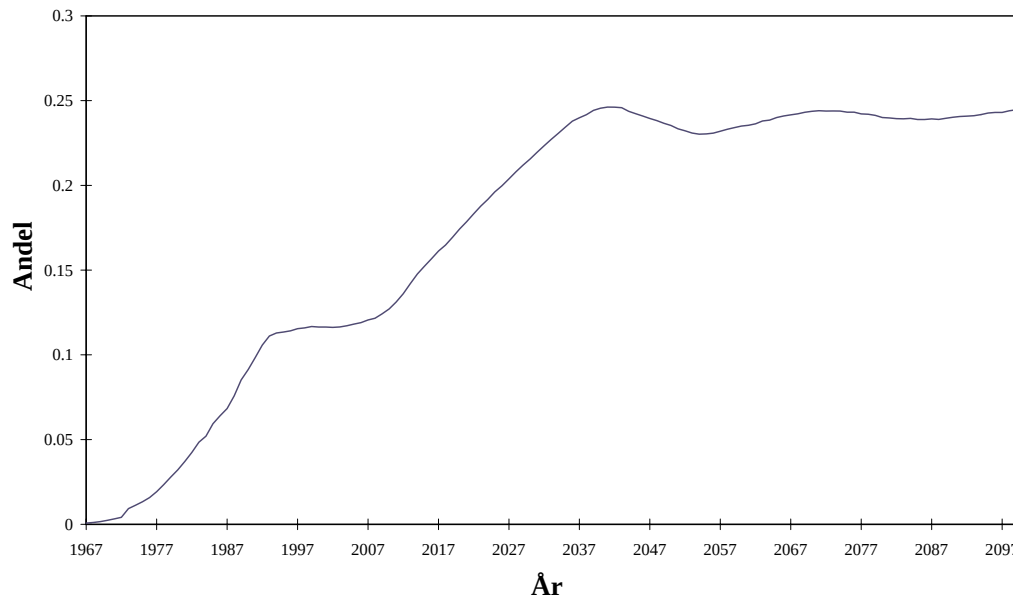
Figur 1.4 Disponibel inntekt og summen av inntekt fra arbeid og pensjon neddiskontert med reallønnsveksten

I diskusjoner omkring trygd er det ofte ønskelig å se bort fra reallønnsutviklingen, fordi man er mest interessert i relative størrelser. Spesielt i en modell som MOSART, der reallønnsutviklingen er eksogen, er man mest interessert i spørsmål om for eksempel hvordan pensjoner utvikler seg i forhold til inntekter. Dette fås fram ved å neddiskontere med reallønnsveksten. Mens lønnsnivået med en positiv reallønnsutvikling blir eksponensiell, vil det neddiskonterte lønnsnivået være en flattere kurve. All endring i neddiskontert lønnsinntekt vil således reflektere andre momenter enn endring i lønnsnivå, som for eksempel endring i timer arbeidet eller i kvalifikasjonene til arbeidsstyrken. ([Link](#)) Figur 1.4 viser hvordan størrelsene i ([Link](#)) figur 1.3 ser ut når de neddiskonteres med lønnsveksten til 1993-nivå. Inntekt fra arbeid og pensjon stabiliserer seg etter år 2010 (økningen fram til da skyldes antakeligvis økningen i tilleggspensjoner), mens disponibel inntekt øker fram til år 2080. Med en realrente på 6 prosent vil disponibel inntekt i 2080 være 7 prosent høyere enn med en realrente på 4 prosent. Realrenta og oppbyggingen av formue påvirker altså ikke gjennomsnittlig disponibel inntekt i veldig stor grad. Avkastningen av formue i gjennomsnitt for hele befolkningen blir beskjedent i forhold til annen inntekt



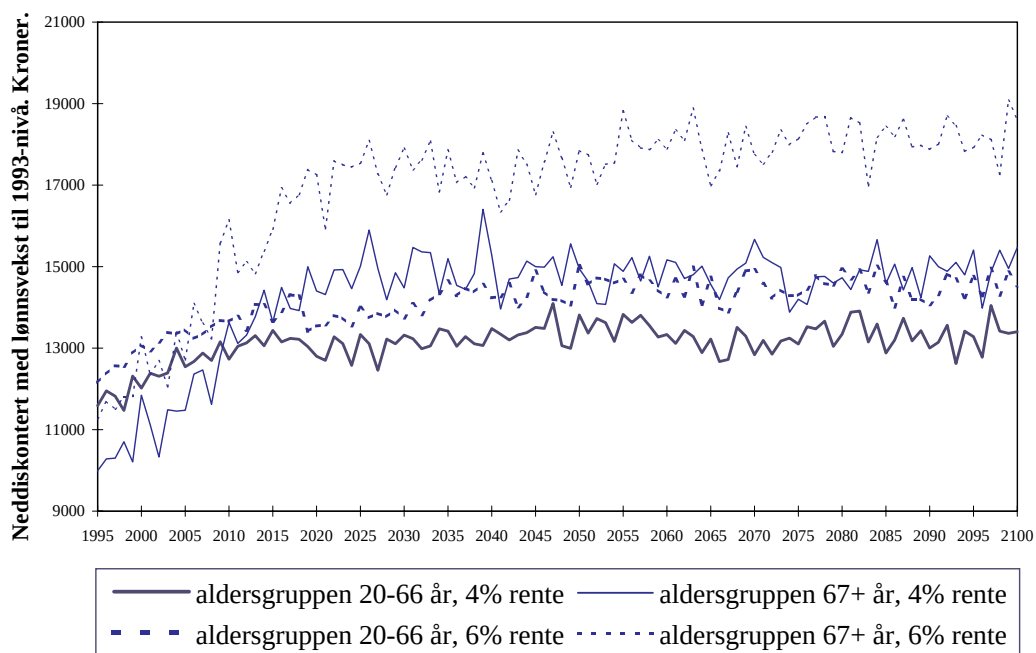
Figur 1.5 Gjennomsnittlige inntekter for alderspensjonister og personer i yrkesaktiv alder ved 4 pst realrente

([Link](#)) Figur 1.5 gir et bilde av hvordan inntekt, neddiskontert med lønnsveksten, fordeler seg mellom pensjonister og yrkesaktive. Forskjellen mellom disponibel inntekt for aldersgruppen 20-66 år og aldersgruppen 67 år og eldre (de heltrukne linjene) er mye mindre enn forskjellen mellom arbeidsinntekt pluss pensjon (de stiplede linjene). Arbeidsinntekten til de yrkesaktive er høyere enn disponibel inntekt fordi det ikke er tatt hensyn til skatt. Pensjonsinntekten (pluss noe arbeidsinntekt) til alderspensjonistene blir derimot lavere enn disponibel inntekt selv om skatt ikke er tatt med. Dette fordi arv og renteinntekter trekker mer opp enn skatten trekker ned.

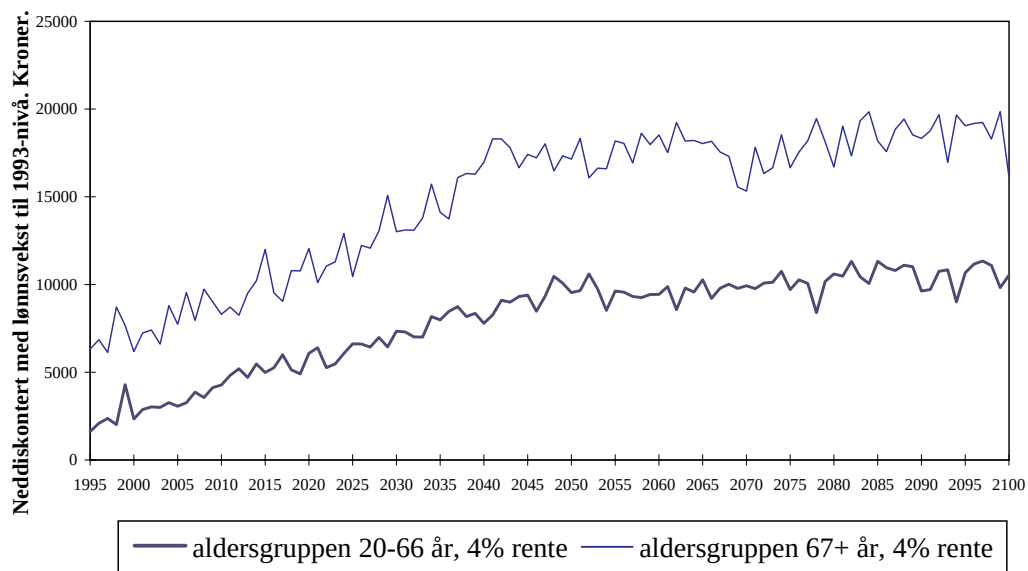


Figur 1.6 Årlige utgifter til alderspensjon som andel av total arbeidsinntekt (en tenkt skattesats som angir innbetaling til alderspensjonen hvert år)

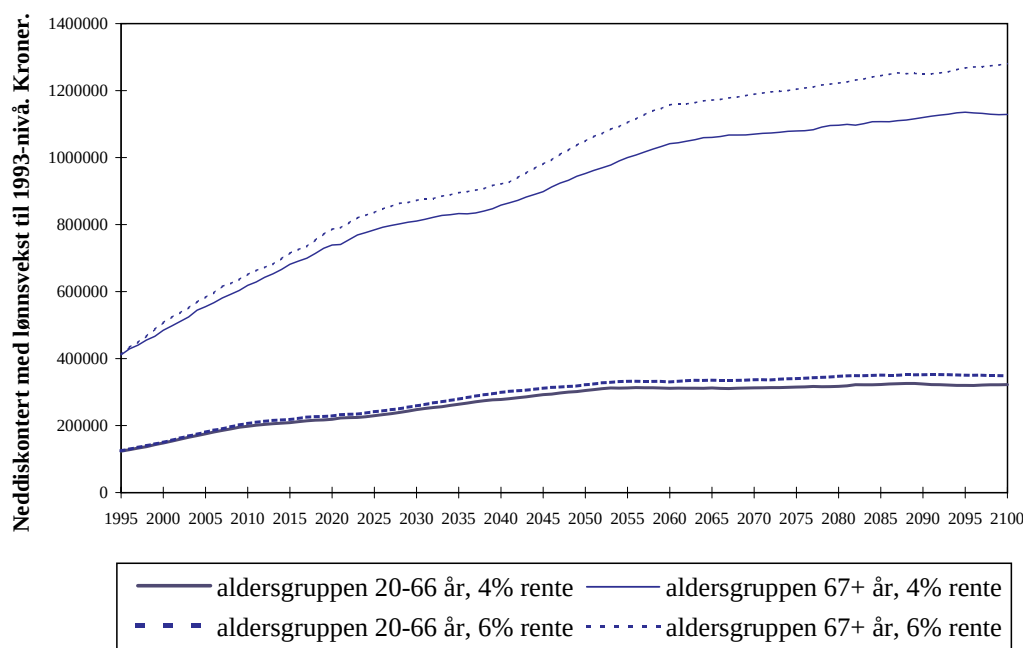
([Link](#)) Figur 1.6 viser årlige utgifter til alderspensjon fra folketrygden som andel av total årlig arbeidsinntekt. Hvis vi ser på dette som en tenkt skattesats som angir innbetaling til alderspensjonen, så vil denne skattesatsen øke fra ca. 11 prosent av arbeidsinntekten i 1993 til over 24 prosent i 2040. Ut fra forutsetningen i MOSART vil altså skattebyrden av alderspensjonen mer enn doubles i løpet av de nærmeste 40-50 årene. ([Link](#)) Figur 1.6 gir en tallfesting i kroner av utviklingen beskrevet i figur 1.2. Det vil senere bli sett på hvilke alderspensjoner som kunne forventes hvis hvert individ fikk en forsikringsmessig korrekt avkastning av den tenkte skatteinnbetalingen som er skissert i figur 1.6. En forsikringsmessig korrekt avkastning vil si at man skal ha samme avkastning som hvis skatteinnbetalingen hadde blitt investert i et finansobjekt med avkastning lik realrenta.



Figur 1.7 Gjennomsnittlig sparing for alderspensjonister og personer i yrkesaktiv alder



Figur 1.8 Gjennomsnittlig arv for alderspensjonister og personer i yrkesaktiv alder



Figur 1.9 Gjennomsnittlig formue for alderspensjonister og personer i yrkesaktiv alder

([Link](#)) Figurene 1.7 til 1.9 viser henholdsvis sparing, arv og formue for personer i yrkesaktiv alder (20-66 år) og alderspensjonister (67 år og eldre). ([Link](#)) Figur 1.7 angir hvordan sparing kan tenkes å bli ved 4 prosent (heltrukken linje) og 6 prosent realrente (stiplet linje). Selv om inntektene blant de yrkesaktive er høyere enn blant alderspensjonistene (se figur 1.5), så er sparingen høyere blant alderspensjonistene. Forskjellen er også større ved 6 prosent realrente enn ved 4 prosent. ([Link](#)) Figur 1.8 viser gjennomsnittlig arv ved en realrente på 4 prosent. Skillet i mottatt arv mellom yrkesaktive og alderspensjonister er meget stort, med alderspensjonistene som arvinger til i gjennomsnitt 2 til 3 ganger så mye som de yrkesaktive. Her må man huske at beregningene dette bygger på antar at bare ektefelle og barn arver. ([Link](#)) Figur 1.9 viser utviklingen i formue for pensjonister og personer i yrkesaktiv alder. Resultatet av sparing og arv blant pensjonistene fører til en større oppbygging av formue blant alderspensjonistene enn blant de yrkesaktive. Nivået på realrenta spiller ikke en stor rolle for dette resultatet. Ut fra figurene er det rimelig å anta at det er forskjellen i arv som spiller størst rolle for forskjellen i oppbygging av formue.

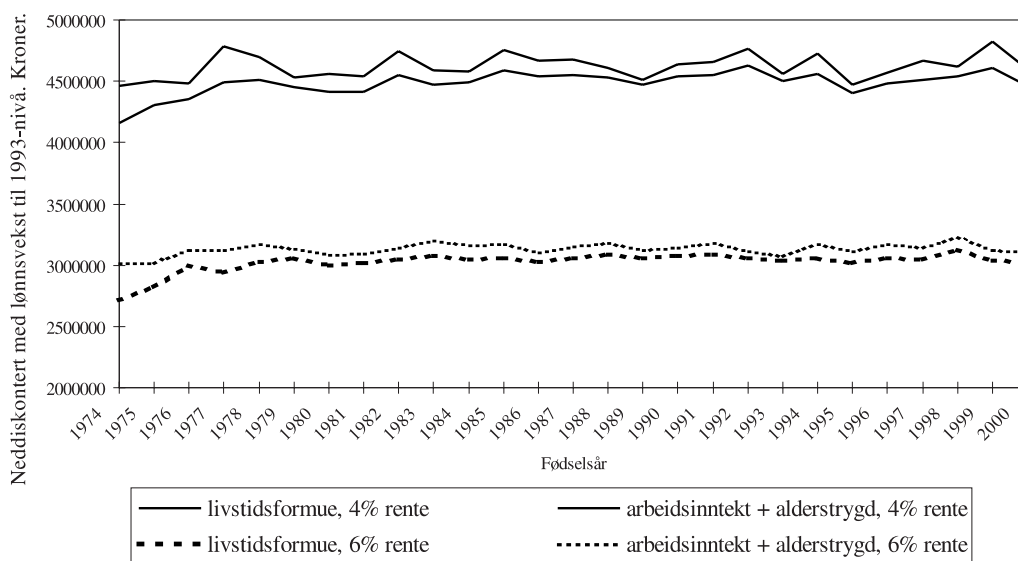
Livstidsformue

Som nevnt i innledningen, er et av våre mål å skille mellom ulikhet over det enkelte individs livsløp og annen ulikhet. Dette gjøres ved å summere opp hvert enkelt individs inntekter over livet, neddiskontert til 20-års alderen. Denne livstidsformuen for person i , LW_i , kan skrives som:

$$LW_i = W_i + \sum_{t=20}^{\infty} DI_{it} (1+r)^{-(t-20)}$$

der r er realrenta, DI_{it} er disponibel inntekt for person i i periode t og W_i er formuen ved alder 20 år. Formuen består av både finanskapital og boligkapital. Livstidsformuen tar hensyn til både arbeidsinntekt, renteinntekter og arv. Ulikhet i disponibel inntekt i et år vil inneholde ulikhet over livsløpet, ulikhet mellom forskjellige generasjoner og ulikhet innenfor samme generasjon. Den neddiskonterte livstidsformuen vil derimot rense bort livsløpseffekter slik at vi bare står igjen med fordeling mellom og innenfor generasjoner.

Selv om vi helst skulle brukt disponibel inntekt og livstidsformue i den videre analysen, er det et problem at vi bare har data for dette fra 1993. Vi får bare modellgenererte framtidige størrelser for disse variablene uten å lage historiske data. Dette gjør det vanskelig å sammenlikne generasjoner fordi i MOSART blir framtidige generasjoner stort sett like. Ved å bruke arbeidsinntekt pluss pensjoner som inntektsbegrep og beregne nåverdien av dette som et livssyklusbegrep kan vi gå helt tilbake til 1967 og får da fullstendige inntekthistorier for kohortene født fra 1947 og framover. Dataene fra 1967 til 1993 er hentet fra registre uten å være generert av modellen. Dette er såpass nyttig at summen av arbeidsinntekt og pensjoner blir mye benyttet i de videre analysene. Dette livstidsinntektsbegrepet er likevel begrenset i og med at det ikke tar hensyn til skatt, renteinntekter eller arv.



Figur 1.10 Livstidsformue og nåverdien av summen av arbeidsinntekt og alderspensjon. Gjennomsnitt

([Link](#)) Figur 1.10 sammenlikner livstidsformue for kohortene født mellom år 1974 og år 2000 med summen av arbeidsinntekt og alderspensjon ved 4 prosent og 6 prosent realrente. I figuren ser vi at disse størrelsene neddiskontert med reallønnsveksten endrer seg lite fra 1976-kohorten til 2000-kohorten. Dette er et rimelig resultat tatt i betraktning at livshistoriene til alle disse kohortene er simulert ut fra stort sett de samme forutsetningene (utenom lønnsnivået). Den sterke økningen i formuer vi så i ([Link](#)) figur 1.9 slår ikke gjennom her, fordi disse kohortene er såpass gamle (den eldste kohorten blir 67 år i 2041) at de alle får med seg store deler av denne økningen. Neddiskonteringen betyr i tillegg at formue som akkumuleres sent i livet ikke får samme vekt som arbeidsinntekt tidlig i livet. Det interessante ved fig-

uren er å se hvor nær arbeidsinntekt pluss alderspensjon (uten å ta hensyn til andre pensjoner som uførepensjon) ligger livstidsformue og hvor stor innvirkning realrenta har for nivået på disse livssyklusbegrepene. Av figuren framgår det at en økning i realrenta fra 4 til 6 prosent vil gi ca. en 50 prosent økning i livstidsformue for disse modellgenererte kohortene. I den videre diskusjonen vil arbeidsinntektsbegrepet utvides til å inkludere uførepensjon, attføringspenger og etterlattepensjon (i tillegg til arbeidsinntekt og alderspensjon).

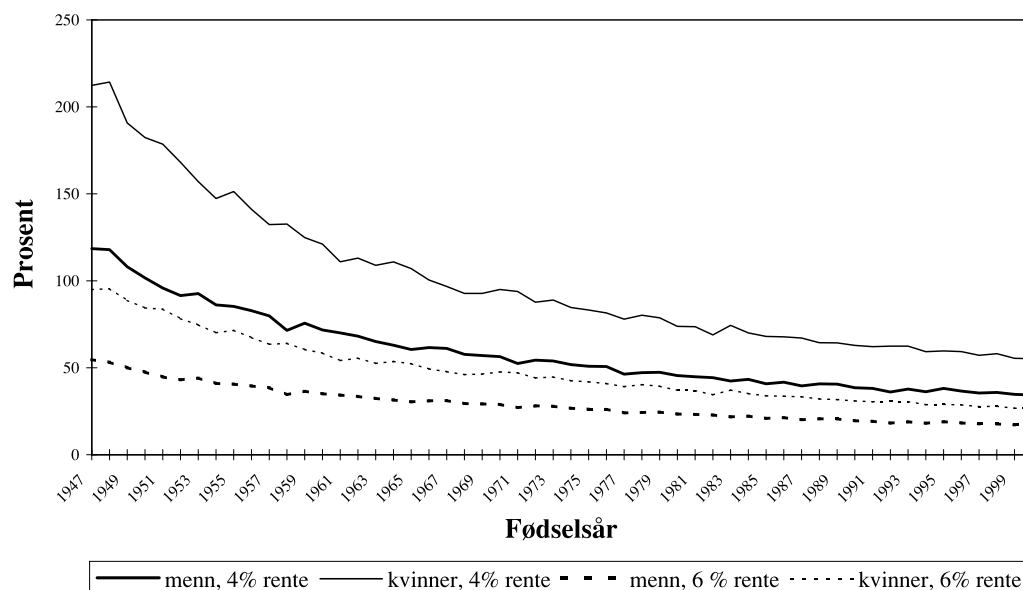
4 BEREGNING AV FORSIKRINGSMESSIG KORREKT ALDERSPENSJON

I analyser av folketrygden (både fordelingsanalyser og annet) kan det være av interesse å se nærmere på hva som hadde vært en forsikringsmessig korrekt (aktuarisk riktig) trygdebetaling. Differansen mellom denne markedsmessige avkastningen og den pensjonen man faktisk får kan tas som et uttrykk for en implisitt beskatning. Man kan få en indikasjon på fordelingsvirkningene av alderspensjonen ved å se på fordelingen av denne beskatningen. Metoden som brukes til å beregne den forsikringsmessige korrekte alderspensjon vil også bli brukt i beregningene av en del proveny-nøytrale endringer vi skal se på senere.

Innbetalingene til folketrygden vil i et "pay-as-you-go" system avhenge av hvor store utgifter folketrygden har og hvor store lønnsinntektene er. En enkel måte å fange opp dette på er å anta at alle hvert år betaler en avgiftssats til folketrygden ut fra følgende formel:

$$\text{avgiftssats} = \frac{\text{sum utbetalt alderspensjon}}{\text{sum pensjonsgivende inntekt}}$$

Utviklingen i denne avgiftssatsen har vi tidligere diskutert i forbindelse med diskusjonen av figur 1.6. Det viktige ved denne måten å betrakte den enkeltes bidrag til folketrygden på er at den er knyttet til arbeidsinntekt og til størrelsen på de løpende utgiftene til folketrygden. Den burde kanskje vært skalert opp eller ned (kanskje arbeidsgiveravgiften burde tas med) eller vært en mer komplisert funksjon av inntekt, men likningen ovenfor fanger likevel opp det viktigste ved innbetalingene til et «pay-as-you-go» system.



Figur 1.11 Gjennomsnittlig utbetalt alderspensjon i prosent av gjennomsnittlig innbetaling til alderspensjonen. Nåverdier ved 4 og 6 pst realrente

([Link](#)) Figur 1.11 gir et uttrykk for hvor stor andel av innbetalinger til alderspensjonen forskjellige kohorter får tilbake. Innbetalingene er nåverdien av innbetalinger over livsløpet, der innbetalingen i et gitt år beregnes ved å multiplisere avgiftsatsen ovenfor med lønnsinntekten. Utbetalingene er nåverdien av alderspensjonen. ([Link](#)) Figur 1.11 viser nåverdien av utbetalinger til alderspensjonen i prosent av nåverdien av innbetalinger. Ved 4 prosent realrente (de heltrukne linjene) faller avkastningen for kvinner fra 212 prosent for 1945-kohorten til 55 prosent for de født i år 2000, mens avkastningen for menn i disse kohortene faller fra 118 prosent til 34 prosent. Ved en høyere rente blir avkastningen dårligere fordi verdien av innbetalingene stiger (de ville kunne gitt en høy avkastning) og verdien av utbetalingene blir mindre (de neddiskonteres hardere). Selv om det kan diskuteres om nivået på kurvene er riktig så gir formen på kurvene et godt bilde av noen av fordelingsvirkningene av alderspensjonen. Den fordeler fra unge generasjoner til gamle generasjoner og fra menn til kvinner. Av figuren går det fram at forskjellen i avkastning mellom menn og kvinner blir mindre over tid både ved 4 og 6 prosent realrente.

En annen måte å se på denne problemstillingen på er å se på hvilken alderspensjon en person kunne fått hvis innbetalingene til folketrygden hadde vært investert i finansmarkedene til den renta vi antar gjelder til enhver pris. For å beregne en forsikringmessig alderspensjon vil vi bruke følgende formel:

$$\hat{p}_i = \frac{\hat{A}_i}{\hat{\delta}}$$

der

$$\hat{p}_i$$

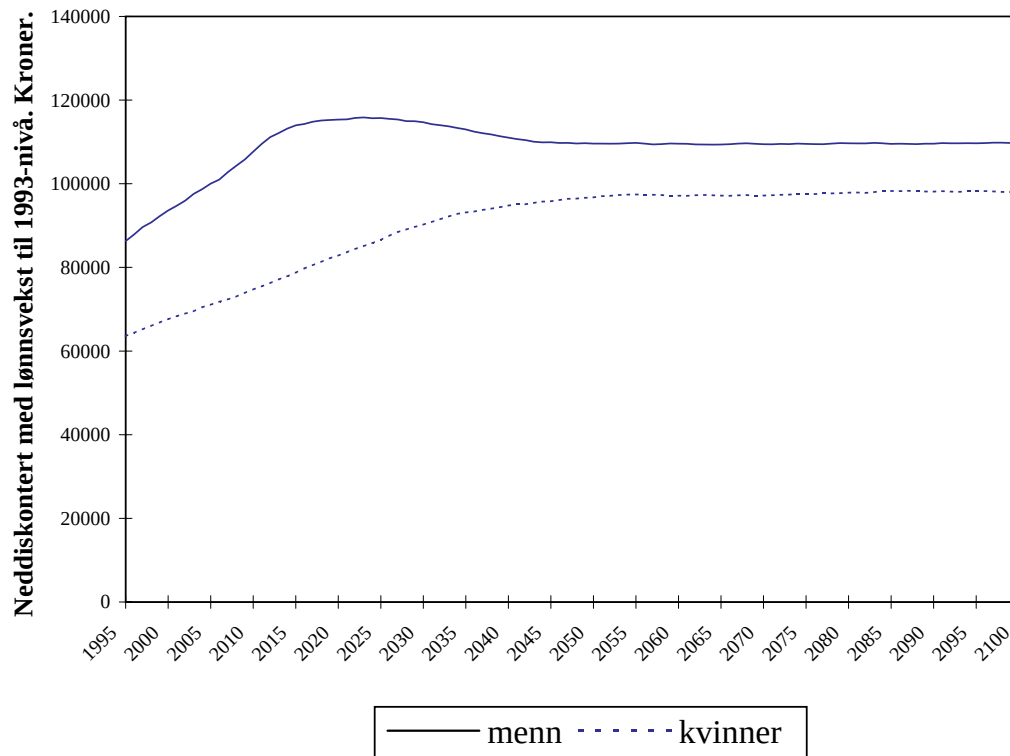
er en beregnet alderspensjon (som har lik realverdi i alle år som pensjonist) som er slik at hvis person i lever fram til forventet levealder, så vil hun få igjen nåverdien av sine bidrag til trygdesystemet, gitt ved A_i .

Variabelen

$$\hat{\delta}$$

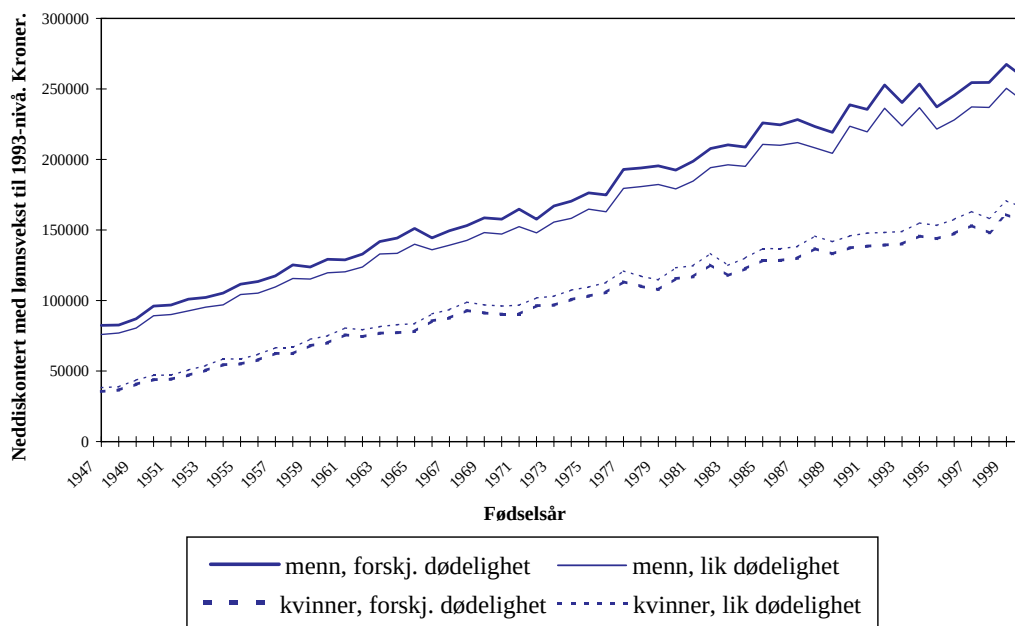
er en delingsfaktor som bestemmer hvor stor andel av innbetalingen, A_i , som skal utbetales hvert år. Den avhenger av forventet levetid og forventet realrente. Formelen ovenfor vil bare gjelde hvis det ikke er noen systematisk sammenheng mellom innbetalinger (inntekt) og dødelighet. Hvis personer med høy inntekt lever lengre enn andre, må dette innarbeides i formelen. En nærmere beskrivelse av hvordan man kommer fram til formelen ovenfor er gitt i undervedlegg 2.

Et interessant moment ved de forsikringsmessig korrekte beregningene ovenfor er at de innebærer at personer som dør tidlig overfører midler til de som lever lenge. Dette kan virke rettferdig for en som er ved begynnelsen av livet (man står overfor et rettferdig spill), men kan virke urettferdig for familiene til de som dør tidlig (taperne i spillet). Det er en omfattende filosofisk debatt om man i diskusjonen av rettferdighet bør være opptatt av ex ante forhold (livets sjanser) eller ex post forhold (livets utfall). Andersen og Sannernes (1997) unngår dette dilemmaet i sine beregninger ved å la alle leve like lenge inntil 80 års alderen. I våre beregninger av alderspensjon ser vi bare på de som lever fram til 67-års alderen. Siden MOSART kun beregner for hele år antar vi at folk er pensjonister hele året de fyller 67, er døde hele året de dør i. Personer som dør før fylte 67 år bidrar altså ikke til alderspensjonen, men de alderspensjonistene som dør tidligere enn forventet overfører penger til de som dør senere enn forventet.



Figur 1.12 Gjennomsnittlig alderspensjon etter kjønn, 1995-2100

([Link](#)) Figur 1.12 viser gjennomsnittlig alderspensjon i dagens system. Det er en klar forskjell mellom menns og kvinners gjennomsnittlige alderspensjon. Forskjellen øker så lenge kohortene født før 1950 går av med pensjon. Etter dette vil forskjellen mellom kvinner og menn minke, men det vil fremdeles være en markert forskjell ved slutten av neste århundre. Dette reflekterer at det i MOSART antas at menns gjennomsnittslønn og yrkesdeltaking vil ligge over kvinners i hele perioden.



Figur 1.13 Gjennomsnittlig nåverdi av forsikringsmessig pensjon ved forskjellig og lik forventet dødelighet mellom kjønnene. Menn og kvinner

(Link) Figur 1.13 viser hvordan en forsikringsmessig beregnet alderspensjon vil se ut for menn og kvinner, når innbetalinger til alderspensjonen er gitt ved avgiftsatsen diskutert ovenfor. Den vil øke over tid, selv neddiskontert for lønnsveksten. Yngre kohorter vil få større pensjoner enn eldre kohorter og forskjellene mellom menn og kvinner vil øke i absoluttverdi. Dette reflekterer antakeligvis at menn og kvinners inntektsprofiler er forskjellige. En positiv realrente gjør at inntekter (og derved pensjonsinnbetalinger) tidlig i livet er viktigere enn inntekter sent i livet. I MOSART har kvinner med barn lavere yrkesdeltaking enn tilsvarende kvinner uten barn, mens det ikke er en slik effekt for menn.

(Link) Figur 1.13 viser også konsekvensene av å bruke en felles overlevelseskurve (med lik forventet dødelighet) for menn og kvinner. Hvis den forsikringsmessige alderspensjonen beregnes ut fra lik forventet dødelighet, får kvinner en høyere pensjon og menn en lavere pensjon enn hvis beregningen forutsetter forskjellig dødelighet mellom kjønnene.

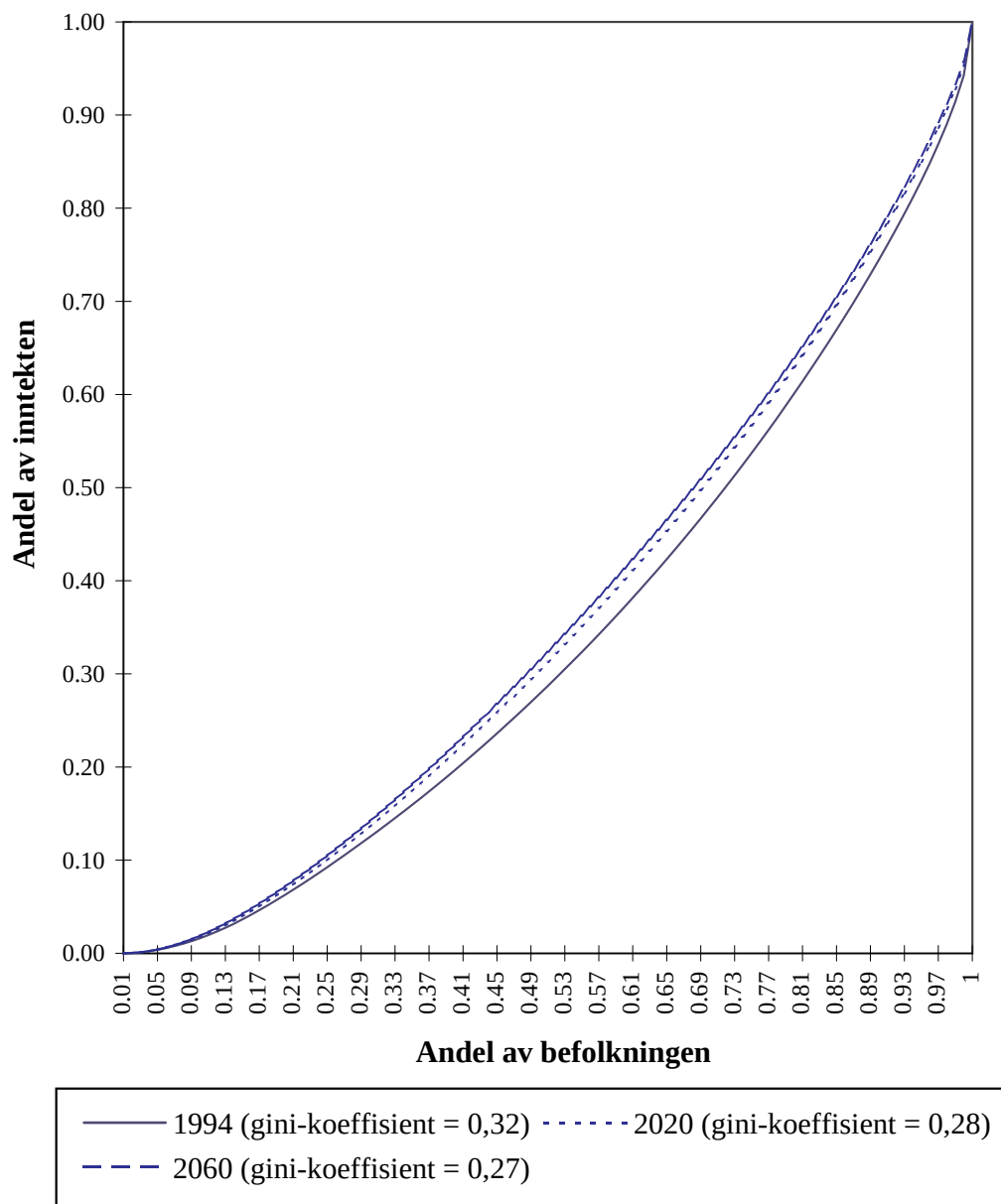
5 MÅLING AV ULIKHET

Fordeling er ikke et entydig begrep. Det er vesentlig å bestemme hvilke størrelser man er interessert i (formue, inntekt eller overføringer), hvilke enheter man ønsker å se på (individ eller hushold) og hvilket fordelingsmål som skal brukes. Hva som bør velges på hvert av disse punktene avhenger av hva man er interessert i, av hvilke spørsmål som ønskes besvart. Forskjellige spørsmål vil generelt kreve forskjellige tilnærminger. Derfor er det veldig viktig i enhver fordelingsanalyse å jobbe fram en klar problemstilling. Mye uenighet omkring fordelingsvirkninger av forskjellige tiltak bunner i uenighet om hva man diskuterer.

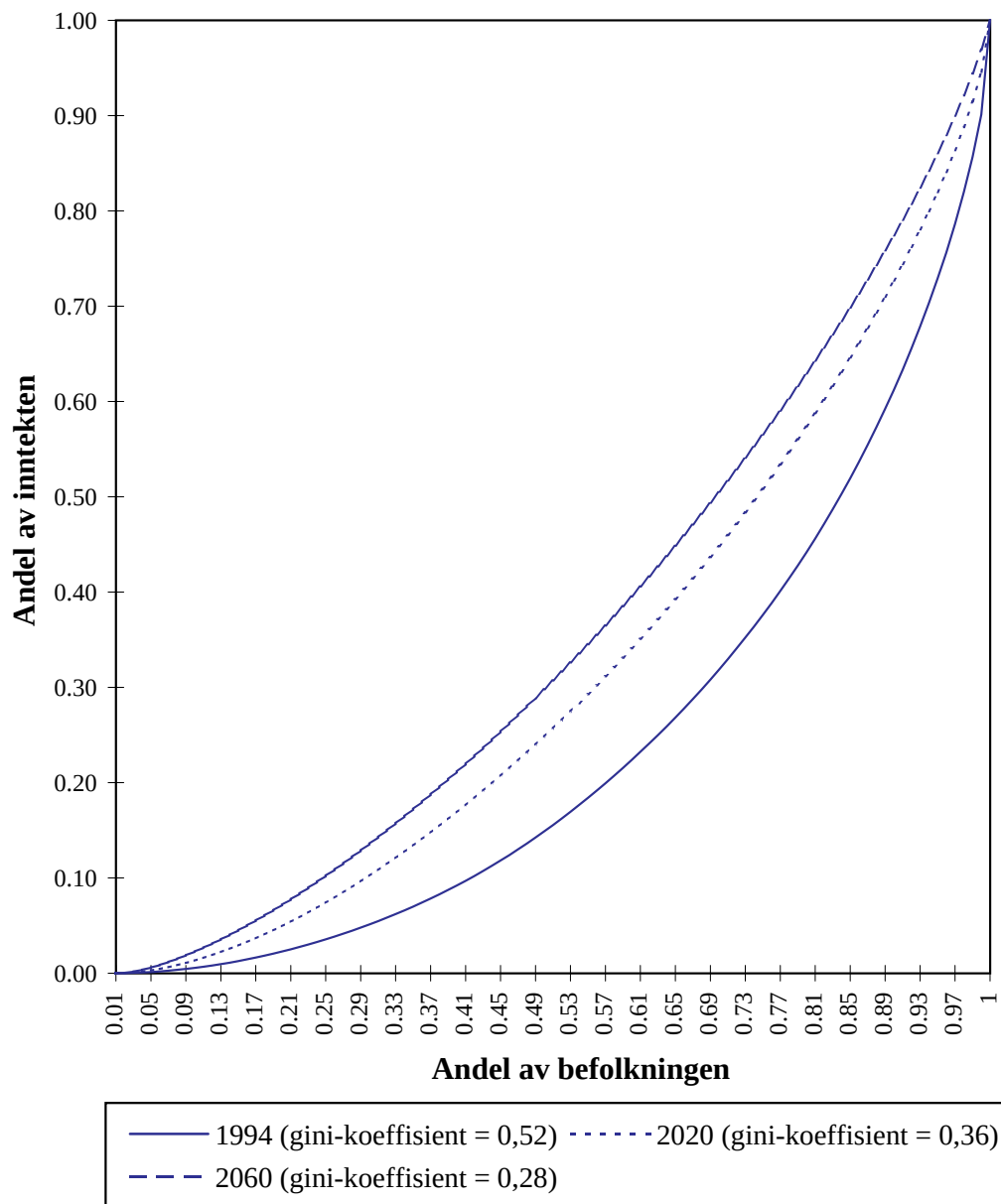
Ved måling av ulikhet kan det således være avgjørende hva man velger som analyseenhet. Man kan få ganske forskjellige resultater om man velger individ, hushold eller bare ser på en delgruppe som for eksempel barn. Siden vi vil være

opptatt av hele livsløpet, så er det naturlig for oss å velge individet som enhet. Husholdninger er vanskelig å bruke fordi de fleste er innom mange typer husholdninger gjennom livet.

Ulikhetsmålene vi vil innarbeide i MOSART er Lorenz-kurven og Gini-koeffisienten. Lorenz-kurven og Gini-koeffisienten er de vanligste målene ved fordelingsanalyser. Lorenz-kurven forteller hvor stor andel av all inntekt som tilfaller forskjellige andeler av befolkningen rangert etter inntekt. Den er en graf som viser hvor stor andel av et lands inntekt som tilfaller de fattigste 0.1 (10 prosent) av befolkningen, de fattigste 0.2 osv. Kurven går fra 0 til 1. Dersom alle personer har samme inntekt så vil Lorenz-kurven være en 45 graders rett diagonal linje. Jo mer ulik fordelingen av inntekt er, desto lengre nedenfor diagonalen vil Lorenz-kurven ligge.



Figur 1.14 Lorenz-kurver over disponibel inntekt. Personer 20 år og eldre



Figur 1.15 Lorenz-kurver over formue. Personer 20 år og eldre

Eksempler på Lorenz-kurver er gitt i figurene 1.14 og 1.15. [\(Link\)](#) Figur 1.14 angir fordelingen av disponibel inntekt for alle over 20 år for årene 1994, 2020 og 2060. Vi ser at fordelingen blir jevnere med årene og at utjevningen er spesielt sterk mellom 1994 og 2020. Dette kan skyldes at personene i befolkningen blir likere hva gjelder yrkeskarrierer, blant annet som en følge av at kvinner og menns yrkesliv blir likere. Det er likevel en mulighet at det kan være en del ad hoc modellforutsetninger som også bidrar til en slik utjevning. Et eksempel er måten vi fordeler supplerende pensjoner (offentlige og private tjenstepensjoner) på. [\(Link\)](#) Figur 1.15 viser fordelingen av formue for personer 67 år og eldre. I 1994 er fordeling ganske skjev og det skjer en kraftig utjevning fram til 2060. Dette reflekterer antakeligvis også at de eldre blir likere, men man skal være varsom med å gå for langt i å tolke formueutviklingen i modellen. Både fordelingen av formue i utgangspopulasjonen og

sparerelasjonene har blitt gjort på en meget enkel måte og har ikke blitt utførlig testet.

Hvis noen av kurvene i [\(Link\)](#) figurene 1.14 eller 1.15 hadde krysset hverandre ville det vært vanskelig å si hvilken av to kryssende kurver som gav mest lik fordeling. I en slik situasjon vil man kunne bruke et samlemål for ulikhet som for eksempel Gini-koeffisienten. Gini-koeffisienten bygger på Lorenz-kurvens beskrivelse av inntektsfordeling. Den sier hvor stort arealet mellom Lorenz-kurven og diagonalen er og derved hvor ujevn inntekten er fordelt. En stor Gini-koeffisient betyr at inntekten er ujevnt fordelt. Gini-koeffisienten legger like stor vekt på inntektsforskjeller mellom middels og høye inntekter som på inntektsforskjeller mellom lave og middels inntekter. I [\(Link\)](#) figurene 1.14 og [\(Link\)](#) 1.15 er det angitt Gini-koeffisienter for Lorenz-kurvene. De bør kunne gi et vist inntrykk av hvor store endringer i Lorenz-kurvene en endring i Gini-koeffisientene gir.

En ulempe ved Gini-koeffisienten er at den ikke lar seg dekomponere i forskjellige undergrupper. Ved å se på livtidsformue eller nåverdien av arbeidsinntekt pluss pensjoner kan vi rense bort ulikhet over det enkelte individs livsløp. Gini-koeffisienten vil kunne gi et bilde av ulikhet innen- og mellom generasjoner, ved å sammenlikne ulikhet til forskjellige kohorter med samlet ulikhet. Det er også mulig å se på fordelingen av inntekter for forskjellige kohorter ved samme alder. I det følgende vil alle disse tilnærmingene bli benyttet.

Tabell 1.2 viser fordelingen til arbeidsinntekt pluss pensjon, disponibel inntekt, formue og alderspensjoner. Tallene i tabellen for disponibel inntekt for alle og formue for de 67 år og eldre har allerede blitt kommentert i forbindelse med diskusjonen av Lorenz-kurvene i figurene 1.14 og 1.15. Et gjennomgående trekk er at alle variablene blir jevnere fordelt fram til ca. 2060. Etter dette er det små endringer i Gini-koeffisienten. Dette er fordi på dette tidspunkt inneholder befolkningen stort sett modellgenererte livsløp. Forutsetningene i MOSART er slik at slike syntetiske kohorter vil alle likne mye på hverandre og det bør derfor ikke skje større endringer i fordeling. Fordelingen av alderspensjoner vil øke i ulikhet fram til 2020, for så å avta. Dette samsvarer ganske godt med hva vi så i figur 1.12, der forskjellen i alderspensjon mellom kjønnene økte fram til rundt 2020, for så å avta. I perioden 2010 til 2020 vil det være en kombinasjon av mange med minstepensjon og mange som har en fullstendig opptjening av tilleggspensjon (40 yrkesaktive år etter 1967). Etterhvert som tiden går vil antall minstepensjonister avta og antall med tilleggspensjoner øke. Opptjeningstaket vil dempe noe av økningen i pensjonene til de med full opptjening av tilleggspensjon.

Tabell 1.2: Fordelingen av disponibel inntekt, formue og pensjoner beskrevet ved Ginikoeffisienter

	1994	2010	2020	2040	2060	2100
<i>Arb.innt + pensj.</i>						
<i>i alt</i>	0,45	0,43	0,40	0,39	0,39	0,39
<i>Disponibel inntekt*</i>						
<i>i alt</i>	0,32	0,30	0,28	0,26	0,27	0,27
20-66 år	0,33	0,32	0,31	0,30	0,30	0,30
67+ år	0,14	0,14	0,14	0,13	0,13	0,13
<i>Formue*</i>						
<i>i alt</i>	0,56	0,53	0,53	0,50	0,49	0,50

Tabell 1.2: Fordelingen av disponibel inntekt, formue og pensjoner beskrevet ved Ginikoeffisienter

	1994	2010	2020	2040	2060	2100
20-66 år	0,57	0,56	0,55	0,53	0,53	0,54
67+ år	0,52	0,39	0,36	0,33	0,28	0,28
<i>Alderspensjoner</i>						
67+ år	0,17	0,20	0,19	0,15	0,14	0,14

* Gjelder kun personer med positiv disponibel inntekt eller positiv formue.

Den første linjen i tabell 1.3 viser Gini-koeffisienten for total variasjon over personer og år, mens de neste linjene viser dette for variasjonen mellom personer for noen enkelt år. Tallene i tabellen er basert kun på kohortene født 1947 til 1997 (de som vi kan beregne fullstendige arbeidsinntektshistorier for). I 2017 er den siste kohorten blitt 20 år, og deretter minker antall personer ettersom de faller fra. Fallet i Gini-koeffisienten over tid kan både reflektere minkende ulikhet over tid, som i figurene 1.14 og 1.15, eller at aldersfordelingen endrer seg over tid. Vi vil senere se at ulikheten er større blant de yngre enn blant de eldre.

Fra både tabell 1.2 og 1.3 ser vi at det er større ulikhet i arbeidsinntekt pluss pensjon enn i disponibel inntekt. Ulikhet for de to variablene beveger seg likevel i samme retning i begge tabellene.

Tabell 1.3: Ginikoeffisienter etter år for kohortene født 1947 til 1997

	Antall personer	Arbeidsinntekt pluss pensjoner	Disponibel inntekt*
Alle år 1967-2100	1995780	0.38	0.27
1994	18045	0.46	0.34
2010	26976	0.43	0.32
2017	31067	0.42	0.30
2020	30801	0.40	0.28
2030	28832	0.37	0.24
2040	24777	0.35	0.22
2050	19014	0.30	0.20
2060	12942	0.21	0.15
2064	10643	0.17	0.13

* Gjelder kun personer med positiv formue

Første kolonne i tabell 1.4 viser en annen måte å se på fordelingen av arbeidsinntekt pluss pensjon. I stedet for å se hvordan den fordeler seg over år, som i tabell 1.3, ser vi her på hvordan den fordeler seg over kohorter. Den gjenspeiler her både variasjon mellom personer innen samme kohort og over den enkeltes livsløp. Den andre kolonnen ser på nåverdien over livet av arbeidsinntekt og pensjoner (neddiskontert til alderen 20 år). Ved å se på fordelingsegenskapene til denne variabelen i stedet for arbeidsinntekt hvert år, får vi tatt hensyn til at en god del ulikhet skyldes forskjeller i inntekt over den enkeltes livsløp. Dette vises i tabell 1.4 ved at Gini-koeffisienten for livstidsinntekt er mindre enn for årlig inntekt. Ved å se på livstidsinntekt får vi isolert variasjonen mellom individer innen en kohort. Av

tabellen ser vi at kohortene rundt 1950 har skjevare fordeling av livstidsinntekt enn senere kohorter, men at dette ikke er tilfellet for årlig inntekt.

Tabell 1.4: Ginikoeffisienter for utvalgte kohorter født 1947 til 1997

	Arbeidsinntekt pluss pensjoner	Nåverdien av arbeidsinntekt pluss pensjoner over livsløpet
Alle kohorter 1967-2100	0,38	0,26
1947	0,36	0,28
1950	0,37	0,29
1960	0,37	0,25
1970	0,38	0,26
1980	0,38	0,26
1990	0,39	0,26
1997	0,38	0,25

* Gjelder kun personer med positiv formue

Tabell 1.5 og 1.6 gir muligheter for å studere hvordan ulikhet endrer seg over tid og over alder for forskjellige kohorter. Også disse tabellene gjør at variasjon over livsløpet tas hensyn til. I tabellene sees eksplisitt på fordelingene ved forskjellige aldre underveis i livet. Av tabellene går det fram at ulikheten er størst i de yngre aldersgruppene og at for de fleste aldersgruppene så minker ulikheten med tiden (det er mindre ulikhet blant yngre kohorter enn blant de eldre kohortene).

Tabell 1.5: Fordeling av disponibel inntekt* innenfor og mellom forskjellige kohorter belyst ved Ginikoeffisienter

Kohort	Alder					
	30 år	40 år	50 år	60 år	70 år	80 år
født i 1920						0,12
1930					0,15	0,12
1940				0,28	0,15	0,13
1950			0,30	0,28	0,14	0,12
1960		0,29	0,29	0,27	0,13	0,11
1970	0,32	0,28	0,29	0,26	0,13	0,11
1980	0,30	0,27	0,27	0,25	0,14	0,12
1990	0,30	0,27	0,26	0,25	0,14	0,12
2000	0,30	0,27	0,28	0,26	0,14	0,12
2040	0,30	0,26	0,27	0,26		

* Kun positive inntekter.

Tabell 1.6: Fordeling av formue* innenfor og mellom forskjellige kohorter belyst ved Ginikoeffisienter.

Kohort	Alder					
	30 år	40 år	50 år	60 år	70 år	80 år
født i 1920						0,47
1930					0,42	0,39
1940				0,41	0,38	0,36
1950			0,44	0,38	0,35	0,34
1960		0,48	0,42	0,37	0,34	0,33
1970	0,58	0,44	0,39	0,35	0,31	0,30
1980	0,55	0,44	0,38	0,32	0,27	0,27
1990	0,55	0,43	0,37	0,31	0,27	0,27

* Kun positive formuer.

Tabell 1.7 sammenlikner fordelingen ved dagens system og det forsikringsmessig korrekte system vi så på tidligere i figur 1.13. Det framgår av tabellen at dagens system er klart mer likhetsskapende enn det fondsbaserte systemet vi ser på. At likheten øker ved økende alder i de høye aldersgruppene kan ha sammenheng med at gruppen blir inntektsmessig mer homogen ved at menn dør før kvinnene.

Tabell 1.7: Fordeling av alderspensjon ved dagens system og et forsikringsmessig korrekt system. Ginikoeffisienter

Kohort	Dagens system		Et forsikringsmessig korrekt system	
	70 år	80 år	70 år	80 år
født i 1930	0,21	0,17	0,54	0,50
1940	0,22	0,18	0,44	0,42
1950	0,19	0,16	0,39	0,37
1960	0,17	0,13	0,33	0,32
1970	0,16	0,12	0,32	0,31
1980	0,17	0,12	0,32	0,31
1990	0,17	0,12	0,32	0,31

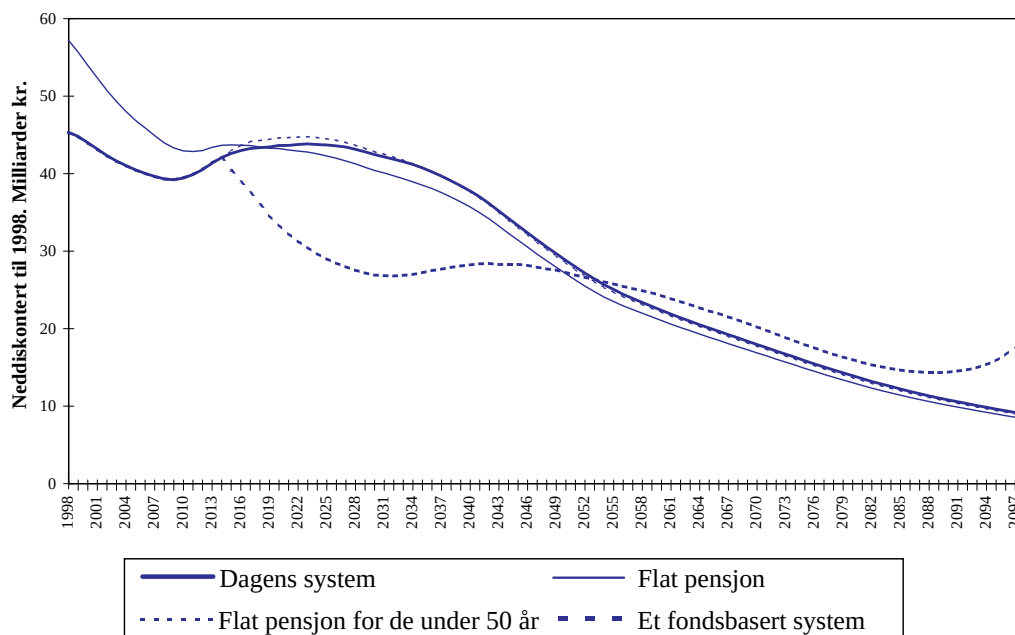
Det kan foreløpig konkluderes med at formue er mer ulikt fordelt enn andre variable og at arbeidsinntekt pluss pensjon er mer ulikt fordelt enn disponibel inntekt. For de fleste variable skjer det en økende likhet over tid. Et unntak er alderspensjoner som får en mer ulik fordeling fram til rundt år 2020, hvoretter fordelingen av også denne variabelen vil bli likere. Hvis man ser på ulikhet mellom personer uten å ta hensyn til ulikhet over den enkeltes livsløp finner man større ulikhet enn hvis man tar bort slik ulikhet ved å se på nåverdien over livsløpet. Det kan se ut som ulikhet minker med alder. Til slutt har vi sett at en overgang til det forsikringsmessig korrekte systemet diskutert tidligere vil gi en klar økning i ulikhet blant de eldre for alle kohorter.

6 NOEN REGNEEKSEMPLER PÅ HYPOTETISKE ENDRINGER I ALDERSPENSJONEN

For å gå nærmere inn på fordelingsegenskapene til alderspensjonene har vi sett på virkningene av noen skissemessige endringer i trygdesystemet. De er ikke ment som realistiske forslag, men brukes for å se nærmere på hva som bestemmer fordelingsegenskapene til alderspensjonen. Vi har allerede diskutert et eksempel på en endring, nemlig å la alle få utbetalt nåverdien av sine innbetalinger til folketrygden (anslått på en meget vilkårlig måte). Dette så vi ga større ulikhet. Vi skal nå se på tre proveny-nøytrale endringer, noe vårt tidligere eksempel ikke var. Det vil si at nåverdien av utbetalingene i det nye systemet skal være lik nåverdien av utbetalingene i dagens system. De tre endringene vi ser på er:

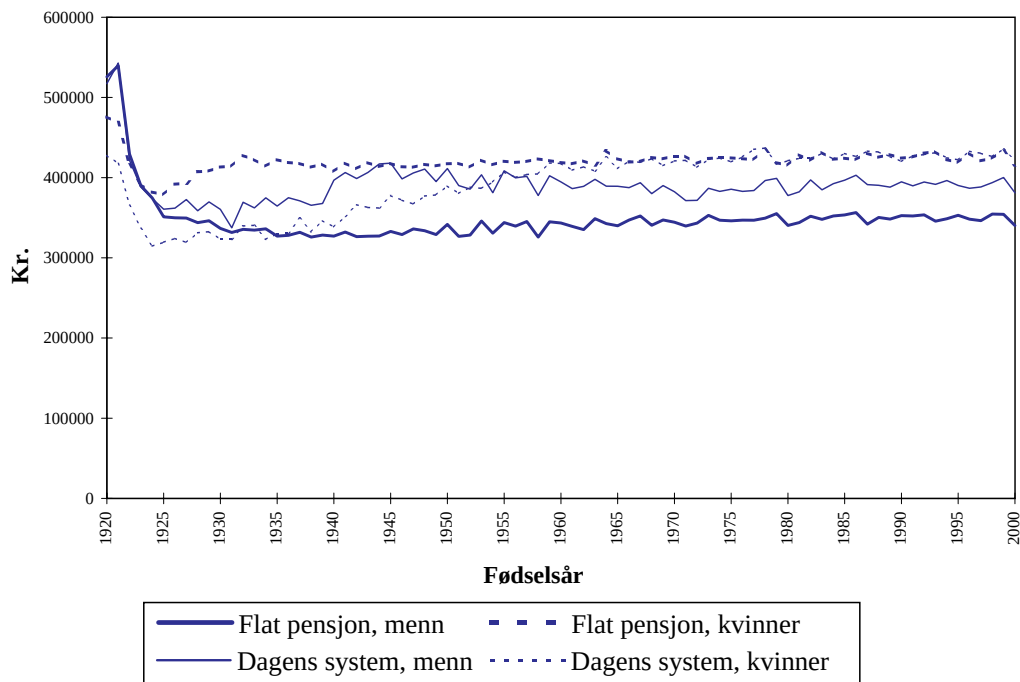
1. *Flat pensjon.* Dette innebærer at fra og med 1998 så avskaffes dagens system uten noen kompensasjon til de som allerede er pensjonister og alle alderspensjonister fra i dag og framover får utbetalt et likt beløp (i realverdi). Dette beløpet skal være slik at nåverdien av utbetalinger av alderspensjon fra folketrygden skal være lik det den er i dag.
2. *Flat pensjon til de under 50 år.* Her innføres systemet med flat pensjon kun for personer som er yngre enn 50 år i 1997. De som er eldre enn dette får utbetalt alderspensjon på samme måte som i dag. Den flate pensjonen skal være slik at nåverdien av utbetalinger av alderspensjon skal være lik det den er i dag. Summen som skal fordeles som flat pensjon blir mindre i dette tilfellet enn i det første eksemplet fordi de 50 år og eldre skal fortsette med dagens system. Antall personer som dette skal fordeles på blir selvfølgelig også mindre.
3. *Et fondsbasert system.* Her skal det utbetales forsikringsmessig korrekt alderspensjon basert på arbeidsinntekt opparbeidet etter 1997. De som har opparbeidet trygderettigheter før dette må kjøpes ut av systemet. Dette gjøres ved at alle personer som er eldre enn 50 år i 1997 beholder dagens system og de som er mellom 20 og 50 år kjøpes ut av ordningen ut fra arbeidsinntektene de har hatt tidligere. En avgiftssats på 12% av arbeidsinntekten vil gjøre at nåverdien av utbetalinger i det fondsbaserte systemet blir lik nåverdien av utbetalinger i dagens system når man står ovenfor en realrente på 4 prosent. Denne satsen er beregnet slik at den også skal kunne brukes ved å kjøpe ut de mellom 20 og 50 år. Hvis vi antar at de har betalt inn til folketrygden 12 prosent av sin arbeidsinntekt gjennom sin yrkesaktive karriere så kommer denne utbetalingen på i gjennomsnitt ca kr 101 000 pr. person (antakeligvis bør de som har vært lenge i systemet få mer enn de som har vært kort tid i systemet). Beløpet brukt til å kjøpe ut de nåværende yrkesaktive og pensjonister pluss en forsikringsmessig korrekt alderspensjon for alle fra 1998 vil være proveny-nøytralt hvis det baseres på en innbetaling til alderspensjonen på 12 prosent av arbeidsinntekten.

Det første alternativet med en flat pensjon til alle innebærer en alderspensjon på ca 95 000 kr pr. år. Hvis dagens pensjonister ikke inkluderes slik som skissert i det andre alternativet, så blir den flate pensjonen på ca 100 000 kr. Det vil si at dagens alderspensjonister i gjennomsnitt vil tjene på innføring av en flat pensjon, mens kommende pensjonister vil tape. Overgangen til det fondsbaserte pensjonssystemet skissert i det tredje alternativet vil gi en gjennomsnittspensjon i 1998 på ca 71 000 kr. Dette øker til 100 000 kr i 1935 og 175 000 kr i 2055.

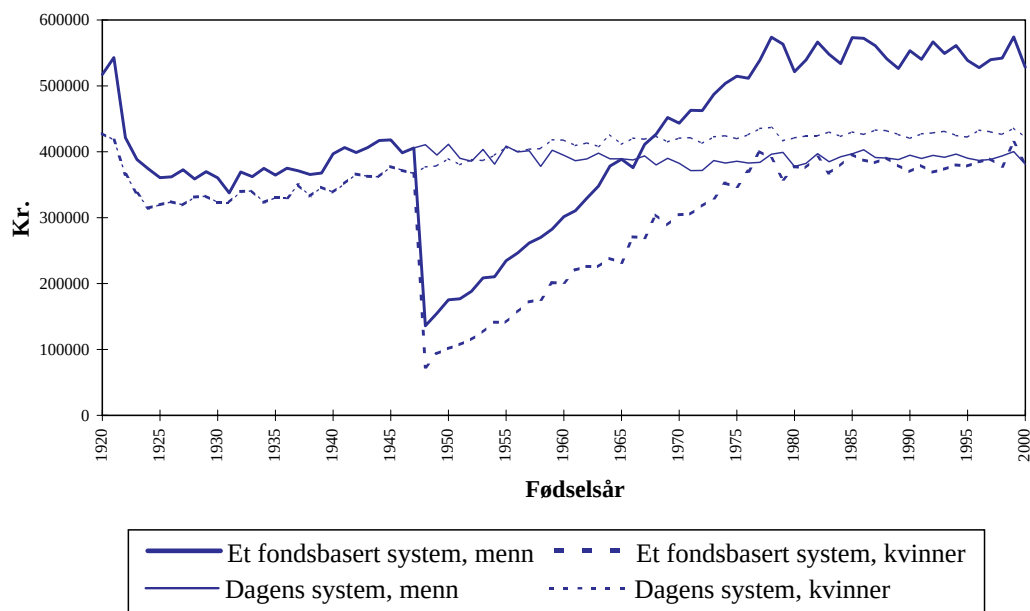


Figur 1.16 Nåverdien av utbetalinger av alderspensjon fra folketrygden i dagens system og i tre alternative ordninger. 4 prosent realrente

(Link) Figur 1.16 viser hvordan utbetalinger av alderspensjon blir i de tre forskjellige alternativene. Tallene angir nåverdier neddiskontert til 1998 og i figuren blir de forskjellige alternativene sammenliknet med dagens system, angitt ved den tykke heltrukne linjen. Det første alternativet med en flat alderspensjon til alle innebærer økte utgifter fram til ca 2020, hvoretter utgiftene blir mindre enn i dagens system. Hvis man bare innfører en flat pensjon for de under 50, som i det andre alternativet, blir utbetalingene veldig like de man kan forvente i dagens system. I det tredje alternativet, med en fondsoppbygging fra og med 1998, er summen som brukes til å kjøpe ut alle mellom 20 og 50 år ikke tatt med. Dette utgjør en engangsutgift på 198 milliarder i 1998. I dette alternativet følger utbetalingene dagens system fram til ca 2015, hvoretter de blir mye lavere. Dette skyldes at de som ble kjøpt ut av det gamle systemet nå begynner å bli pensjonister, men får lavere pensjoner enn de ville fått i dagens system (dette er motstykket til at de fikk de utbetalt en kontantsum i 1998). Fra rundt 2050 blir betalingene igjen høyere enn i dagens system, fordi de som har en fullt fondsbasert alderspensjon nå blir pensjonister.



Figur 1.17 Gjennomsnittlig nåverdi av alderspensjon for forskjellige kohorter ved flat pensjon. 4 prosent realrente



Figur 1.18 Gjennomsnittlig nåverdi av alderspensjon for forskjellige kohorter i et fondsbasert system. 4 prosent realrente

([Link](#)) Figurene 1.17 og ([Link](#)) 1.18 viser hvordan nåverdien av alderspensjonen blir i det første og tredje alternativet sammenliknet med dagens system. ([Link](#)) Figur

1.17 viser at innføringen av en flat pensjon for alle vil gi lavere gjennomsnittlige alderspensjoner for menn i alle kohortene født i årene fra 1925 til 2000. For kvinner vil kohortene fram til de født i 1960 i gjennomsnitt tjene på omleggingen, mens de senere kohortene i gjennomsnitt kommer likt ut som i dagen system.

([Link](#)) Figur 1.18 viser at omleggingen til det fondsbaserte systemet skissert i alternativ 3 minker pensjonen blant menn for kohortene født mellom 1947 og 1967 (de som blir mest påvirket av å bli kjøpt ut), men øker gjennomsnittlig nåverdi av alderspensjonen for menn født etter 1967. For kvinner vil alle kohortene født etter 1947 tape på en omlegging til det fondsbaserte systemet.

Tabell 1.8: Gjennomsnittlig gevinst ved overgang til flat pensjon etter størrelse på alderspensjon i utgangspunktet

	1 kvintil	2 kvintil	3 kvintil	4. kvintil	5. kvintil
Antall personer	12549	12550	12550	12549	12550
Gjennomsnittlig gevinst ved flat pensjon	27853	12282	-1979	-15989	-34328
Gjennomsnittlig alderspensjon i utgangspunktet	57764	81550	96805	111078	129477
Gjennomsnittlig antall år som pensjonist	17	17	17	17	17

Tabell 1.9: Gjennomsnittlig gevinst ved overgang til flat pensjon for personer under 50 år

	1 kvintil	2 kvintil	3 kvintil	4. kvintil	5. kvintil
Gjennomsnittlig gevinst ved flat pensjon for personer under 50 år	6011	3233	510	-2348	-5775

Tabell 1.8 gir et nærmere bilde av hvem som vinner og taper ved en overgang til flat alderspensjon for alle. I tabellen er 1. kvintil de tyve prosent med lavest årlig alderspensjon i dagens system, 2. kvintil er de tyve prosent som har nest høyest gjennomsnittlig alderspensjon, osv., inntil 5. kvintil som er de tyve prosent med høyest årlig alderspensjon. Vi ser av figuren at de med lavest alderspensjon er de som vinner og de med høyest alderspensjon er de som taper ved innføring av en flat pensjon for alle. Spesielt vil eldre som ikke har hatt mulighet til å opparbeide seg tilleggspensjon komme godt ut. Selv om de over 50 år i dag holdes utenfor, vil overgangen til en flat pensjon gi gevinst til de med lavest pensjoner, slik som vist i tabell 1.9.

Tabell 1.10: Gjennomsnittlig gevinst ved overgang til et fondsbasert system

Gjennomsnittlig gevinst for	1 kvintil*	2 kvintil*	3 kvintil*	4. kvintil*	5. kvintil*
1950 kohorten	-14208	-20058	-23782	-26797	-25533
1960 kohorten	-39114	-51751	-56002	-55276	-48398
1970 kohorten	-28872	-32587	-27324	-19874	6001
1980 kohorten	-20295	-14589	-2702	13991	49702
1990 kohorten	-14491	-9685	1255	20743	58268
2000 kohorten	-13467	-11846	2906	18883	57783
2010 kohorten	-13358	-9193	3691	22474	61864

- 1) Fordelingen i kvintiler er for hele befolkningen og ikke for hver kohort for seg. Det vil således være forskjellig antall personer i hver kvintil i hver kohort.

Tabell 1.10 viser hvem som vinner og taper ved en overgang til et fondsbasert system. I tabellen er vinnere og tapere fordelt på forskjellige kohorter. Her er hver kohort definert som alle født i de foregående 10 årene (tidligere har kohort angitt et enkelt årskull). Det vil si at for eksempel 1950-kohorten består av alle født fra og med 1941 til og med 1950. Kohortene født fra 1947 til 1977 har blitt kjøpt ut av dagens system og denne utbetalingen er ikke tatt med i tabellen. Kvintilene i tabellen er basert på samme variabel og definert på samme måte som i tabell 1.8 og 1.9. Det framgår av tabellen at det kun er de yngre kohortene som tjener på overgangen til det fondsbaserte systemet og at det i disse kohortene er de med høyest pensjon i utgangspunktet som vinner. Dette i tråd med hva vi observerte i diskusjonen av figurene ovenfor.

Det er viktig i diskusjonen ovenfor å være klar over at når vi snakker om tapere og vinner ser vi bare på endringer i utbetalt pensjon. Innbetalinger blir ikke trukket inn. I det fondsbaserte systemet vil innbetalinger til trygdesystemet på 12 prosent av inntekten gi en forsikringsmessig korrekt alderspensjon, noe man kan si er hverken å vinne eller tape. Ut fra vår diskusjon hittil så virker det som at jo nærmere alderspensjonen knyttes inntekt, jo bedre kommer menn og yngre kohorter ut og jo større blir ulikheten. Jo mindre dette gjøres, som for eksempel i et flatt pensjonssystem, jo bedre kommer de eldre generasjonene og kvinner ut, samtidig som ulikheten blir mindre. I det neste avsnittet vil vi se på en type fondsoppbygging som likevel vil gi gevinst til de med lavest inntekt.

7 INDIVIDUELT FONDSBASERT TILLEGGSPENSJON

I beregningene ovenfor er alderspensjonen blitt sett på som en enhet, selv om den består av grunnpensjon, sært tillegg og tilleggspensjon, som alle beregnes etter forskjellige regler. I det følgende vil det bli sett på konsekvensene av å legge om tilleggspensjonen til et fondsbasert system, mens grunnpensjonen beholdes som den er. Det vil ikke, som i dag, være noen samordning mellom sært tillegg og tilleggspensjon, noe bunnfradrag eller noe opptjeningstak. Omleggingen skal være provenynøytral slik at summen av de neddiskonterte utgiftene fra folketrygden ikke skal endres. I motsetning til beregningene ovenfor, vil det i diskusjonen av denne omlegging kun bli sett på situasjonen i år 2100. Således vil hverken overgangsordninger eller innvirkningen på forskjellige kohorter bli analysert. En annen forskjell fra tidligere er at pensjonene i det følgende stort sett vil bli beregnet ut fra en samlet dødelighet for menn og kvinner. Dette fordi det antas at det kan være politisk ønskelig å ikke ta hensyn til at kvinner i gjennomsnitt lever lengre enn menn.

Ved å sammenligne folketrygdens pensjonsytelser i det nåværende systemet med en individuelt fondsbasert tilleggspensjon (IFT) kan man se hvem som vinner på omleggingen. Den individuelt fondsbaserte tilleggspensjonen er et system hvor pensjonsytelsen som pensjonist er en annuitet fra et fond bygd opp som en proporsjonal medlemspremie på tidligere lønnsinntekt. Annuiteten utgjør et fast beløp, indeksert med lønnsveksten, som er slik at den forventningsmessig akkurat tømmer individets konto i dets dødsår. Medlemspremien blir beregnet slik at fondets neddiskonterte utbetalinger blir de samme som i dagens system. Det viser seg at størrelsen på denne premien er veldig følsom for hvilken realrente som gjelder. Ut fra denne beregnede medlemspremien blir størrelsen på et eventuelt fond anslått og det blir gjort beregninger av fordelingsvirkningene av å innføre et fond for tilleggspensjoner. Det viser seg at de med inntekt under kr 170 000 vil tjene på reformen fordi ytelsen ikke samordnes med sært tillegg. Dette utgjør ca 45 prosent av kvinnene og

ca 20 prosent av mennene. Fordi det ikke er lagt inn noe opptjeningstak, vil også de med inntekt over kr 350 000 (15 prosent av mennene og 3 prosent av kvinnene) tjene på omleggingen.

Dagens tilleggspensjon, i folketrygden, her definert som pensjon utover minstepensjon, skal altså erstattes helt eller delvis av en *individuell fondsbasert tilleggspensjon* (IFT). De individuelle kontoene i fondet bygges opp ved at hver person i alderen 17 til 66 år betaler inn en fast prosentandel, *medlemspremien*, av pensjonsgivende inntekt og ved at vi forutsetter at alle får samme avkastning på fondsmidlene. Vi har ikke satt noe opptjeningstak i disse beregningene, slik at medlemspremien til IFT kan komme til erstatning for hele eller deler av dagens trygdepensjon og andre proporsjonale skatter på pensjonsgivende inntekt. Vi kan dermed gjennomføre fordelingsanalysene uten å måtte trekke inn skattesystemet.

Utbetalinger fra fondet er et fast årlig beløp som vokser med lønnsveksten slik at *forventet* utbetaling til pensjon er lik med størrelsen på fondet. Det vil si at hver person skal forventningsmessig få tilbake med renter det er som er blitt betalt inn. I motsetning til tidligere analyser vil vi legge til grunn at kvinner og menn skal ha lik forventet gjenstående levetid ved beregning av pensjonsytelsen. Dette vil generelt være til kvinnes favør og mennenes ufavør. Det antas at fondet har en medlemspremie som er slik at nåverdien av utbetalingene fra fondet bli lik nåverdien av utbetalingene til tilleggspensjon utover minstepensjon under dagens system.

Beregningene fokuserer på år 2100 fordi eventuelle overgangsordninger i pensjonssystemet vil være tilbakelagt og fordi befolkningssituasjonen vil være relativt stabil. I en stabil befolkning (en befolkning der fruktbarhet og dødelighet har vært konstant over tid) som hverken vokser eller minker vil hver kohort ha samme størrelse, aldersfordeling og i vår modell de samme egenskaper hva gjelder yrkesdeltaking og inntekt. Siden hver kohort er lik, vil befolkningen i et gitt år, som for eksempel år 2100, også ha samme aldersfordeling og egenskaper som framtidige kohorter. Disse egenskapene gjør at vi kan bruke befolkningen i 2100 til å beregne virkninger for alle framtidige kohorter. Anslagene vi kommer med kan dermed betraktes som en «likevekt» i ett framtidig pensjonssystem, der vi antar at all atferd som yrkesdeltaking, inntektsfordeling med videre vil ligge på dagens nivå.

Alderspensjon, uførepensjon og AFP er inkludert i beregningene, men det blir sett bort fra andre ytelser som etterlattepensjon og arv av pensjonsrettigheter. Enkelte personer med store arvede pensjoner eller med forhøyet sært tillegg får store utslag i pensjonsytelsene av det skisserte opplegget til IFT, og en bedre modellering av disse forholdene kan dempe andelen med store endringer i pensjonsytelsene.

Beregningene er utført med ulike antakelser om rentenivået, med alternativene 2, 4 og 6 prosent rente, samt ett alternativ med null lønnsvekst og null rente. For de fleste beregningene er det forskjellen mellom lønnsveksten og rentenivået som er viktig for resultatene, og i så måte presenterer vi beregninger med en «nettorente» på 0, 0,5, 2,5 og 4,5 prosent.

Inntektsgrunnlaget for medlemspremien

For hvert år fra en person er 17 år og til og med personen blir 66 år, beregnes den oppdiskonterte verdien (oppdiskontert til det året individet blir 67 år) av pensjonsgivende inntekt¹. Dette blir gjort for forskjellige anslag på realrenta. Inntekt fra 67 til 69 år utelates. Det er ikke lagt inn noe opptjeningstak, blant annet fordi resultatet da kan tolkes som en overføring av skatt på pensjonsgivende inntekt til en medlem-

1. Inkludert omsorgspoeng. I år 2100 vil om lag 54 000 kvinner dra fordel av omsorgspoeng som i gjennomsnitt vil øke inntektsgrunnlaget med 83 000 kroner, eller totalt 4,5 milliarder kroner.

spremie. Personer som kommer inn på uførepensjon eller AFP får framført en inntekt fram til og med 66 år som er maksimum av gjennomsnittlig lønnsinntekt fram til uføretidspunktet eller inntekten som ligger til grunnlag for beregnet uførepoeng². Videre inntekt inngår da ikke i pensjonsberegningen. Grunnlaget for beregning av medlemspremien blir således gjort ut fra formelen:

$$\text{Samlet grunnlag} = \sum_{t=17}^{66} I_t \cdot (1+r)^{(66-t)}$$

der r er realrenta og t angir år. Variabelen I_t er pensjonsgivende inntekt i år t hvis personen er normalt yrkesaktiv og en beregnet inntekt hvis personen er ufør eller i AFP-ordningen.

Samtidige generasjoner av pensjonister vil ha ulik størrelse på sin fondskonto, fordi fondskontoen til de yngre pensjonistene er bygd opp under høyere lønnsnivå (1,5 prosent lønnsvekst per år).

Beregning av pensjon

Pensjonen er beregnet som en «annuitet», dvs at pensjonen betales ut med ett fast beløp hvert år slik at forventet utbetaling er lik størrelsen på fondet ved 67 år. Dette «faste» beløpet vokser med lønnsveksten hvert år, og dette sikrer at samtidige generasjoner av pensjonister får samme ytelse hvis de har hatt samme relative plassering i lønnsfordelingen. Alle 67-åringer er i utgangspunktet tilordnet samme forventede overlevelseskurve.

Tabell 1.11 gjengir utbetalingen fra fondet som andel av størrelsen på individets konto det første året som pensjonist. Tabellen viser utbetaling både i tilfellet det ytelsen er indeksert til lønnsveksten og et alternativ der ytelsen er konstant gjennom hele pensjonsperioden. Tabellen inneholder også beregninger for tilfellet der det etableres separate fond for menn og kvinner, slik at deres pensjoner ikke beregnes ut fra en felles overlevelseskurve. Tabellen viser at menn vil tjene på en slik separasjon, mens kvinner taper. Forventet gjenstående levetid er høyere i dette tilfellet enn angitt tidligere i tabell 1.8. Dette skyldes at tallene i tabell 1.8 gjaldt alle årene i framskrivingsperioden, der dødeligheten er synkende, mens tallene i tabell 1.11 kun gjelder året 2100 der dødeligheten er på sitt laveste. Som tidligere, er en forutsetning for beregning av innbetaling til fondet at det ikke er noen systematisk sammenheng mellom dødelighet og arbeidsinntekt som det ikke tas hensyn til. Forskjeller i levealder etter tidligere lønnsnivå kan gjøre at fondene er i ubalanse i forhold til utbetalingene. At kvinner lever lengre enn menn bidrar til overskudd i fondene, siden kvinner gjennomgående har tjent mindre enn menn. I motsatt retning trekker at personer med høyere inntekt (kontrollert for kjønn) generelt lever lengere.

2. Ved beregning av pensjonspoeng og beregnet uførepoeng (BUP) utelates inntekter under ett grunnbeløp og over 12 grunnbeløp, og vi har bare delvis tatt hensyn til dette i beregningen av inntekt. For personer med positiv BUP har vi beregnet inntekten som $((BUP+1) \times \text{grunnbeløpet})$.

Tabell 1.11: Pensjonsutbetalinger som andel av en persons fondsoppbygging som 67-åring

	Forventet gjenstående levetid	Pensjonsutbetaling første året som prosentandel av fondet Rente, prosent:			
		0	2	4	6
Ytelsen vokser 1,5 prosent per år					
I alt	19,0		5,55	6,76	8,05
Menn	17,5		6,01	7,25	8,55
Kvinner	20,5		5,16	6,35	7,62
Konstant ytelse over alle år					
I alt		5,26	6,45	7,72	9,04
Menn		5,72	6,95	8,22	9,54
Kvinner		4,88	6,05	7,30	8,60

Beregning av medlemspremier ved full avvikling

Størrelsen på fondet skal være slik at nåverdien av utbetalinger av tilleggspensjon utover minstepensjon i dagens system skal være lik nåverdien av utbetalinger i IFT-opplegget. For samtlige alderspensjonister i år 2100 har vi summert «tilleggspensjon», det vil si pensjon utover minstepensjon, og forutsatt at den aktuariske tilleggspensjonen i størrelse skal være lik denne. Sammen med fondets grunnlag og annuitetsforutsetningene, kan medlemspremiene beregnes ved følgende formel. (De eldre kohortene vil ha lavere grunnlag for fondet, men samtidig skal annuiteten vokse med alder. Begge deler vokser med lønnsveksten slik at de nøytraliserer hverandre.):

Medlemspremie = Gjennomsnittlig tilleggspensjon/(fondets grunnlagannuiteten).

Forskjellige forutsetninger om realrenta vil bli reflektert i beregningene av fondets grunnlag og annuiteten.

Tabell 1.12: Medlemspremier til individuelt fondsbasert tilleggspensjon hvis tilleggspensjonen utover minstepensjon i folketrygden avvikles i sin helhet

	Lønnsvekst og rente:	Lønnsvekst på 1,5 prosent per år, rente i prosent:		
	0	2,0	4,0	6,0
Medlemspremie, prosent	9,0	7,6	3,8	1,8

Tabell 1.12 viser medlemspremiene med ulike rentesatser i det tilfellet at tilleggspensjonene skal fjernes helt og at vi ser bort fra eventuelle risikopremier. Tabellen antyder at medlemspremien er svært rentefølsom. Dette antyder at det kan oppstå praktiske problemer med å få et stabilt pensjonssystem. Medlemspremien med null rente blir lavere enn den andelen tilleggspensjonen utgjør av lønnssummene, fordi det ligger inne en svak befolkningsnedgang i tallene.

Innbetalte premier i år 2100

Ut fra forutsetningene over har vi beregnet innbetalingene til de ulike pensjonsfondene i år 2100. I tillegg til tilleggspensjonen til alderspensjonister, beregnes også fondsbaserte tilleggspensjoner for uførepensjonister og de som tar ut AFP. Tabell 1.13 gir en summarisk oversikt over størrelsen på de samlede innbetalinger til disse tre ordningene. Personer som utvandrer eller dør mister sine oppsamlede innbetalinger og midlene tilfaller fondet. Samlede lønnsinntekter i år 2100 er på 450 milliarder kroner deflatert med lønnsnivået i 1993. Dette inkluderer lønnsinntekt blant pensjonister og personer utenfor aldersgruppen 17 til 66 år.

Tabell 1.13: Innbetalinger til pensjonsfond. Milliarder kroner deflatert med lønnsnivået i 1993

	Lønnsvekst og rente:	Lønnsvekst på 1,5. Rente i prosent:		
	0	2,0	4,0	6,0
I alt	54.7	47.0	26.1	15.5
Til aldersfond	44.9	37.6	18.0	8.3
Ordinære innbetalinger	41.3	34.8	17.3	8.3
Fra nye uførepensjonister	4.6	3.7	1.6	0.7
Fra nye AFP-pensjonister	0.6	0.5	0.2	0.1
Utvandrere, døde	-1.6	-1.4	-1.1	-0.8
Til uførefond	8.5	8.1	6.9	6.0
Til AFP-fond	1.3	1.3	1.2	1.2

Aldersfondet skal dekke utbetalinger av tilleggspensjon til alderspensjonister. I tabell 1.13 utgjør ordinære innbetalinger medlemspremien for lønnsinntakere. Personer som blir uførepensjonister eller går inn på AFP betaler inn hele den resterende medlemspremien til aldersfondet samme år. Av tabell 1.13 framgår det at innbetalingene til aldersfondet er meget følsomme over renteutviklingen. Ved en renteøkning fra 4 til 6 prosent mer enn halveres innbetalingen.

Uførefondet og AFP-fondet skal dekke utbetalinger til tilleggspensjon for henholdsvis uførepensjonister og AFP-pensjonister. Innbetalingen skjer i sin helhet når personen blir uførepensjonist eller går inn på AFP. Av tabell 1.13 framgår det at med høy rentesats blir innbetalingene til uførefondet nesten like store som til alderspensjon (ved 6 prosent rente blir de henholdsvis på 6 og 8,3 milliarder). Dette skyldes at uførepensjonen skal utbetales etter kort tid, slik at avkastningen på midlene blir liten før de skal utbetales igjen.

Tabell 1.14: Pensjonsfond. Milliarder kroner deflatert med lønnsnivået i 1993

	Lønnsvekst og rente:	Lønnsvekst på 1,5		
	0	2,0	4,0	6,0
I alt	1516.3	1469.2	1304.3	1265.2
Løpende aldersfond	351.6	331.4	260.9	201.8
Aldersfond under oppbygging	1081.1	1057.3	973.3	900.9
Uførefond	80.2	77.1	66.8	59.3

Tabell 1.14: Pensjonsfond. Milliarder kroner delfatert med lønnsnivået i 1993

	Lønnsvekst og rente:	Lønnsvekst på 1,5		
	0	2,0	4,0	6,0
AFP-fond	3.4	3.4	3.3	3.2

Tabell 1.14 viser størrelsene på fondene. I tabellen deles aldersfondet opp i en del for de som allerede er blitt pensjonister, kalt løpende aldersfond, og en del for de som fremdeles bygger opp sine fond, kalt aldersfond under oppbygging. Ut fra tabellen ser vi at størrelsen på fondene totalt sett utgjør 2,5-3,5 ganger total lønns-sum samme år.

Fordelingsvirkninger

I tabell 1.15 ser vi på fordelingsvirkningene av å gå fra dagens system til det proveny-nøytrale IFT-opplegget beskrevet ovenfor. Fordelingsvirkningene blir beskrevet ved å se på endringer i pensjonsytelser etter tidligere lønnsinntekt. I tabellen er menn og kvinner fordelt nedover etter tidligere gjennomsnittlig (lønns)inntekt, beregnet som summen av lønnsinntekt i opptjeningsperioden, inkludert omsorgspoeng og uførepoeng. For å gjøre summen sammenlignbar med en kjent størrelse, årslønn, har vi delt alle lønssummene på 40, som er omtrent det samme som gjennomsnittlig antall yrkesaktive år. Tabellen angir gjennomsnittlig endring i tilleggspensjon og angir en fordeling over tap og gevinst innen hver gruppe.

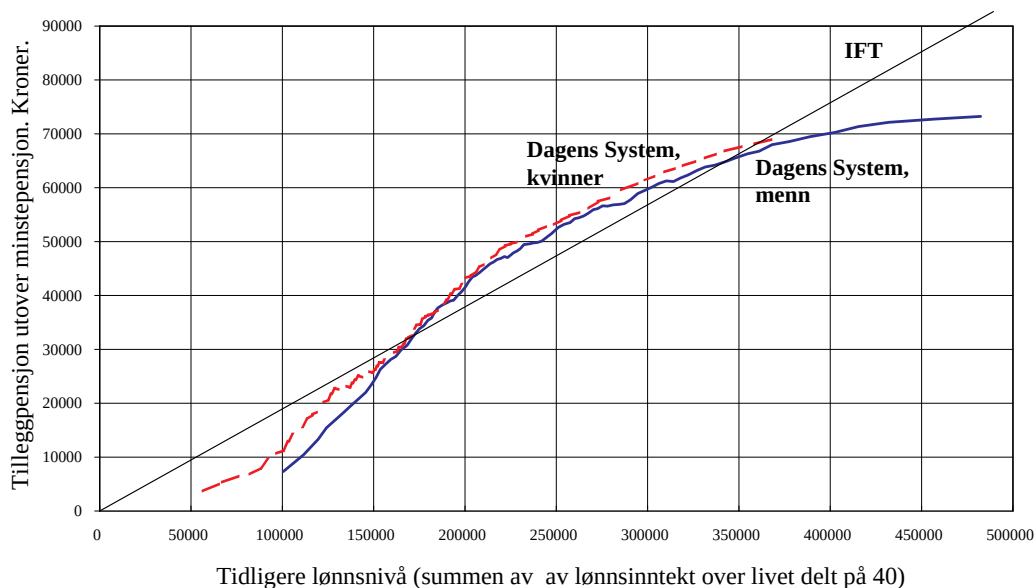
Tabell 1.15: Endring i pensjonsytelser etter kjønn og inntekt

		Gjennomsnittlig i kroner								
Inntekt	Prosent av andel av populas- jonen	Inntekt	Tilleggspensjon utover minstepensjon			Endring i tilleggspensjon, prosentandeler med ulik endring				
			Folketr- ygden	Fonds- basert	Endring	under - 25000	-5000/- 25000	-5000/ +5000	+5000/ +25000	Over +25000
Menn										
Alle	100.0	246491	46510	46693	183	0.2	30.3	47.6	19.3	2.6
0-49	0.6	16961	0	3213	3213	0.0	0.0	63.0	37.0	0.0
50-99	1.9	81485	3058	15436	12378	0.0	4.3	3.3	92.4	0.0
100-124	3.2	115519	13069	21883	8814	2.0	5.3	15.3	77.3	0.0
125-149	6.2	138468	19757	26230	6437	0.0	4.8	39.5	54.3	1.4
150-174	9.6	162632	29275	30808	1533	0.2	16.9	51.2	30.8	0.9
175-199	12.0	187580	37667	35534	-2134	0.2	36.2	50.9	11.3	1.4
200-224	13.0	212550	45387	40264	-5123	0.5	53.1	44.1	1.8	0.5
225-249	13.6	237239	49687	44941	-4746	0.0	52.0	43.9	3.3	0.8
250-274	9.5	262749	54559	49773	-4786	0.0	45.6	51.5	2.2	0.7
275-299	7.6	286918	57479	54352	-3127	0.0	34.5	59.3	4.5	1.7

Tabell 1.15: Endring i pensjonsytelser etter kjønn og inntekt

		Gjennomsnittlig i kroner								
		Tilleggspensjon utover minstepensjon				Endring i tilleggspensjon, prosentandeler med ulik endring				
Inntekt	Prosent av andel av populasjonen	Inntekt	Folketrygden	Fonds-basert	Endring	under - 25000	-5000/- 25000	-5000/+5000	+5000/+25000	Over +25000
Menn										
300-399	16.3	339358	64320	64285	-35	0.0	17.7	69.0	12.0	1.3
400+	6.7	491606	72770	93126	20356	0.0	0.0	14.6	60.0	25.4
Kvinner										
Alle	100.0	182216	34667	34518	-150	1.8	31.2	31.3	35.0	0.7
0-49	2.1	20792	2233	3939	1706	1.7	6.7	55.5	36.1	0.0
50-99	7.3	81057	7314	15355	8041	0.9	17.3	4.0	77.8	0.0
100-124	10.1	113194	16586	21443	4857	2.2	17.6	9.2	70.9	0.0
125-149	15.5	138027	23899	26147	2248	2.5	18.5	23.4	55.6	0.0
150-174	18.2	162188	29980	30724	743	1.7	22.5	35.7	39.8	0.4
175-199	14.1	186768	38313	35380	-2933	2.3	33.6	46.7	17.3	0.1
200-224	10.2	212314	46407	40219	-6188	2.9	51.5	38.4	6.5	0.7
225-249	7.3	236386	51440	44779	-6661	1.7	66.7	24.3	6.7	0.7
250-274	5.0	261618	55233	49559	-5674	0.7	56.0	39.5	3.1	0.7
275-299	3.1	285473	59040	54078	-4963	0.6	51.4	40.8	6.7	0.6
300-399	5.3	334793	65305	63421	-1884	0.0	33.7	55.3	10.4	0.6
400+	1.7	484035	73271	91692	18421	0.0	0.0	17.0	58.0	25.0

([Link](#)) Figur 1.19 oppsummerer noen av de viktigste effektene i tabell 1.15, ved å se på utbetalt pensjon i forhold til tidligere lønnsinntekt. Den tynne rette linjen i figuren representerer IFT ved null lønnsvekst og null rente. Andre renteforutsetninger gir små endringer i denne linjen. Den angir utbetalt årlig tilleggspensjon som funksjon av tidligere inntekt (også her definert som summen av lønnsinntekt over livet delt på 40). De andre to linjene angir utbetalinger i dagens system for menn (tykk heltrukken linje) og kvinner (stiplet linje). De som er i inntektsintervaller hvor IFT-linjen ligger over dagens system tjener på omleggingen, mens de i inntektsintervaller hvor IFT-linjen ligger under taper på omleggingen.



Figur 1.19 Tilleggspensjon og tidligere gjennomsnittlig lønnsnivå

To grupper av "vinnere" skiller seg ut: kvinner og menn med lav inntekt og menn med svært høy inntekt. Anslagsvis de 45 prosent av kvinnene og de 20 prosent av mennene med lavest lønnsinntekt tjener på overgangen til IFT. Grunnen er at tilleggspensjonen fra folketrygden i dagens system blir samordnet med særtillegget og fordi det er et bunnfradrag i opptjeningen av tilleggspensjon, mens IFT gir en økning i pensjonen fra første tjente krone. De 15 prosent rikeste mennene og de 3 prosent rikeste av kvinnene tjener også på IFT fordi opptjeningstaket er fjernet. For gitt inntekt er det små forskjeller i hvordan IFT slår ut etter kjønn. Et opplegg hvor IFT går i arv til gjenlevende ektefelle kan imidlertid endre dette. Av folketrygdens gjennomsnittlige alderspensjoner for kvinner i år 2100, vil snaut 4 000 kroner komme fra arv av rettigheter (tilsvarende tall for menn er 300 kroner). Uavhengig av kjønn, er det de med «gjennomsnittsinntekt» under 170 000 og over 350 000 kroner som tjener på omleggingen, mens de i mellom taper.

En fast medlemspremie og en delvis avvikling av tilleggspensjonen

Siden medlemspremien til IFT er beregnet som en proporsjonal avgift, kan et system med en fast medlemspremie som innebærer en delvis avvikling av tilleggspensjonen beregnes ved å ta et veid gjennomsnitt av folketrygdens ytelser og IFT. For eksempel vil en fast medlemspremie på 1,9 prosent med 1,5 prosent lønnsvekst og 4 prosent rente halvere effekten av IFT (siden 3,8 prosent tar vekk hele tilleggspensjonen fra folketrygden, se tabell 1.12). Det vil si at innbetalte summer, fond og endringer i pensjon i tabellene 1.13, 1.14 og 1.15 vil bli halvert.

8 AVSLUTTENDE KOMMENTARER

Mikrosimuleringsmodellen MOSART har blitt brukt til å se nærmere på fordelingsvirkningene av folketrygdens alderspensjon. Det ble først sett nærmere på en del sentrale variable fram til år 2100. Man fant at det er på de eldres hånd at mye av formuen bygges opp. Dette er hovedsaklig fordi de eldre arver mer enn de yngre, men også på grunn av høyere sparing. Oppbyggingen av formue påvirker derimot

ikke gjennomsnittlig disponibel inntekt i veldig stor grad, avkastningen av formue blir likevel beskjedne i forhold til annen inntekt. Et individs konsummuligheter vil være basert både på inntekt og formue, men størrelsen på formue reflekteres altså dårlig i årlig disponibel inntekt. Dette antyder at det i fordelingsanalyser, hvor det sees på pensjonister og yrkesaktive, bør sees både på formue og inntekt.

Utbetalingene fra folketrygden ble sammenliknet med ad hoc anslåtte innbetalinger. Ut fra de anslåtte innbetalingene ble en forsikringsmessig korrekt pensjon beregnet. I diskusjonen rundt dette kom vi fram til at alderspensjonen fordeler fra unge generasjoner til gamle generasjoner og fra menn til kvinner. Om en pensjonsordning ikke tar hensyn til dødelighetsforskjellene mellom menn og kvinner, får kvinner en høyere pensjon og menn en lavere pensjon enn hvis beregningen forutsetter forskjellig dødelighet mellom kjønnene.

Lorenz-kurver og Gini-koeffisienter ble brukt til å beskrive fordelingen av en del sentrale variable og for å diskutere hvordan alderspensjonen omfordeler over livsløpet, innenfor en generasjon og mellom generasjoner. Formue var mer ulikt fordelt enn andre variable og arbeidsinntekt pluss pensjon var mer ulikt fordelt enn disponibel inntekt. Et gjennomgående trekk var at alle variablene som arbeidsinntekt pluss pensjon, disponibel inntekt og formue ble jevnere fordelt fram mot ca 2060. Et unntak er alderspensjoner som får en mer ulik fordeling fram til rundt år 2020, hvorefter fordelingen av også denne variabelen vil bli likere. Det ble også funnet at ulikheten er størst i de yngre aldersgruppene og at for de fleste aldersgruppene så minker ulikheten med tiden (det er mindre ulikhet blant yngre kohorter enn blant de eldre kohortene). Dette kan tolkes som at vi blir likere med hensyn til utdanning og yrkesdeltaking, men det kan også skyldes at modellen ikke er godt nok spesifisert.

Hvis man ser på ulikhet mellom personer uten å ta hensyn til ulikhet over den enkeltes livsløp finner man større ulikhet enn hvis man renser bort variasjonen over livsløpet ved å se på nåverdien.

Dagens alderspensjonister vil i gjennomsnitt tjene på innføring av en flat pensjon, mens kommende pensjonister vil tape. Innføringen av en flat pensjon for alle vil gi gjennomsnittlig lavere alderspensjoner for menn i alle kohortene født i årene fra 1925 til 2000. For kvinner vil kohortene fram til de født i 1960 i gjennomsnitt tjene på omleggingen, mens de senere kohortene i gjennomsnitt kommer likt ut som i dagens system. Det er de med lavest alderspensjon som vinner og de med høyest alderspensjon som taper ved innføring av en flat pensjon for alle. Spesielt vil eldre som ikke har hatt mulighet til å opparbeide seg tilleggspensjon komme godt ut. Selv om de over 50 år i dag holdes utenfor, vil overgangen til en flat pensjon gi en gevinst til de med lavest pensjoner.

De fondsbaserte endringene som ble diskutert ville i stor grad ført til at ulikheten ville økt. Menn ville fått høyere alderspensjoner på bekostning av kvinner og yngre kohorter ville fått høyere alderspensjoner på bekostning av eldre kohorter. For eksempel vil de yngre kohortene tjene på en overgang til det proveny-nøytrale fondsbaserte systemet diskutert i avsnitt 6 og i disse kohortene vil det være de med høyest pensjon i utgangspunktet som vil vinne mest.

Til slutt sammenliknet vi folketrygdens ytelser med en individuelt fondsbasert tilleggspensjon (IFT), hvor bare tilleggspensjonen ut over minstepensjon ble gjort fondsbasert. Her skilte to grupper av vinnere seg ut, kvinner og menn med lav inntekt og menn med svært høy inntekt. Anslagsvis de 45 prosent av kvinnene og de 20 prosent av mennene med lavest lønnsinntekt tjener på overgangen til IFT. Grunnen er at tilleggspensjonen fra folketrygden i dagens system blir samordnet med særtillegget og fordi det er et bunnfradrag i opptjeningen av tilleggspensjon, mens IFT gir en økning i pensjonen fra første tjente krone. De 15 prosent rikeste

mennene og de 3 prosent rikeste av kvinnene tjener også på IFT fordi opptjeningstaket er fjernet. Det kan således se ut som om det er løsriving av tilleggspensjonen fra samordning og et opptjeningstak som i stor grad ga gevinst og ikke omlegging til et fondssystem.

Referanser

- Aaberge, R. (1986): On the problem of measuring inequality, Discussion Paper No. 14, Statistisk sentralbryå, Oslo - Kongsvinger.
- Aaberge, R. og I. Aslaksen (1996): Decomposition of the Gini Coefficient by Income Components: Various Types of Applications and Interpretations.
- Aaberge, R og T. Wennemo (1993): Inntektsulikhet og inntektsmobilitet i Norge 1986-1990, Sosiale og økonomiske studier 82, Statistisk sentralbyrå, Oslo - Kongsvinger.
- Andersen, C. og J.G. Sannarnes (1997): Fordelingsvirkninger av skatter og overføringer i et livsløpsperspektiv. Simuleringer med modellen LIVSMOD. Paper presentert på Skatteforum i Asker, 2-3 juni, 1997.
- Fredriksen, D. og G. Spurkland (1993): Framskrivning av alders- og uføretrygd ved hjelp av mikrosimuleringsmodellen MOSART, Rapporter 93/7, Statistisk sentralbyrå.
- Keilmann, N. og H. Brunborg (1995): Household projections for Norway, 1990 - 2020. Part I: Macrosimulations. Rapporter 95/21, Statistisk sentralbryrå, Oslo - Kongsvinger.
- Lam, D. (1997): Demographic Variables and Income Inequality, in M.R. Rosenzweig and O. Stark (eds): *Handbook of Population and Family Economics*, ([Link](#)) kapittel 18, Elsevier Science B.V., Amsterdam.
- Lambert, P.J. (1993): *The Distribution and Redistribution of Income*, Manchester University Press, Manchester and New York.

SPARING OG FORMUE

MOSART inkluderer finans- og boligformue og inneholder noen enkle relasjoner som bestemmer husholdningenes finansielle sparing over livsløpet. Skatt (og derved disponibel inntekt) er også inkludert. Andre typer realformue, som hytte og bil, er ikke lagt inn. I MOSART justeres verdien av bolig opp ut fra en enkel log-lineær regresjon mellom salgsverdi, hentet fra GAB-registeret, og likningsverdi hentet fra skattebåndet. Formuen tilordnes hver ektefelle med en lik andel, mens den ellers tilordnes hovedpersonen i husholdningen. Ved oppløsning av ekteskap eller samboerforhold fordeles formuen med en halvpart til hver. Kapitalinntekt er beregnet skjønnsmessig ved å anta en realavkastning på all kapital (både finans- og realkapital) lik realrenta som antas å gjelde. Det vil si at det antas at avkastningen på bolig (før skatt) er den samme som for bankinnskudd og aksjer.

Skillet mellom finansformue og bolig er viktig i simuleringene på grunn av skatteberegning, i det bolig beskattes på en helt annen måte en finanskapital. Simuleringen av endring i boligformue gjøres i to steg. Først simuleres det om en husholdning ønsker å leie eller eie bolig. Hvis de ønsker å leie, selges boligen (hvis de har boligformue) og hvis de ønsker å eie så beregnes deres ønskete boligverdi. Hvis denne er forskjellig nok fra verdien av deres nåværende bolig så kjøpes ny bolig (boligverdien endres). Beregningene av boligformue tar ikke hensyn til eventuelle svingninger i prisene på boliger.

Skatteregelene er lagt inn forholdsvis detaljert. Det vil si at trygdeavgift, skatt på alminnelig inntekt, toppskatt, formuesskatt, barnetrygd, forsørgerfradrag og

skattebegrensning for pensjonister er tatt hensyn til. Skattemessig kapitalinntekt er beregnet på grunnlag av boligformue og finansformue (se ovenfor), mens andre pensjoner og andre fradrag er lagt inn røft. Vi fanger ikke opp særskilte skatteregler for selvstendig næringsdrivende.

Endring i formuen blir bestemt ved sparingen. Finansinvestering gitt at man ikke skifter bolig (ikke foretar realinvesteringer) er gitt ved en estimert relasjon som avhenger av disponibel inntekt og demografiske variable. Estimeringene av sparerelasjonene bygger på Inntekts- og formuesundersøkelsene 1986-1993.

Arv er modellert ganske enkelt, der det kun er barn og ektefelle som kan arve. Formue til døde uten barn eller gjenlevende ektefelle går til staten (ca. 20 prosent av slike formuer går til staten).

Formue i utgangspopulasjonen

Formue inkludert likningstakst for bolig i utgangspopulasjonen er hentet fra Skattebåndet som inneholder inntekts- og formuesgrunnlagene for de ulike skatteartene for hele befolkningen. Formuen består av realkapital og finanskapital. Realkapital slik den registreres i selvangivelsen omfatter all skattepliktig realkapital, både konsumkapital som f.eks. bolig, fritidshus, tomter, bil, båt mv. og produksjonskapitalen til selvstendig næringsdrivende. I MOSART legges bare inn bolig som realkapital. Finanskapital består av bankinnskudd, aksjer, obligasjoner og andre fordringer før evt. skattefrie beløp er trukket fra.

Et problem ved fastsettelse av husholdningenes realkapital og finanskapital er at begge blir undervurdert hvis en baserer seg på ligningsverdien. For eksempel verdsettes andeler i aksjefond og børsnoterte aksjer til 75 pst av fastsatt verdi ved utgangen av inntektsåret. Det største problemet er likevel å få fastsatt markedsverdien på boligformuen. Ligningsverdien gir et alt for lavt anslag i forhold til markedsverdien.

I ekteskap deles all formue likt mellom ektefellene, men ellers tilordnes formuen hovedpersonen i husholdningen. Ved oppløsning av ekteskap eller samboerforhold fordeles formuen med en halvpart til hver. Arv går til ektefeller og barn.

Beregning av disponibel inntekt

Kapitalinntekt er beregnet skjønnsmessig ved å anta en realavkastning på all kapital (både finans- og realkapital) lik rentesatsen. Det vil si at det antas at avkastningen på bolig (før skatt) er den samme som for bankinnskudd og aksjer.

Skatteregelene er lagt inn forholdsvis detaljert. Det vil si at trygdeavgift, skatt på alminnelig inntekt, toppskatt, formuesskatt, barnetrygd, forsørgerfradrag, og skattebegrensning for pensjonister er tatt hensyn til. Skattemessig kapitalinntekt er beregnet på grunnlag av boligformue og finansformue (se ovenfor), mens andre pensjoner og andre fradrag er lagt inn røft. Vi fanger ikke opp særskilte skatteregler for selvstendig næringsdrivende.

Simulering av sparing og boligverdi

Endring i formuen blir bestemt ved sparingen og fordelingen av formuen på real- og finanskapital blir bestemt ved verdien på boligen. Hvis vi lar DI_t være disponibel inntekt i periode t , vil finansinvestering gitt at man ikke skifter bolig (ikke foretar realinvesteringer) være gitt ved en estimert relasjon av typen:

$$S_t = f(DI_t, \text{demografiske variable} \mid \text{ingen endring i bolig})$$

Estimeringene av sparerelasjonene bygger på Inntekts- og formuesundersøkelsene 1986-1993 og tar utgangspunkt i en enkel redusert form ligning som forklarer husholdets nettofinansformue som en lineær funksjon av demografiske variable, disponibel inntekt og et kvadrert autokorrelerert restledd. Det skilles mellom ektepar, enslige med barn og enslige uten barn. Valg av demografiske variable varierer over spesifikasjonene, men kan omfatte alder, alder kvadrert og antall barn. Siden den disponible inntekten er endogen, er det estimert en egen instrumentlikning for denne variabelen som estimeres simultant med sparerelasjonene.

Et problem ved bruken av Skattebåndet er at personer med negativ nettoformue står oppført med 0 i nettoformue på båndet. For disse personene har vi estimert nettoformuen ved hjelp av en enkel redusert form likning for formue analogt til sparerelasjonene. Også her skilles det mellom ektepar og enslige.

Simulering av bolig er viktig for å få en riktig fordeling mellom finanskapital og realkapital. Dette er blant annet viktig ved skatteberegning, i det bolig beskattes på en helt annen måte en finanskapital.

Først simuleres det om en person ønsker å leie eller eie bolig. Hvis de ønsker å fortsette å eie så beregnes deres ønskete boligverdi. Hvis forskjellen mellom ønsket og faktisk boligverdi er stor nok, så endres bolig. Terskelverdiene som gjør at man bytter bolig, k_1 og k_2 , kalibreres ut fra skjønns. Både sannsynligheten for å eie og relasjonen som bestemmer ønsket boligverdi er estimert på en kobling av tilleggsundersøkelsen til Inntekts- og formuesundersøkelsen 1995, der man spørres om å selv verdsette markedsverdien av sin bolig, og selve Inntekts- og formuesundersøkelsen som inneholder inntekt og formue. Sannsynligheten for å eie estimeres ved et logit-uttrykk mens ønsket boligverdi estimeres ut fra en lineær regresjon. Forklaringsvariablene er i begge tilfellene: disponibel inntekt, formue, alder og antall i husholdningen, med unntak av alder kun inngår i sannsynligheten for å eie bolig. En liknende prosedyre gjennomgås for de som leier bolig i forrige periode.

BEREGNINGER AV FORSIKRINGSMESSIG KORREKT PENSJON

Alle forsikringsmessig korrekte beregninger baserer seg på følgende resonnement. Forventet nåverdi av person i 's mottatte pensjon, EP_i skal være lik nåverdien av personens faktiske innbetalinger til pensjonssystemet, A_i for personer som når 67-års alderen.

$$<$$

$$(1)$$

$$EP_i = A_i$$

Hvis vi lar p_{it} være mottatt alderspensjon for person i ved alder t (lik 0 før fylte 67 år), a_{it} være innbetaling til alderspensjonssystemet for person i ved alder t (fram til og med 66-års alderen), $f(t)$ være sannsynligheten for å leve ved alder t og r være rentesatsen som skal brukes ved neddiskontering (i våre eksempler enten 4% eller 6%), så får vi at nåverdien av innbetalinger blir lik forventete utbetalinger hvis:

$$<$$

$$(2)$$

$$\sum_{t=67}^{\infty} p_{it} \cdot f(t) \cdot (1+r)^{-(t-20)} = \sum_{t=20}^{66} a_{it} \cdot (1+r)^{-(t-20)}$$

Hvis vi antar at person i får utbetalt en konstant pensjon hvert år lik p_i , så kan venstre side i formelen ovenfor skrives:

$$< \\ (3)$$

$$EP_i = \sum_{t=67}^{\infty} p \cdot f(t) \cdot (1+r)^{-(t-20)} = p_i \cdot \delta$$

$$\text{der} \\ < \\ (4)$$

$$\delta = \sum_{t=67}^{\infty} f(t) \cdot (1+r)^{-(t-20)}$$

$$\text{mens høyresiden er gitt ved:} \\ < \\ (5)$$

$$A_i = \sum_{t=20}^{66} a_{it} \cdot (1+r)^{-(t-20)}$$

Vi ønsker nå å anslå den forventete nåverdien av alderspensjonen ut fra et data-materiale med livshistorier (inntekter og pensjoner over livet for en kohort). Vi antar nå at den forventete sannsynligheten for å leve ved alder t kan anslås fra det observerte overlevelsesforholdet:

$$< \\ (6)$$

$$\hat{f}(t) = \frac{N_t}{N} = \frac{1}{N} \cdot \sum_{i=1}^N I(t) \cdot (1+r)^{-(t-20)}$$

der
<
(7)

$$I(t) = \begin{cases} 1 & \text{hvis person } i \text{ lever i år } t \\ 0 & \text{ellers} \end{cases}$$

og der N_t er antall personer som lever ved alder t og N er totalt antall personer ved 67-års alderen (vi ser bort fra personer som dør før fylte 67 år). I våre beregningen blir N_t/N beregnet for hver kohort. Vi antar at person i har samme forventet sannsynlighet for å leve ved en gitt alder som resten av befolkningen. Man bør merke seg at:

<
(8)

$$\sum_{t=67}^{\infty} \hat{f}(t) = \frac{1}{N} \cdot \sum_{t=67}^{\infty} \sum_{i=1}^N I(t) \cdot (1+r)^{-(t-20)} = \frac{1}{N} \cdot \sum_{i=1}^N \sum_{t=67}^{dødt_i} (1+r)^{-(t-20)}$$

der $dødt_i$ er dødstidspunktet til individ i . Hvis person i får p_i i pensjon hvert år etter at hun fyller 67 år, så vil et anslag på den forventete nåverdien av denne pensjonsstrømmen kunne finnes ut fra likning (8) ved å bruke de observerte dødstidspunktene i befolkningen, $dødt_i$. Et anslag på forventet nåverdi av pensjonene blir da:

<
(9)

$$\hat{EP}_i = \sum_{t=67}^{\infty} p_i \cdot \hat{f}(t) \cdot (1+r)^{-(t-20)} = p_i \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \sum_{t=67}^{dødt_i} (1+r)^{-(t-20)} = p_i \hat{\delta}$$

der
<
(10)

$$\hat{\delta} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \sum_{t=67}^{dødt(i)} (1+r)^{-(t-20)}$$

Hvis vi nå har en gitt strøm av innbetalinger til folketrygden, $a_{20} \dots a_{66}$ og antar at følgende holder,

$$< \\ (11)$$

$$\hat{EP}_i = EP_i = A_i$$

så kan vi regne ut et anslag på en forsikringsmessig korrekt pensjon ved:

$$< \\ (12)$$

$$\hat{p}_i = \frac{A_i}{\hat{\delta}}$$

Inn- og utbetalinger fra folketrygden vil nå forventningsmessig balansere for de som lever til 67 år hvis:

$$< \\ (13)$$

$$E\left[\sum_{t=67}^{\infty} \hat{p}_i \cdot f(t) \cdot (1+r)^{-(t-20)}\right] = E\left[\hat{p}_i \cdot \delta\right] = E\left[A_i \cdot \frac{\delta}{\hat{\delta}}\right] = E[A_i]$$

Men dette vil bare være tilfelle hvis

$$E[\delta] = \hat{\delta}$$

og

$$\text{cov}[A_i, \delta] = 0$$

. Den siste betingelsen sier at det ikke skal være noen systematisk sammenheng mellom dødelighet og arbeidsinntekt (som er grunnlaget for innbetalinger til folket-

rygden). Hvis vi beregner pensjonene ut fra likningene ovenfor og det samtidig er slik at personer med høy arbeidsinntekt har høyere forventet levealder, så vil det forventningsmessig bli et underskudd i alderstrygdsystemet. Vi har ingen data for en slik sammenheng og vil i fortsettelsen anta at den ikke er tilstede. I Mosart er dødeligheten for de over 67 år kun avhengig av alder og kjønn.

Vedlegg 2

Virkninger på arbeidstilbud i yrkesaktive år av alternative pensjonsopplegg

Erik Hernæs, Marte Sollie og Steinar Strøm, SNF-Oslo

1 INNLEDNING OG SAMMENDRAG

Problemstillingen i denne rapporten er den følgende:

Hvilke virkninger kan det ha på tilbudet av arbeid av å etablere en mer direkte sammenheng mellom innbetalte pensjonspremier i yrkesaktivt liv og utbetalte pensjoner enn i dagens folketrygdopplegg?

For å kunne svare på spørsmålet i problemstillingen bruker vi en modell som bestemmer tilbudet av arbeid over livsløpet. I analysen av arbeidstilbudet brukes modellen empirisk på et utvalg av personer.

Utvalget av personer er avgrenset til ansatte i privat sektor som mottar pensjon fra folketrygden når de går av. Vi forenkler ved å anta at disse personene jobber i denne sektoren hele livet. Ved pensjonering vil de få utbetalt full pensjon fra folketrygden. I tillegg vil de høyst sannsynlig ha privat tjenestepensjon. Årsaken til at vi forenkler ved kun å se på privat sektor er for å få frem folketrygdens betydning for en persons tilpasning i arbeidsmarkedet. Vi unngår dermed å forholde oss til samordningsreglene med de offentlige tjenestepensjonene. Personer som jobber i offentlig sektor får i hovedsak beregnet sin pensjon på bakgrunn av reglene i en offentlig pensjonskasse og pensjonen fra folketrygden kommer kun som et samordningsfradrag.

Videre gjør vi den avgrensning at vi ser på arbeidstilbudet over livsløpet fra og med fylte 35 år. Årsaken er at det statistiske grunnlaget for å analysere arbeidsmarkedstilpasningen til yngre personer er relativt dårlig. Vi forutsetter at det yrkesaktive livet maksimalt kan vare inntil fylte 66 år. Pensjonsalderen antas å vare fra og med fylte 67 år og til og med forventet levealder for en 35-åring. For menn er denne levealderen i dag anslått til 76 år og for kvinner til 81 år.

Vi forutsetter at personene maksimerer nåverdien av fremtidige nyttestrømmer fra og med fylte 35 år og til og med forventet levealder med hensyn på arbeidstilbudet for hvert år frem til fylte 66 år. Vi ser bort fra all usikkerhet og den eneste forskjellen vi bringer inn i forventet levealder mellom personer er den som skyldes ulik levealder for menn og kvinner. Nyten hvert år avhenger av konsum og fritid. Årlig fritid er lik 8760 timer minus timer arbeidet hvert år. Vi ser kun på arbeidstider i hele den yrkesaktive karrieren som er større enn 920 timer og mindre enn 3600 timer per år. Grunnen er at det statistiske grunnlaget er for dårlig til å gi gode nok analyser av personer som arbeider enten et lite antall timer eller et svært høyt.

Selv om vi kommer til å presentere empiriske resultater kun for representative aktører, så bygger disse resultatene på individuelle data og tilpasninger. Arbeidstilbudet til en representativ person vil typisk ligge rundt 2000 timer per år.

Vi drøfter ikke personenes valg av optimal konsumutvikling. Det intertemporale problemet er derfor redusert til kun å bestå i valg av arbeidstid over livsløpet. I avsnittene som følger, vil det fremgå hvorfor valg av arbeidstid i den yrkesaktive delen av livet kan ha virkninger på konsummuligheten som pensjonist.

I maksimeringen av nåverdien av fremtidige nyttestrømmer forutsettes personene å ta hensyn til at inntekt opptjent «i dag» kan gi grunnlag for fremtidige pensjonsytelser. I hvilken grad disse fremtidige virkningene av dagens arbeidstilbud får

betydning for tilpasningen «i dag» avhenger av pensjonsreglene. La oss derfor først kort drøfte de bibetingelsene en aktør står overfor under dagens pensjonsregime når han/hun skal foreta sitt arbeidstilbudvalg.

For det første må konsumet i yrkesaktive år, her fra 35 til 66 år, være mindre eller lik lønnsinntektene etter skatt, inklusive den såkalte folketrygdavgiften, pluss arbeidsfrie inntekter etter skatt. I dagens pensjonsopplegg er folketrygdavgiften en skatt på linje med andre inntektsskatter. Det er ingen incentivelementer knyttet til denne avgiften som gjør den forskjellig fra andre inntektsskatter. Eksistensen av en folketrygd kan ha virkninger på spareatferden til individene i økonomien og dermed også på arbeidstilbudet. Denne virkningen har imidlertid ingen sammenheng med en eventuell tolkning av folketrygdavgiften som en pensjonspremie.

Etter fylte 67 år må konsumet være mindre eller lik pensjonen etter skatt, pluss eventuelle arbeidsfrie inntekter etter skatt. Pensjonen er en lineær funksjon av gjennomsnittlig pensjonsgivende inntekt de 20 beste inntektsår. I modellavsnittet viser vi mer eksakt hvordan reglene er, blant annet avhenger den pensjonsutløsende inntekten av om lønnsinntekten er mindre enn 6 G eller større enn 12 G. Her er det tilstrekkelig å slå fast at en økt inntekt i løpet av perioden for de 20 beste inntektsår, vil føre til økt pensjon. Siden personen kan påvirke inntekten i denne perioden gjennom å endre sitt arbeidstilbud, er det tilstede en sammenheng mellom arbeidstilbudet i yrkesaktive år og fremtidig pensjon. Vi vil forutsette at de 20 beste inntjeningsår er årene mellom 35 og 55 år. Begrunnelsen for denne forutsetningen er at empiriske analyser av sammenhengen mellom lønn og alder tyder på at dette er den 20-årsperioden med høyest inntjening. Vi vil videre forutsette at alle de personene som inngår i analysen tilfredsstiller kravet om 40 opptjeningsår. For menn kan dette være en rimelig forutsetning, mens det for kvinner kan være mer realistisk å anta at noen ikke oppnår full opptjeningstid i løpet av sitt yrkesaktive liv. Vi velger å se bort fra denne komplikasjonen her.

I analyser av arbeidstilbud, hvor en ser bort fra pensjonsvirkninger, er det optimale arbeidstilbudet typisk karakterisert ved en betingelse som sier at i optimum er skyggeprisen på fritid lik den marginale lønnsinntekten. Skyggeprisen på fritid er lik den marginale substitusjonsbrøk mellom fritid og konsum. Den sier hvor mange enheter av konsum personen må få i kompensasjon i optimumspunktet for å være villig til å oppgi en enhet fritid. Den marginale lønnsinntekten er lik timelønningen etter marginalskatt.

Under dagens pensjonsregler vil en endring i arbeidsinnsatsen i de 20 beste år, det vil si mellom 35 og 55 år, gi en virkning på fremtidige pensjonsutbetalinger. Vi forutsetter her at personene tar hensyn til denne sammenhengen. Arbeidstilbudet for årene fra 35 til 55 år gir dermed en marginal gevinst utover den marginale lønnsinntekten. Denne ekstra marginalgevinsten, her kalt marginal pensjonsgevinst, vil for det første avhenge av den marginale nyttegevinsten av å få et høyere konsum hvert år som pensjonist. En må her ta hensyn til at pensjoner utover en viss grense vil bli beskattet, slik at en bare beholder en viss andel av en økt pensjon som konsumbar inntekt. For det andre må en ta hensyn til at de nærmeste årene etter fylte 67 år kan telle mer enn de senere årene. Denne neddiskonteringen av fremtidige nyttestrømmer må tas hensyn til i utregningen av den marginale pensjonsgevinsten. For det tredje avhenger den marginale pensjonsgevinsten av timelønningen i det yrkesaktive året vi betrakter. Jo nærmere dette yrkesaktive året er pensjonsalderen, desto større vekt har timelønningen i den marginale pensjonsgevinsten. Dessuten vil gevinsten avhenge av pensjonsreglene.

Optimalt arbeidstilbud for hvert år mellom 35 og 55 år er med andre ord karakterisert ved at summen av den marginale timelønningen og den marginale pensjonsgevinsten er lik skyggeprisen på fritid. For årene etter fylte 55 er optimalt arbeidstilbud

karakterisert ved at marginal timelønn er lik skyggeprisen på fritid, akkurat som i den tradisjonelle arbeidstilbudsmodellen. Etter fylte 55 år vil arbeidstilbudet derfor være lik det arbeidstilbudet som følger av den tradisjonelle modellen. Før fylte 55 år er arbeidstilbudet høyere når en tar hensyn til den marginale pensjonsgevinsten enn når denne ignoreres. Jo nærmere personen er 35 år, desto større er forskjellen. For menn er forskjellen svært liten, mens den for kvinner kan være noe større, på det meste 11 prosent over nivået som følger av tilpasningen hvor pensjonsgevinsten av arbeid ignoreres.

I det alternative pensjonsopplegget forutsetter vi at personen kan opparbeide seg en pensjonsformue gjennom hele det yrkesaktive livet, det vil si ikke bare fra 35 til 55 år, men helt frem til fylte 67 år. Vi forutsetter at en konstant andel av lønnsinntekten spares hvert år og akkumuleres i et rentebærende fond øremerket for personen. Ved fylte 67 år har dermed pensjonisten en formue som kan benyttes til å dekke konsumet i gjenstående levetid. Det forutsettes at gjenstående pensjonsformue til enhver tid gir renteinntekter og at pensjonsformuen er brukt opp ved utløpet av livet.

Det at en ser bort i fra arbeid i tidligere år (før 35 år) i det alternative opplegget gjør at maksimalt antall år med opptjening i folketrygden blir 32 år. I referansealternativet antok vi full opptjening med 40 år. Konsekvensen av dette er at pensjonsformuen i det alternative opplegget vil bli noe mindre enn ved full opptjening (40 år) for ulike verdier på pensjonsspareraten. I en eventuell omlegging av folketrygden vil det ligge en minstepensjon til grunn for beregningene av pensjonsutbetalingene. Dette har ikke vi tatt hensyn til i analysen.

Også i denne modellversjonen vil det være en marginal pensjonsgevinst av å øke arbeidstilbudet i yrkesaktive år. I motsetning til under dagens regler vil denne marginale pensjonsgevinsten være tilstede også i perioden fra fylte 56 til fylte 66 år. Gitt at alle andre forhold er de samme, vil en derfor vente at arbeidstilbudet vil være høyere under det alternative pensjonsopplegget de siste 10 årene før pensjonsalderen enn under dagens regler. For årene mellom 35 og 55 år kan en ikke utelukke at arbeidstilbudet vil være høyere under dagens regler enn i det alternative pensjonsregimet, gitt at alle andre forhold er de samme. Årsaken er at i det alternative regimet kan personen spre den pensjonsfrembringende arbeidsinnsatsen over flere år enn under dagens regler.

I dette alternative pensjonsregimet forutsetter vi som nevnt at en gitt andel av inntekten spares og legges til et rentebærende pensjonsfond. En mer generell tilnærming ville være å bestemme den optimale spareandelen, det vil si å bestemme det optimale konsumet over livsløpet. Vi har avstått fra en slik analyse, først og fremst på grunn av at den er regnemessig svært krevende. Det eneste intertemporale elementet som det er tatt hensyn til i beskrivelsen av individenes tilpasning, er valg av arbeidstilbud og de virkninger et slikt valg kan ha på fremtidige pensjoner.

For å kunne svare mer presist på spørsmålet stilt i innledningen i dette avsnittet må vi gi empirisk innhold til modellen. Det har vi gjort på følgende måte:

- Det ideelle datamaterialet ville være ett hvor vi kunne følge personer født på ulike tidspunkter gjennom hele livet. Et slikt materiale eksisterer ikke i noe land. Vi har benyttet data fra ett år, 1992, og antatt at personer som for eksempel er 52 år i 1992 har en atferd som er typisk for alle 52-åringene i årene som kommer.
- Personer født på ulike tidspunkter, men observert i 1992, kan ha hatt ulike sjanser i livet. Dette lar vi komme til uttrykk i at utdanningsnivået varierer med når personen er født. Vi finner som ventet at jo tidligere personen er født, desto lavere er det gjennomsnittlige utdanningsnivået og dermed timelønnen, alt annet likt. En lavere timelønn har tre effekter på arbeidstilbudet. Avkastningen

av å arbeide en time ekstra blir lavere og dermed arbeides det et mindre antall timer enn om lønnen hadde vært høyere (substitusjonseffekten). På den annen side vil en lavere timelønn gi to inntektseffekter: En må arbeide mer for å oppnå et gitt konsumnivå og en må arbeide mer for å oppnå en høyere fremtidig pensjon. Siden kvinner har en lavere timelønn jevnt over enn menn, følger forholdet mellom menns og kvinners arbeidstilbud samme mønster.

- Vi har brukt en lønnsrelasjon estimert av Longva (1995) til å gi oss timelønninger på de ulike alderstrinn. Timelønningen avhenger av en rekke forklaringsvariable utover alder, som utdanning, yrkeserfaring og kjønn. Lønnsrelasjonen er estimert på et omfattende mikrodatamateriale hentet fra Folke- og boligtellingen i 1990. I estimeringen av timelønnsrelasjonen er det kun benyttet data for de som arbeidet heltid gjennom hele året 1990, definert som 37,5 timer eller mer per uke. I estimeringen er det tatt hensyn til at personer som arbeider heltid, kan ha foretatt et arbeidstilbudsvalg. Det er følgelig ikke tilfeldig hvem vi observerer som heltidsarbeidende. I dette datamaterialet observeres den eksakte lønnsinntekten i henhold til opplysninger gitt i selvangivelser for 1990. Timelønningen for heltidsarbeidende som er brukt til å estimere lønnsrelasjonen, er målt ved å dividere den eksakt observerte lønnsinntekten med normalarbeidstiden som heltidsarbeider, tillagt gjennomsnittlig overtid dette året (i henhold til opplysninger gitt av NHO). I beregningene her varierer overtiden bare med hensyn til kjønn.
- Timelønningen benyttet i analysen her (inflasjonsjustert fra 1990 til 1992) kan følgelig avvike fra den sanne timelønningen dels på grunn av at timelønningen benyttet til å estimere lønnsrelasjonen ikke er observert, men beregnet, og dels på grunn av at den predikerte timelønningen basert på en estimert lønnsrelasjon ikke treffer eksakt den sanne timelønningen. Det er viktig å merke seg at det ikke eksisterer noe datamateriale i Norge av relevans for analysen her som gir opplysninger om en sann timelønn.
- I datamaterialet for 1992 observerer vi også den eksakte lønnsinntekten i henhold til opplysninger gitt i selvangivelser for dette året. For hvert individ kan vi da beregne arbeidstiden dette året ved å dividere den observerte lønnsinntekten med den predikerte timelønningen. Siden den predikerte timelønningen kan avvike fra den sanne timelønningen, kan den beregnede arbeidstiden avvike fra den sanne arbeidstiden. Hva denne sanne arbeidstiden er, vet en ikke. Det eksisterer ikke noe datamateriale i Norge som inneholder informasjon om arbeidstid av relevans for analysen her.
- Som nevnt foran har vi kun tatt med i den videre analysen de individer som har en beregnet arbeidstid mellom 920 og 3600 timer per år. I det empiriske grunnlaget som vi har benyttet, er alle individer i Norge med slike arbeidstider med i de videre beregningene. For en 35-åring i 1992 kan vi beregne én arbeidstid. Ved å summere over alle 35-åringer og dele på antallet kan vi beregne arbeidstiden i 1992 for en representativ 35-åring. Tilsvarende kan vi gjøre dette for personer som var 36, 37, 38, ..., 66 år i 1992. Siden vi er interesserte i å konstruere arbeidstiden over livsløpet for en som var 35 år i 1992, basert på opplysninger om personer på ulike alderstrinn i 1992, dividerer vi i alle lønnsinntekter med en timelønn som avhenger av utdanningsnivået til en 35-åring i 1992. Denne konstruerte arbeidstiden over livsløpet for en representativ person som var 35 år i 1992, utgjør vårt referansealternativ.
- Arbeidstiden over livsløpet i referansetilfellet antar vi som nevnt er et resultat av et arbeidstilbudsvalg hvor individene har maksimert neddiskonterte nyttestrømmer, under bibetingelser som nevnt foran. Vi har benyttet de beregnede arbeidstidene beskrevet i punktet over til å *beregne* den nyttefunksjonen som

kan ha generert disse dataene. For å gjøre dette må vi spesifisere bibetingelsene som valgene kan ha blitt foretatt under. De viktigste bibetingelsene er budsjettbetingelsene på de ulike alderstrinn. Disse følger av blant annet skatte- og pensjonsregler. Skattereglene som er trukket inn i modellen er alle gjeldende bestemmelser for lønnstakere og pensjonister i 1992. Under dagens pensjonsregime har vi benyttet de pensjonsregler som gjaldt i 1992.

- For å beregne den nyttefunksjon som kan ha generert det arbeidstilbud vi har observert, det vil si beregnet for en 35-åring over hans/hennes livsløp, har vi tatt utgangspunkt i en nyttefunksjon estimert på norske mikrodata, Aaberge et al (1995). En parameter i nyttefunksjonen er ikke lik den estimerte verdien, men er fastsatt slik at for hvert alderstrinn og kjønn gir modellen en løsning for arbeidstilbudet lik det antall timer arbeidet som vi «observerer». Vi har med dette skaffet oss en referansebane for arbeidstid over livsløpet for en representativ kvinne og mann, 35 år i 1992, og som har tilpasset seg til gjeldende pensjonsregler. Ved å endre pensjonsreglene som beskrevet foran, kan vi bruke den økonomiske modellen, derunder den beregnede nyttefunksjonen, til å beregne arbeidstiden over livsløpet under det alternative pensjonsregimet. Ved å se på avviket mellom arbeidstiden over livsløpet under det nåværende pensjonsregimet og under det alternative pensjonsregimet, kan vi anslå arbeidstilbudsvirkningene av å endre pensjonsregime. Det er viktig å understreke at dette avviket er den interessante størrelsen, mer enn nivået på arbeidstiden i de to pensjonsregimene.

Resultatet av beregningene viser at dersom det nåværende pensjonsregimet endres slik at hver person kan opparbeide seg en pensjonsformue gjennom hele sitt yrkesaktive liv - og ikke bare som nå i de 20 beste år - kan arbeidstilbudet over livsløpet til å begynne med bli noe lavere og deretter noe høyere enn under det eksisterende pensjonsregimet. Om arbeidstilbudet vil vri seg på denne måten og med hvor mye avhenger av hva spareandelen i det alternative pensjonsregimet settes til. I denne oppsummeringen skal vi kort presentere resultatene av to eksperimenter:

1. Den såkalte folketrygdavgiften på 7,8 prosent reduseres med 5 prosentpoeng til 2,8 prosent. Andelen av lønnsinntekt som går til pensjonssparing i det alternative regimet settes til det samme som den såkalte folketrygdavgiften reduseres med: 5 prosent. Arbeidstilbudet over livsløpet for *menn* som var 35 år i 1992, blir beregnet til å ligge høyere enn med dagens pensjonsregler for alle år, også i perioden fra 35 til 55 år. I sum over livsløpet øker arbeidstilbudet med 5,8 prosent. Arbeidstilbudet over livsløpet for *kvinner* som var 35 år i 1992, blir beregnet til å ligge noe lavere inntil fylte 55 år og noe høyere deretter i forhold til arbeidstilbudet med dagens pensjonsregler. I sum over livsløpet øker arbeidstilbudet til kvinnene med 3,1 prosent.
2. Verken for menn eller kvinner vil det være mulig å oppnå dagens pensjonsytelse med en pensjonssparing på 5 prosent av lønnsinntektene. Vi har derfor brukt modellen til å beregne hvilken spareandel som skal til for at en skal oppnå dagens pensjonsytelse. Også i denne beregningen har vi redusert den såkalte folketrygdavgiften med 5 prosentpoeng, fra 7,8 til 2,8 prosent. Spareandelen må da for menn settes til 10,5 prosent og for kvinner til 18 prosent. Arbeidstilbudet for både menn og kvinner vil da reduseres før fylte 55 år i forhold til beregningen vist i punkt 1 og øker deretter. I sum over livsløpet øker nå arbeidstilbudet til menn med omlag 2,4 prosent i forhold til under dagens regler og synker for kvinner med knappe 2,4 prosent.

Årsakene til virkningene på arbeidstilbudet av endrete spareandeler er dels substitusjonsvirkninger mellom konsum og fritid på et hvert alderstrinn og inntektsvirkninger på hvert alderstrinn og knyttet til fremtidig pensjon. Jo høyere spareandelen er utover reduksjonen på 5 prosentpoeng i den såkalte folketrygdavgiften, desto lavere er netto marginallønn i forhold til under dagens pensjonsregler. Dette betyr lavere marginalavkastning på arbeid og gir et lavere arbeidstilbud på hvert alderstrinn når en sammenlikner arbeidstilbudet med nye og gamle pensjonsregler (substitusjonseffekt). Jo høyere spareandelen er i forhold til reduksjonen på 5 prosentpoeng i den såkalte folketrygdavgiften, desto lavere blir den disponible inntekten på hvert alderstrinn. Siden den benyttede nyttefunksjonen innebærer at fritid er et normalt gode, trekker dette i retning av et høyere arbeidstilbud på hvert alderstrinn (inntektseffekt). Jo høyere spareandelen er, desto sterkere vekt får et pensjonsfrembringende arbeidstilbud senere i livet i forhold til de første år etter 35 år (på grunn av at ved neddiskontering teller nær fremtid sett fra 35 år mer enn fjern fremtid). Dette trekker i retning av å vri arbeidstilbudet over livsløpet, med et lavere arbeidstilbud til å begynne med og høyere senere (intertemporal substitusjon). Jo høyere spareandelen er, desto lavere trenger arbeidsinnsatsen være for å oppnå et visst konsumnivå som pensjonist. Dette siste er en inntektseffekt som trekker i retning av lavere arbeidstilbud på alle alderstrinn.

2 MODELL TIL BEREKNING AV ARBEIDSTILBUD UNDER ULIKE PENSJONSREGLER

Vi vil i dette avsnittet redegjøre for modellen som er brukt i analysen av arbeidstilbudet. I det første underavsnittet presenteres en modell for optimal tilpasning under dagens regler i folketrygden (referansealternativet). I det neste presenteres forutsetningene for et endret system i folketrygden og modellen i dette alternativet (det alternative pensjonsopplegget). Videre sammenlikner vi de to alternativene og til slutt i avsnittet viser vi utregningen av arbeidstilbudet i det alternative opplegget.

2.1 Modellen i referansealternativet

(1)

$$\max_{h_t} \sum_{t=\tau}^{t=T} (1+r)^{-(t-\tau)} u(C_t, L_t)$$

$$[\tau] = 35$$

$$\text{gitt} \\ (2)$$

$$L_t = 1 - \frac{h_t}{8760}$$

$$0 < L_t < 1$$

(3)

$$C_t = w_t h_t - S_1(w_t h_t) - S_2(w_t h_t) + I_\tau$$

for t [le] 66

(4)

$$C_{67} = Y_{67} - S_3(Y_{67}) + I_\tau$$

for t [ge] 67

(5)

$$Y_{67} = 0,42 \cdot G \cdot P_{67} + G$$

(6)

$$P_{67} = \frac{1}{20} \sum_{t=35}^{54} q_t$$

(7)

$$q_t = \frac{X_t - G}{G} \leq 7$$

(8a)

$$X_t = \frac{1}{3} (w_t h_t - 6 \cdot G) + 6 \cdot G$$

for $6 \cdot G$ [le] $w_t h_t$ [le] $12 \cdot G$ (8b) $X_t = w_t h_t$ for $w_t h_t$ [le] $6 \cdot G$

Der:

- [tau] er utgangsalderen satt til 35 år, mens T er høyeste levealder (vi skiller mellom menn og kvinner). t er løpende alder fra 35 år og opp til dødstidspunktet T .

- $u(C_t, L_t)$ er den generelle nyttefunksjonen.
- C_t er konsum og L_t er fritid.
- r er den subjektive tidspreferanseraten satt lik 0,02.
- h_t er antall timer arbeidet i løpet av et år, der 8760 er maksimalt antall timer i et år.
- w_t er timelønna.
- S_1 er vanlig inntektsskatt, mens S_2 er den såkalte folketrygdavgiften på 7,8 % av lønnsinntekten.
- $I_{[\text{tau}]}$ er netto kapitalinntekt etter skatt og antas å være lik, og konstant, med en fast andel av formuen i utgangsåret. Den antas å variere med hvilken fødselskohort individet tilhører.
- Y_{67} er årlig utbetalt pensjon etter fylte 67 år. Denne er konstant over tid, noe som medfører at konsumet som pensjonist også er konstant.
- G er grunnbeløpet i folketrygden og antas konstant over perioden (i 1992 lik kr 36 167)
- P_{67} er sluttpoengtallet i folketrygden, som består av gjennomsnittet av de 20 beste poengårene. Vi antar at personen opparbeider sine beste 20 poengår i alderen 35 til 54 år.
- q_t er det opptjente pensjonspoenget i alder t .
- X_t er den pensjonsgivende inntekten. Inntekt opp til 6 ganger grunnbeløpet blir fullt ut regnet som pensjonsgivende, mens for inntekt mellom seks og tolv ganger grunnbeløpet blir en tredel av inntekten regnet med. Inntekt over tolv ganger grunnbeløpet er ikke pensjonsgivende.

Relasjon (1) er den neddiskonterte verdien av nyttestrømmen fra 35 år og ut levetiden. Renten brukt til å neddiskontere nytten er satt til 0,02. Vi vil senere vise virkningene på arbeidstilbudet over livsløpet av en høyere rente.

Relasjon (2) definerer fritidsargumentet i nyttefunksjonen som andel av årets timer som en ikke tilbringer i lønnet arbeid.

Relasjon (3) sier at det årlige konsumet er lik lønnsinntekt etter skatt pluss netto kapitalinntekt.

Relasjon (4) definerer den årlige pensjonen fra og med fylte 67 år. Denne pensjonen avhenger av sluttpoengtallet i folketrygden som i følge relasjon (6) er gjennomsnittet av pensjonspoengene i de 20 beste inntjeningsårene. Pensjonspoenget i et år er en funksjon av pensjonsgivende inntekt, se relasjon (7). Denne inntekten er definert i relasjon (8).

Vi vil anta at utdanning er en av flere faktorer som påvirker lønnsnivået. Utdanningsnivået vil vi videre anta er kohortspesifikt og dermed blir også lønnsnivået kohortspesifikt. Denne antagelsen er undertrykt i notasjonen ovenfor. Årsaken til antagelsen er at det er grunn til å vente at de ulike fødselskohortene har hatt ulike muligheter til å skaffe seg utdanning. Lønnsnivået varierer dessuten med alder, og empiriske undersøkelser viser at de beste inntjeningsårene er fra 35 til 55 år.

Vi kan løse den generelle modellen over ved å maksimere nytten med hensyn på arbeidstiden for hvert alderstrinn. Førsteordensbetingelsen:

I. For 35 [le] t [le] 54:

(9)

$$u'_C("t")m_t - \frac{1}{8760}u'_L("t") + \frac{0.42}{60}J_T K_{67}w_t(1+r)^t = 0$$

Nevneren i brøken i det siste uttrykket over vil være avhengig av om personen tjener mer eller mindre enn 6 G. Hvis $w_t h_t$ er mindre enn 6 G skal nevneren være 20 og ikke 60. Videre er:

(i)

$$m_t = w_t(1 - S'_1("t") - 0,078)$$

(ii)

$$J_T = \sum_{i=67}^T (1+r)^{-i}$$

(iii)

$$K_{67} = u'_C("67")(1 - S'_3(Y_{67}))$$

I relasjon (9) kan vi dividere med grensenytten av konsum på begge sider av likhetstegnet og ordne uttrykkene slik at vi får:

(9*)

$$m_t + \frac{0.42}{60}J_T \cdot \frac{K_{67}}{u'_C("t")} \cdot w_t(1+r)^t = \frac{1}{8760} \cdot \frac{u'_L("t")}{u'_C("t")}$$

Det første leddet på venstre side i (9*) er lik marginallønnen på tidspunkt t . Det andre leddet er den marginale verdien av fremtidig pensjon av å arbeide en time til, sett fra tidspunkt t . Summen kan vi kalle den pensjonskorrigerte gevinsten av å arbeide en time til på tidspunkt t . Høyre side er lik betalingsvilligheten for en ekstra time fritid, det vil si skyggeprisen på fritid. Likning (9*) sier dermed at i optimum skal den pensjonskorrigerte gevinsten av å oppgi en fritidstime være lik skyggeprisen på fritid.

II. For 55 [le] t [le] 66:

(10)

$$u'_c("t")m_t - \frac{1}{8760} u'_L("t") = 0$$

Ved å dividere med grensenytten av konsum i (10) og ordne likningen får vi at i denne fasen av livet er det optimale arbeidstilbudet karakterisert ved at marginallønnen er lik skyggeprisen på fritid.

I tillegg til likningene over gjelder dessuten (2) - (8) og vi benytter følgende spesifikasjoner av lønnsrelasjonen (iv) og nyttefunksjonen (v):

(iv)

$$w_{t,\tau} = Z_{\tau} \beta + 5,48t - 0,06t^2$$

(v)

$$u(C_t, L_t) = \alpha_2 \left(\frac{(10^{-4} C_t)^{\alpha_1} - 1}{\alpha_1} \right) + (\alpha_{4jt} + \alpha_{5j} (\log t) + \alpha_{6j} (\log t)^2) \left(\frac{(L_{jt})^{\alpha_{3j}} - 1}{\alpha_{3j}} \right)$$

; $j = M, K$.
(vi)

$$u'_c("t") = \alpha_2 (10^{-4})^{\alpha_1} C_t^{\alpha_1 - 1}$$

(vii)

$$u'_L("t") = (\alpha_{4jt} + \alpha_{5j} (\log t) + \alpha_{6j} (\log t)^2) L_{jt}^{\alpha_{3j} - 1}$$

Relasjon (iv) sier at timelønnen avhenger av alderen t og en rekke andre variable, derunder utdanning, representert ved vektoren Z . $[\alpha]$ -ene er koeffisienter som er estimert på data fra 1980-årene, se Aaberge m.fl. (1995). Denne estimeringen ga som resultat:

$[\alpha]_1 \sim 0,5$

$[\alpha]_2 = 1,3$

$[\alpha]_{3M} = -4,3$ $[\alpha]_{3K} = -2,2$

$[\alpha]_{5M} = -53,1$ $[\alpha]_{5K} = -130,2$

$[\alpha]_{6M} = 7,3$ $[\alpha]_{6K} = 18,5$

$[\alpha]_{4jt}$ regnes ut for alle $j = M, K$ og for alle t .

På bakgrunn av likningene over kan vi presentere observasjoner/beregninger av:

$$w_t$$

$$h_t = \frac{w_t h_t}{w_t}$$

, L_t , C_t , $I_{[\text{tau}]}$, X_t , q_t , P_{67} og Y_{67} .

Merk at $u[\text{prime}]_c$ ($[\text{Prime}]t[\text{Prime}]$) og $u[\text{prime}]_c$ ($[\text{Prime}]67[\text{prime}]$) følger av disse beregningene, samt at $S[\text{prime}]_3$ (Y_{67}) og m_t også kan regnes ut direkte. Når vi setter $r = 0,02$ og $T_M = 76$, $T_K = 81$ kan J_T regnes ut.

$[\alpha]_{4jt}$ vil bli tilpasset slik at modellen gir verdier for tilbud av arbeid lik det «observerte» for hvert alderstrinn. Denne koeffisienten vil dermed være gitt ved følgende to uttrykk avhengig av verdien på t :

I. For 35 [le] t [le] 54:

$$\alpha_{4jt} = (u'_{cj}("t") \cdot m_{tj} + \frac{0,42}{60} \cdot J_{Tj} \cdot K_{67j} \cdot w_t \cdot (1+r)^t) \cdot 8760 \cdot L_{tj}^{1-\alpha_{3j}} - \alpha_{5j} \cdot \log t - \alpha_{6j} \cdot (\log t)^2$$

Også her vil nevneren være 20 dersom $w_t h_t$ er mindre enn 6 G .

II. For 55 [le] t [le] 66:

$$\alpha_{4jt} = u'_{cj}("t") \cdot m_{tj} \cdot 8760 \cdot L_{tj}^{1-\alpha_{3j}} - \alpha_{5j} \cdot \log t - \alpha_{6j} \cdot (\log t)^2$$

$[\alpha]_{4jt}$ vil anta ulike verdier for hver t og for hvert kjønn. Vi ser at vi kan få et skift i parameteren ved 55 år.

2.2 Alternativt pensjonsregime

I dette alternativet er $[\alpha]_{4jt}$ gitt fra beregningene i referansealternativet. Nå skal vi bruke modellen til å regne ut h_t for et individ som var 35 år i 1995. Denne tids-serien skal sammenliknes med den tilsvarende «observerte» h_t i referansealternativet.

La P_t være pensjonsformuen ved alder t ; 35 [le] t [le] 66. Vi forutsetter:
(viii)

$$P_t - P_{t-1} = s \cdot w_t h_t + r P_{t-1}$$

for 35 [le] t [le] 66
Der:

- $s \cdot w_t h_t$ er den delen av lønnsinntekten som er pensjonssparing.
- $r \cdot P_{t-1}$ er renteinntektene på sparingen.
- Vi antar at $P_{35} = 0$ (det vil si at pensjonssparingen starter ved 35 år).
- Pensjonsformuen er null når personen dør.

Likning (viii) sier at tilveksten i pensjonsfondet til et individ fra år $t-1$ til år t er lik summen av pensjonssparing i dette året pluss rentene på pensjonsfondet ved begynnelsen av året. Av (viii) får vi da:

(ix)

$$P_{66} = \sum_{t=35}^{66} s \cdot w_t h_t (1+r)^{t-35}$$

det vil si at pensjonsfondet ved fylte 66 år er verdien av pensjonssparingen i yrkesaktive år tillagt renter i hele perioden.

La P_t fortsatt være pensjonsformuen for 67 [le] t [le] T og la Y_{67} være inntekten hvert år som pensjonist (konstant). Da er:

(x)

$$P_t - P_{t-1} = -Y_{67} + rP_{t-1}$$

for 67 [le] t [le] T

Vi forutsetter med andre ord at det også tjenes renter i pensjonstilværelsen. Videre forutsetter vi at $P_T = 0$, og dessuten er $P_{67} = P_{66}$ gitt av antagelsene over. Da får vi:

(xi)

$$Y_{67} = \frac{P_{67}}{\sum_{i=67}^T (1+r)^{-(i-67)}}$$

[iff]

$$P_{67} = \sum_{i=67}^T Y_{67} (1+r)^{-(i-67)}$$

Modellen i det alternative pensjonsopplegget

(11)

$$\max_{h_t} \sum_{t=\tau}^{t=T} (1+r)^{-(t-\tau)} u(C_t, L_t)$$

$$\begin{array}{l} [\tau] = 35 \\ \text{gitt} \\ (12) \end{array}$$

$$L_t = 1 - \frac{h_t}{8760}$$

$$\begin{array}{l} 0 < L_t < 1 \\ (13) \end{array}$$

$$C_t = w_t h_t - S_1(w_t h_t) - 0,028 \cdot w_t h_t - s \cdot w_t h_t + I_\tau$$

$$\begin{array}{l} \text{for } 35 [\text{le}] \text{ } t [\text{le}] 66 \\ (14) \end{array}$$

$$C_t = Y_t - S_3(Y_t) + I_\tau$$

$$\begin{array}{l} \text{for } t [\text{ge}] 67 \\ (15) \end{array}$$

$$Y_{67} = v(r, T) \cdot P_{67}$$

$$(16)$$

$$v(r, T) = \frac{1}{\sum_{i=67}^T (1+r)^{-(i-67)}}$$

$$(17)$$

$$P_{67} = \sum_{t=35}^{66} s \cdot w_t h_t (1+r)^{t-35}$$

Relasjon (11) viser som i referansetilfellet at arbeidstilbudet skal bestemmes over livsløpet ved å maksimere neddiskontert nytte med hensyn på arbeidstilbudet.

Likningene (12) - (14) viser budsjettbetingelsene som i referansemodellen. Likningene (15) - (17) innebærer at pensjonen er lik et årlig beløp som gjør at den neddiskonterte verdien av årlige pensjonsutbetalinger er lik pensjonsfondet ved starten av pensjonsalderen.

Førsteordensbetingelsen:

I. For 35 [le] t [le] 66:

(18)

$$u'_C("t")m_t - \frac{1}{8760} u'_L("t") + s \cdot K_{67} w_t (1+r)^{2(t-51)} = 0$$

hvor

(19)

$$K_{67} = u'_C("67")(1 - S'_3(Y_{67}))$$

(20)

$$m_t = w_t (1 - S'_1("t") - 0,028 - s)$$

Ved å dividere gjennom (18) med grensenytten av konsum kan vi som i referansemodellen få frem en likhet som sier at i optimum må summen av marginallønnen og verdien på fremtidig pensjon av å arbeide en time til være lik skyggeprisen på fritid.

2.3 Sammenlikning av de to alternativene

Under forsøker vi å sammenlikne størrelsene på arbeidstilbudet i de to ulike alternativene på bakgrunn av den teoretiske modellen presentert over. I avsnitt 4 gir vi en empirisk sammenlikning.

La

$$Q_{1t} = \frac{0,42}{60} \cdot K_{67} w_t (1+r)^t J_T$$

$$Q_{2t} = s \cdot K_{67} w_t (1+r)^{2(t-51)}$$

Anta at $s = 0,05$ og at Y_{67} er den samme i begge alternativene. Da vil:
(21)

$$\frac{Q_{2t}}{Q_{1t}} = \frac{s}{0,007} (1+r)^{t-35} v(r, T)$$

for $T_M = 76$ vil $[nu](0,02, 76) = 0,110$
 $T_K = 81$ vil $[nu](0,02, 81) = 0,076$
 Vi ser av førsteordensbetingelsen at
Referanseopplegget

$$u'_C("t") - \frac{1}{8760} u'_L("t") + Q_{1t} = 0$$

for 35 [le] t [le] 55

Alternative opplegget

$$u'_C("t") - \frac{1}{8760} u'_L("t") + Q_{2t} = 0$$

for 35 [le] t [le] 66

Fra (21) følger det at det eksisterer ingen t [le] 55 slik at $Q_{2t} > Q_{1t}$, gitt $s = 0,05$ og samme Y . Det betyr at:

$h_{t,\text{ref}} > h_{t,\text{alt}}$ for 35 [le] t [le] 55

Siden $Q_{2t} > 0$, så vil:

$h_{t,\text{ref}} < h_{t,\text{alt}}$ for 56 [le] t [le] 66

Dette betyr at vi vil vente at arbeidstilbudet er høyere mellom 35 og 55 år i referansetilfellet enn i det alternative pensjonsopplegget. Etter fylte 55 år vil vi vente det motsatte. For andre verdier på s (og dermed Y) kan resultatene bli forandret.

2.4 Utregning av arbeidstilbudet, h_t , i det alternative opplegget

Arbeidstilbudet over livsløpet, h_t for $t = 35, 36, \dots, 66$ år, følger av relasjonene (12) - (18). I dette underavsnittet gir vi først en teoretisk løsning på modellen og deretter et forsøk til hvordan modellen kan løses empirisk.

La
(22)

$$Y_{67} = v(r, T) \sum_{t=35}^{66} s \cdot w_t h_t (1+r)^{t-35} = Y(h_{35}, h_{36}, \dots, h_{66})$$

Da er
(23)

$$C_{67} = Y_{67} - S_3(Y_{67}) + I_\tau = C_{67}(h_{35}, h_{36}, \dots, h_{66})$$

(24)

$$1 - S'_3(Y_{67}) \equiv s_3(h_{35}, h_{36}, \dots, h_{66})$$

K_{67} er da gitt ved:
(25)

$$K_{67} = \alpha_2 10^{-4\alpha_1} (C_{67}(h_{35}, h_{36}, \dots, h_{66}))^{(\alpha_1-1)} s_3(h_{35}, h_{36}, \dots, h_{66}) \equiv K(h_{35}, h_{36}, \dots, h_{66})$$

Videre er:
(26)

$$C_t = w_t h_t - S_1(w_t h_t) - 0,028 \cdot w_t h_t - s \cdot w_t h_t + I_\tau = C_t(h_t)$$

(27)

$$m_t \equiv m_t(h_t) = \frac{\partial C_t}{\partial h_t} = w_t (1 - S'_1(w_t h_t) - 0,028 - s)$$

La
(28)

$$f(t) = s \cdot w_t (1+r)^{2(t-51)}$$

(29)

$$g(t) = \alpha_{4t} + \alpha_5 \log t + \alpha_6 (\log t)^2$$

Løsningen av h_t ; $t = 35, 36, \dots, 66$, følger da fra løsningen av følgende 31 likninger:
(30)

$$\alpha_2 \cdot 10^{-4\alpha_1} (C_t(h_t))^{(\alpha_1-1)} m_t(h_t) - \frac{1}{8760} g(t) \left(1 - \frac{h_t}{8760}\right)^{(\alpha_3-1)} + K(h_{35}, h_{36}, \dots, h_{66}) f(t) = 0$$

Dette er et svært komplisert likningssystem. Vi ser at ved å dividere gjennom (30) med $f(t)$ og ta differansen kan vi omforme (30) til 30 ikke-lineære førsteordens differenslikninger i h_t og h_{t-1} .

Siden den analytiske løsningen av modellen er matematisk svært vanskelig har vi i praksis valgt en enklere metode enn den som er beskrevet over for å kunne løse modellen. Modellen er løst ved følgende trinnvise metode:

1. La

1.

$$K(h_{35}, h_{36}, \dots, h_{66}) = \bar{K}$$

være som i referansetilfellet.

2. Bruk (30) til å regne ut for hver t den optimale h_t . Dette kan gjøres ved å plote (I)

2.

$$\alpha_2 \cdot 10^{-4\alpha_1} (C_t(h_t))^{(\alpha_1-1)} m_t(h_t) + \bar{K} \cdot f(t)$$

og
(II)

3.

$$\frac{1}{8760} \cdot g(t) \left(1 - \frac{h_t}{8760}\right)^{(\alpha_3-1)}$$

i samme diagram, med h_t på abscisse akse. Skjæringspunktet mellom funksjonene gir oss den optimale h_t .

3. Bruk resultatet for $h_{35}, h_{36}, \dots, h_{66}$ til å regne ut $K(h_{35}, h_{36}, \dots, h_{66})$.

4. Sett inn den nye utregnede $K(h_{35}, h_{36}, \dots, h_{66})$ for K og begynn på nytt med trinn 2. Fortsett med iterasjonene til de begynner å nærme seg; det vil si når

4.

$$\frac{\bar{K}_{\text{runde } j} - \bar{K}_{\text{runde } j-1}}{\bar{K}_{\text{runde } j-1}} \leq 0,0000005$$

Vi har ikke konkret plottet de to kurvene i samme diagram, vi har isteden gjennomført iterasjonsprosessen ved hjelp av statistikkprogrammet GAUSS.

Det er viktig å huske at:

- i. w og I avhenger av $[\tau]$.
- ii. w og $[\tau]_3, [\tau]_4, \dots, [\tau]_6$ i nyttefunksjonen avhenger av kjønn.
- iii. T og dermed Y_{67} avhenger av kjønn, $T_M = 76$ og $T_K = 81$.
- iv. $r = 0,02$.
- v. Vi vil vise resultater når $s = 0,05, 0,1$ og $0,2$.

3 DATA OG UTVALG AV PERSONER

3.1 Data

Utvalget som analysen av modellen bygger på, består i utgangspunktet av alle personer som var med i Folke og bolig tellingen i 1990 (FoB90). Folketellingen i 1990 var basert på et utvalg og dekket omtrent 30 % av befolkningen. Utvalget var stratifisert, med utvalgsprosenter varierende fra 100 i små kommuner til 8 i større byer. I tillegg til de personene som var trukket til å være med i folketellingen ble det også registrert opplysninger om de øvrige personene i husholdningen, ved hjelp av spørsmål fra et eget husholdningsskjema. I alt er det registrert opplysninger om rundt 1,3 millioner personer i FoB90.

FoB90 er også benyttet til å estimere lønnsrelasjonen, mens det er et langt mindre og mer redusert datasett som er benyttet til å estimere nyttefunksjonen.

Til FoB90 er det koblet data fra Statistisk sentralbyrå sine forløpsfiler. Det er opplysningene i Forløpsfilen for 1992 som danner datagrunnlaget for utregningen av antall i modellen. Forløpsfilen inneholder opplysninger fra en rekke registre: Personregisteret, utdanningsregisteret, arbeidstakerregisteret (AREG) samt lønns- og trekkoppgaverregisteret (LTO). Dette datamaterialet er dokumentert i en rekke rapporter, se for eksempel Hernæs, Longva og Strøm (1994) og Hernæs og Sollie (1997).

I tillegg til opplysningene fra Forløpsfilen har vi koblet til informasjon om nivået på ledighet i kommunen i 1992. Denne variabelen er en vektet ledighetsrate som også tar hensyn til ledigheten i omkringliggende kommuner.

3.2 Utvalg

Utvalget som time-analysen bygger på, er avgrenset til lønsmottakere ansatt i privat sektor og som er mellom 35 og 66 år i 1992. Fra Forløpsfilen var det 497 988 personer i den rette aldersgruppen, som i tillegg også var lønsmottakere (det vil si hverken selvstendig næringsdrivende eller pensjonerte). Av disse jobbet 213 738 i privat sektor i følge vår næringsinndeling.

Inndelingen i næringsgrupper følger internasjonal standard. Standarden er utformet som et 5-sifret pyramidisk grupperingssystem hvor hvert siffer angir et grupperingsnivå. Det finnes i alt 9 hovedgrupper, som vi i hovedsak følger. I visse næringer er det vanskelig å skille mellom privat og offentlig sektor på et så aggregert nivå, så der har vi benyttet oss av de mer detaljerte grupperingene.

Vi karakteriserer en person for å være ansatt i privat sektor hvis vedkommende er sysselsatt i en av følgende hovedgrupper (der tallene følger SSBs standard for

næringsgruppering, 1992): 2) Oljeutvinning og bergverksdrift, 3) Industri, 5) Bygge- og anleggsvirksomhet, 6) Varehandel, hotell- og restaurantvirksomhet. I tillegg vil noen grupper innenfor 7) Transport, lagring, post og telekommunikasjoner og 8) Bank- og finansieringsvirksomhet, forsikringsvirksomhet, eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting, samt 9) Offentlig, sosial og privat tjenesteyting være ansatt i privat sektor.

Mer detaljert innebærer dette at innenfor gruppe 7) regnes Drosje- og turbiltransport, Leiebil-transport og Hjelpevirksomhet for landtransport som privat virksomhet innenfor kategorien landtransport, mens Jernbane, Rutebil, Sporvei og Forstadsbane regnes som offentlig. Innenfor kategorien Sjøtransport regnes Utenriks og Innenriks sjøfart som privat sektor, mens deler av virksomheten i tilknytning til Hjelpevirksomhet for sjøtransport er offentlig. Helt konkret regnes Havnevesen, Fyr- og losvesen samt annen hjelpevirksomhet for sjøtransport som offentlig sektor, mens Skipsekipedisjon og Lasting og lossing er privat. Innenfor Lufttransport regnes alt for privat bortsett fra Hjelpevirksomhet for lufttransport. All Rørtransport antas å være privat, det samme gjelder for tjenester i tilknytning til Transport og lagring. Post og telekommunikasjon er offentlig virksomhet og derfor ikke med.

I næringsgruppe 8) er de som jobber i bank og finansieringsvirksomhet tatt ut siden det er umulig å skille mellom offentlig og privat virksomhet. Derimot er all forsikringsvirksomhet og eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting regnet som privat.

Innenfor den siste kategorien er offentlig administrasjon, forsvar, politi og rettsvesen, samt undervisning, helse- og andre sosialtjenester, i tillegg til kulturell tjenesteyting, underholdning og sport offentlige, mens renovasjon og rengjøring og personlig tjenesteyting er privat. Internasjonale organisasjoners og utenlandske ambassaders virksomhet regnes ikke for privat sektor.

Videre har vi avgrenset datasettet ytterligere ved å ta ut de som har en næringsinntekt som overstiger 20 % av den pensjonsgivende inntekten. Grunnen til dette er at selv om personene er registrert som lønnsinntakere, så kan de ha annen inntekt i tillegg. Vi ønsker at denne inntekten ikke skal bli altfor høy i forhold til lønnsinntekten og har derfor satt en grense på 20 %.

Høyeste fullførte utdanning er en viktig variabel i beregningen av en persons timelønn og vi har derfor tatt ut av datasettet alle som ikke har observasjoner av denne. Vi gjør ytterligere en begrensning til av datasettet i det vi tar ut de som beregnet har jobbet under 920 timer et år eller over 3600 timer. Grunnen til den siste begrensningen er at den beregnede timelønnen til noen av personene i utvalget ligger for lavt, slik at når vi beregner antall timer personen jobber i løpet av et år ved å dele faktisk observert inntekt (PGI) på beregnet timelønn så ender de opp med å jobbe unaturlig mange timer.

Til slutt har vi delt inn datasettet etter kjønn. Vi har observasjoner av 113 266 menn og 54 910 kvinner i hvert av datasettene.

3.3 Variable

Fra forløpsfilene har vi med variable for kjønn, fødeår, ekteskapelig status, bostedskommune, høyeste fullførte utdanning, yrkesstatus, næring, forventet arbeidstid (i uka) og en rekke ulike inntektsvariable. I tillegg til de personspesifikke variablene nevnt over har vi også med en variabel som indikerer det lokale ledighetsnivået i kommunen. Gjennomsnitt og standardavvik for noen viktige variable i modellen er vist i tabell 2.1.

Tabell 2.1: Gjennomsnitt og standardavvik for viktige variable i modellen

Kjønn	Variabel						
	Antall	Alder i år	Gift=1 0 ellers	Før gift=1 0 ellers	Sør- Norge=1 0 ellers	Lokal ledighet i %	PGI i kroner
Menn	113 266	47,15 (8,09)	0,8 (0,4)	0,09 (0,29)	0,85 (0,36)	4,04 (0,95)	227 627 (61 164)
Kvinner	54 910	46,96 (7,64)	0,8 (0,4)	0,15 (0,36)	0,85 (0,36)	4,03 (0,95)	142 634 (43 164)

3.4 Timelønnsrelasjonen

Vi kjenner ikke en persons timelønn, bare den årlige inntekten. For å kunne beregne det gjennomsnittlige antall timer i året en kohort jobber må vi først konstruere en lønnsrelasjon for denne kohorten. Timelønningen er konstruert på bakgrunn av en lønnsrelasjon som Pål Longva har estimert på norske registerdata, se Longva (1995). Den forventede timelønna antas å avhenge av alder, kjønn, utdanning, ekteskapelig status, bosted og den kommunale ledighetsraten. Vi har gjort denne lønnsrelasjonen kohortspesifikk ved å benytte den gjennomsnittlige utdanning til hver enkelt kohort som forklaringsvariable. For personer som var 35 år i 1992 har vi brukt deres gjennomsnittlige utdanningsnivå i lønnsrelasjonen for ethvert fremtidig alderstrinn. I tabell 2.2 viser vi også det gjennomsnittlige utdanningsnivået i andre aldre enn 35 år i 1992 (kalt kohorter).

Tabell 2.2: Gjennomsnittlig høyeste fullførte klassetrinn for hver kohort, standardavvik i parentes

Kjønn	Kohort				
	35 år	40 år	45 år	50 år	55 år
Menn	11,28 (2,04)	10,90 (2,24)	10,71 (2,42)	10,53 (2,53)	10,10 (2,61)
Kvinner	10,67 (1,73)	10,06 (1,75)	9,77 (1,76)	9,53 (1,89)	9,21 (1,96)

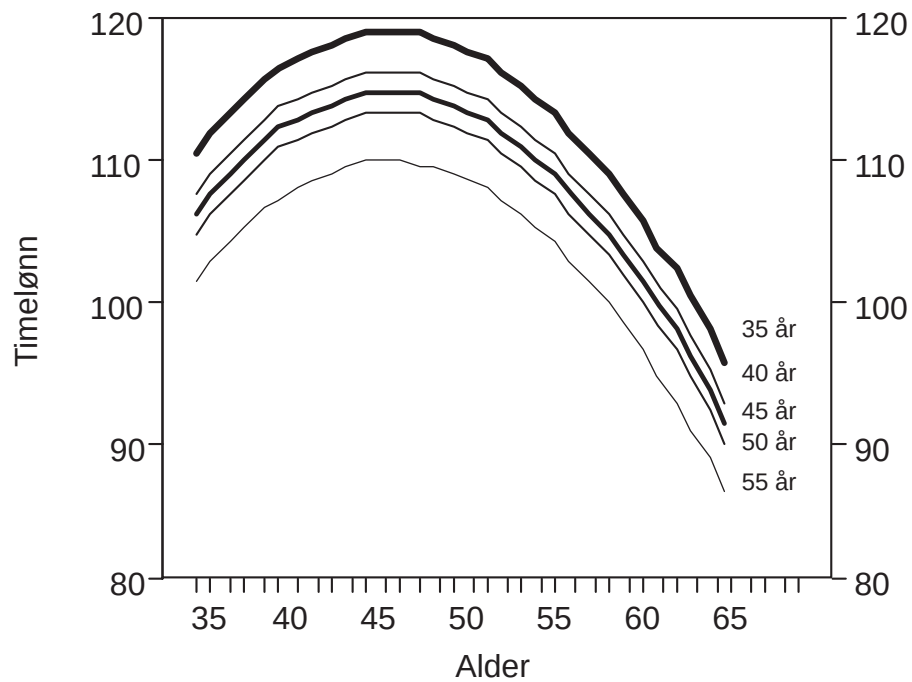
Lønningen er gitt ved følgende sammenheng:

$$\begin{aligned}
 w_{it} = & -134,49 + 5,48 \cdot \text{alder}_i - 0,0597 \cdot \text{alder}_i^2 + 21,52 \cdot \text{kjønn}_i + 6,31 \cdot \text{gift}_i + 8,71 \cdot \text{førgift}_i \\
 & + 11,67 \cdot \text{region}_i + 8,62 \cdot \text{utdanning}_t - 0,096 \cdot \text{utdanning}_t^2 + 1,21 \cdot \text{utdanning}_t \cdot \text{kjønn}_i \\
 & - 2,03 \cdot \text{ledighet}_i
 \end{aligned}$$

Alder er en kontinuerlig variabel som er individspesifikk. Det samme er den lokale ledighetsraten. Utdanning er gjennomsnittlig høyeste fullførte klassetrinn for hver kohort [tau] = 35, 40, 45, 50, 55. Resten av variablene er konstruert som dummyer, der kjønn = 1 hvis mann, null ellers. Gift = 1 hvis gift, null ellers, førgift = 1 hvis tidligere gift, null ellers, region = 1 hvis personen er bosatt i Sør-Trøndelag eller lenger sør, null hvis personen er bosatt i et av de fire nordligste fylkene. Dette gir hvert individ i datamaterialet 5 ulike lønnsrelasjoner som er avhengig av gjenn-

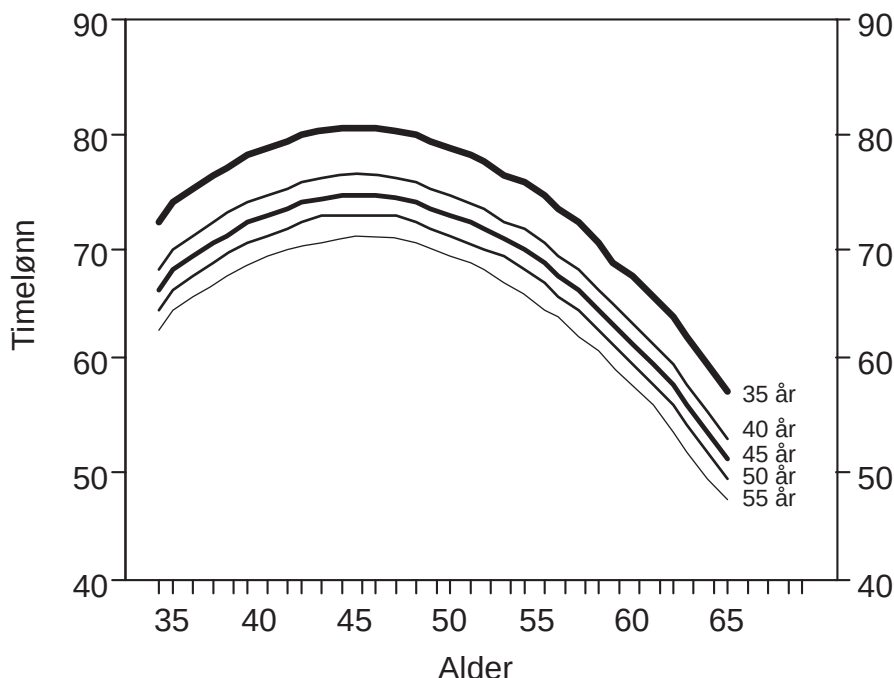
omsnittets utdanningen til hver kohort. I figurene 2.1 og viser vi gjennomsnittet av timelønna for hver alderstrinn med de ulike gjennomsnittets utdanningene.

Utviklingen i gjennomsnittslønna. Menn



Figur 2.1 Utviklingen i gjennomsnittslønna, i 1992 kroner, over livsløpet for hver kohort, menn

Utviklingen i gjennomsnittslønna. Kvinner



Figur 2.2 Utviklingen i gjennomsnittslønna, i 1992 kroner, over livsløpet for hver kohort, kvinner

Av figurene ser vi at menn har en langt høyere forventet timelønn enn kvinner for alle kohorter. Videre ser vi at de som er 35 år i 1992 forventes å ha en høyere timelønn hele livet sammenliknet med de andre kohortene. Generelt ser vi at forventet timelønn over livsløpet faller jo eldre kohorten er i 1992. Utviklingen i timelønna er den samme for begge kjønn; først stiger den frem til ca. 45 år og deretter faller den jevnt. Av figurene er det ikke urimelig å anta at de 20 beste inntektsårene er mellom 35 og 55 år.

3.5 Kohortspesifikk arbeidsfri inntekt, $I_{[\text{tau}]}$

Denne inntekten, som vi antar følger individet hele livet, har vi kommet fram til ved å ta gjennomsnittet av nettoformuen til hver kohort og multiplisert den med realrenta. Vi ser fra tabell 2.3 at formuen er høyere for de som er eldre i 1992, og at den uansett alder er høyere for menn enn for kvinner.

Tabell 2.3: Gjennomsnittlig nettoformue etter alder i 1992 (kohort)

Kjønn	Kohort				
	35 år	40 år	45 år	50 år	55 år
Menn	56080 (189293)	93968 (258521)	136014 (311967)	186912 (351644)	250307 (536499)
Kvinner	33764 (114177)	43184 (117100)	60202 (187527)	80230 (153475)	108171 (166150)

3.6 Skattefunksjoner

I dette underavsnittet vil vi gjøre rede for hvordan skattefunksjonene i modellen er utformet. I analysen opererer vi med fire ulike inntektsskatter (S_1 , S_2 , S_3 , s) avhengig av type inntekt og opplegg. Vi skiller mellom to typer inntekt, nemlig inntekten som yrkesaktiv (wh) og inntekten som pensjonert (Y). I de to alternative oppleggene har vi en noe ulik beskatning av arbeidsinntekten, mens pensjonsbeskatningen er den samme i begge oppleggene.

I det første opplegget - dagens pensjonsregler - betaler en person som er yrkesaktiv en såkalt folketrygdavgift på 7,8 % og i tillegg kommune- og fylkesskatt samt toppskatt. I det alternative opplegget vil skattleggingen av arbeidsinntekt se noe annerledes ut i det vi deler opp trygdeavgiften i to separate størrelser, en sykedel (helsedel) og pensjonsdel. Forskjellen fra dagens opplegg er at innbetalt pensjon, som er proporsjonal med utbetalt pensjon, kan sees på som sparing. Grunnen til dette er at innbetalingene settes på en personlig rentebærende konto.

I begge oppleggene vil en person som er pensjonert betale trygdeavgift, lav sats på 3 %. I tillegg kommer også her kommune- og fylkesskatt samt toppskatt til staten. Foruten trygdeavgiften er det én stor forskjell på yrkesaktive og yrkespassive. De yrkespassive kan fritas fra skatt hvis de har en spesielt lav inntekt og få redusert skatt hvis inntekten er lav, men overstiger grensen for skattefritak.

2.3.6.1 Inntektsskatt for aktive med dagens opplegg

I analysen er S_2 folketrygdavgiften på 7,8 % av inntekt over 17 000 kroner. Avgiften kan ikke utgjøre mer enn 25 % av det overskytende beløpet over minstesatsen på 17 000 kroner. Det vil si at det kun er inntekt over 24 700 kroner som skattlegges fullt ut. Folketrygdavgiften er en bruttoskatt og trekkes direkte fra inntekten uten fradrag. I datamaterialet, der wh er den observerte bruttoinntekten, er det ingen som har inntekt under 24 700 kroner.

$S_1(wh)$ er en kontinuerlig skattefunksjon for kommune- og fylkesskatten, samt toppskatten. Størrelsen på skatten avhenger av i hvilket inntektsintervall lønnsinntekten (wh) ligger. $S_1(wh)$ er en glattet funksjon. De faktiske reglene er som følger:

Kommune- og fylkesskatt (henholdsvis 13,5 % og 7,5 %) samt fellesskatt til skattefordelingsfondet (7 %) beregnes av wh (bruttoinntekten) fratrukket minste-fradraget (i selvangivelsen kalt alminnelig inntekt) og klassefradraget. Til sammen utgjør skatten 28 % av nettoinntekten.

Minste-fradraget var i 1992 på 20 % av bruttoinntekten, minimum 3 200 og maksimum 27 000 kroner.

Tabell 2.4:

$mf1 = 3\,200$	for $wh < 16\,000$
$mf2 = 0,2wh$	for $16\,000 < wh < 135\,000$
$mf3 = 27\,000$	for $wh > 135\,000$

Dette gir følgende skattefunksjon:

$$sk = 0,28(wh - mf - 21\,700)$$

Der 21 700 er klassefradraget for skatteklasse 1. Dette innebærer at personen kun betaler kommune- og fylkesskatt av inntekter høyere enn 27 125 kroner. Dette

gjør at nedre grense på minstefradraget ikke har betydning for beregningen av denne skatten.

Tabell 2.5:

$$\begin{aligned} sk1 &= 0,28(wh - 0,2wh - 21\,700) && \text{for } 27\,125 < wh < 135\,000 \\ sk2 &= 0,28(wh - 27\,000 - 21\,700) && \text{for } wh > 135\,000 \end{aligned}$$

Toppskatten beregnes av personinntekten (bruttoinntekt), som i hovedsak består av pensjonsgivende inntekt og pensjoner, her bruker vi wh . For skattekasse 1 gjelder følgende regler:

Tabell 2.6:

$$\begin{aligned} tp0 &= 0 && \text{for } wh < 200\,000 \\ tp2 &= 0,095(wh - 200\,000) && \text{for } 200\,000 < wh < 225\,000 \\ tp3 &= 0,095 \cdot 25\,000 + 0,13(wh - 225\,000) && \text{for } wh > 225\,000 \end{aligned}$$

Tar vi hensyn til alle skattene får vi følgende skattetabell for de som er aktive:

Tabell 2.7: Skattetabell for aktive i 1992 med dagens opplegg

Inntekt = wh	Skatt
0 - 27 125	0
27 125 - 135 000	$0,224wh - 6\,076$
135 000 - 200 000	$0,28wh - 13\,636$
200 000 - 225 000	$0,375wh - 32\,636$
225 000 -	$0,41wh - 40\,511$

Vi er interessert i en log-lineær representasjon av forholdet mellom disponibel inntekt og brutto lønnsinntekt. Disponibel inntekt, D_1 , er gitt ved differansen $wh - S_1(wh)$. Vi antar at:

$$D_1 = wh - S_1(wh) =$$

$$d_{10} \cdot wh^{d_{11}}$$

Parameterne d_{10} og d_{11} kan regnes ut ved OLS på:

$$\ln D_1 = \ln d_{10} + d_{11} \ln wh$$

Ved å la verdien på wh , i hele tusen, løpe fra 0 til 500 000 finner vi at parametrene i modellen over estimeres til:

$$\ln D_1 = 0,647267 + 0,924718 \ln wh$$

Denne relasjonen innebærer en progresjonsgrad på 0,924. Ved en progresjonsgrad på 1 er skatten flat (proporsjonal beskatting). Opphøyer uttrykket over i e og finner at:

$$D_1 = e^{0,647267} \cdot wh^{0,924718} = 1,9103128 \cdot wh^{0,924718}$$

2.3.6.2 *Inntektsskatt for passive*

Inntekten som passiv består av pensjonen opparbeidet i folketrygden i løpet av et yrkesaktivt liv, det vil si fram til og med 66 år, og av netto kapitalinntekten. I begge de alternative oppleggene følger skattleggingen av pensjonsinntekt dagens system. Det vil si at S_3 består av folketrygdavgiften på 3 %, av kommune- og fylkesskatten samt av toppskatten. Reglene om skattebegrensning vil gjelde for denne gruppen. I tillegg antar vi at alle som er pensjonerte har krav på særfradrag på grunn av alder.

Inntekten som pensjonert, Y , som bygger på pensjonspoengrekka er konstant over tid. Y er en bruttoinntekt.

1. Trygdeavgiften beregnes av bruttoinntekten (Y). Trygdeavgiften settes lik lavsats på 3 % for pensjonister. Minstesats er fremdeles 17 000, og avgiften kan ikke utgjøre mer enn 25 % av de overskytende beløp.

Tabell 2.8:

$ta0 = 0$	for $Y < 17\ 000$
$ta1 = 0,25(Y - 17\ 000)$	for $17\ 000 < Y < 19\ 300$
$ta2 = 0,03Y$	for $Y > 19\ 300$

1. Summen av kommune- og fylkesskatten samt fellesskatten til skattefordelingsfondet beregnes på bakgrunn av Y (bruttoinntekten) fratrullet minstefradraget, klassefradraget og særfradraget på 16 920 i året. Til sammen utgjør skatten 28 % av nettoinntekten. Dette gir en nesten tilsvarende skattefunksjon som for de med lønnsinntekt, forskjellen er bare at wh er byttet ut med Y minus særfradraget.

Minstefradraget var i 1992 på 20 % av bruttoinntekten, minimum 3 200 og maksimum 27 000.

Tabell 2.9:

$mf1 = 3\ 200$	for $Y < 16\ 000$
$mf2 = 0,2Y$	for $16\ 000 < Y < 135\ 000$
$mf3 = 27\ 000$	for $Y > 135\ 000$

Dette gir følgende skattefunksjon:

$$sk = 0,28(Y - mf - 21\,700 - 16\,920)$$

Der 21 700 er klassefradraget for skatteklasser 1 og 16 920 er særfradraget på grunn av alder. Dette innebærer at personen kun betaler kommune- og fylkesskatt av inntekter høyere enn 48 275 kroner. Dette gjør at nedre grense på minstefradraget ikke har betydning for beregningen av denne skatten.

Tabell 2.10:

$$\begin{aligned} sk1 &= 0,28(Y - 0,2Y - 21\,700 - 16\,920) && \text{for } 48\,275 < Y < 135\,000 \\ sk2 &= 0,28(Y - 27\,000 - 21\,700 - 16\,920) && \text{for } Y > 135\,000 \end{aligned}$$

1. Toppskatten beregnes på bakgrunn av bruttoinntekten (Y) og samme kriterier gjelder for pensjonister som for lønnsinntakere.

Regelen om skattefritak gjør at de tre første trinnene i skattetabellen ikke vil være reelle, siden en ikke betaler skatt på nettoinntekt under 59 000 kroner. Beregningen av skattebegrensning for personer som har krav på særfradrag skjer på bakgrunn av inntekten før særfradraget er trukket fra. Dette innebærer at regelen om at skatten ikke skal overstige 55 % av inntekten over 59 000 kroner, gjelder for inntektsintervallet mellom 73 750 (59 000 pluss minstefradrag) og 116 325 kroner (bruttoinntekten). Når den øverste grensen overstiges vil en betale mindre skatt med gjeldene regler for særfradrag enn regelen om skattebegrensning. Dette gir følgende skattetabell for en som er pensjonist:

Tabell 2.11: Skattetabell for pensjonister i 1992

Inntekt = Y	Skatt
0 - 73 750	0
73 750 - 116 325	$0,44Y - 32\,450$
116 325 - 135 000	$0,254Y - 10\,814$
135 000 - 200 000	$0,31Y - 18\,374$
200 000 - 225 000	$0,405Y - 37\,374$
225 000 -	$0,44Y + 45\,249$

Det er også ønskelig å glatte ut denne tabellen og vi har derfor tatt OLS på S_3 med hensyn på $Y - 73\,750$. Resultatet ble følgende:

Tabell 2.12:

$$\begin{aligned} S_3 &= 0 && \text{for } Y < 73\,750 \\ S_3 &= 0,394849(Y - 73\,750) && \text{for } Y > 73\,750 \end{aligned}$$

2.3.6.3 Inntektsskatt for aktive med alternativt opplegg

I det alternative pensjonsopplegget vil lønnsinntekt (wh) bli skattet på tre ulike måter. For det første vil personen betale vanlig kommune- og fylkesskatt samt

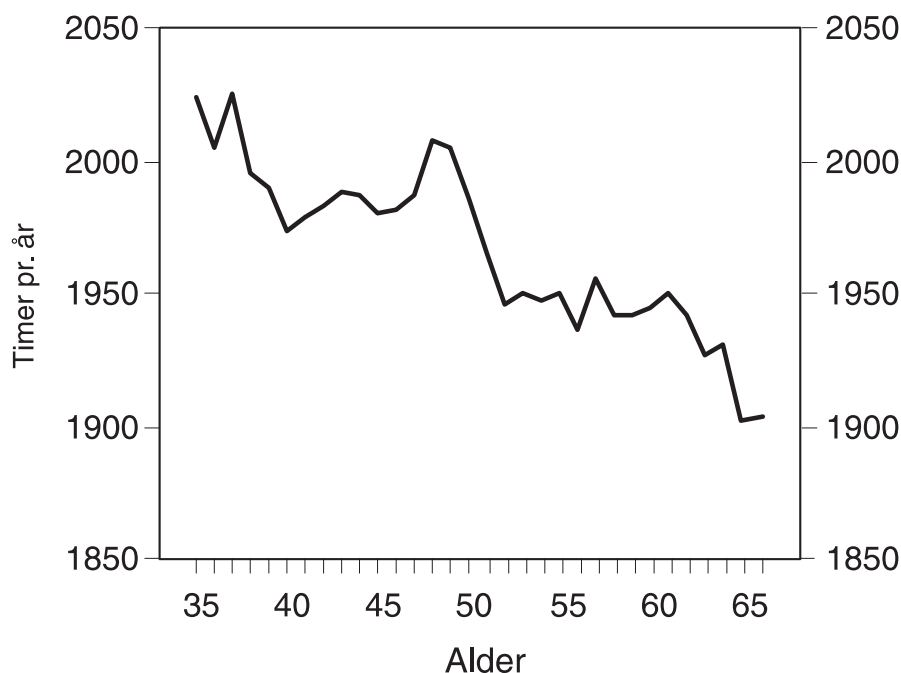
toppskatt (S_1), for det andre vil personen betale en sykedel (helsedel) til folketrygden på 2,8 % av bruttoinntekten (wh) og for det tredje betaler personen inn en pensjonspremie (s) som vi vil teste ulike verdier på.

4 RESULTATER

4.1 Arbeidstilbud over livsløpet under dagens pensjonsregime

([Link](#)) Figur 2.3 viser at under dagens pensjonsregler er arbeidstilbudet for *menn* stort sett fallende over livsløpet. For 35-åringer i 1992 faller arbeidstilbudet fra 2025 timer som 35-åring til 1904 timer som 66-åring. Merk at dette forløpet av arbeidstilbudet er lik det «observerte» arbeidstilbudet i 1992 for personer, 35 til 66 år, «utstyrt» med utdanningsnivået og kapitalinntektene til en 35-åring i 1992.

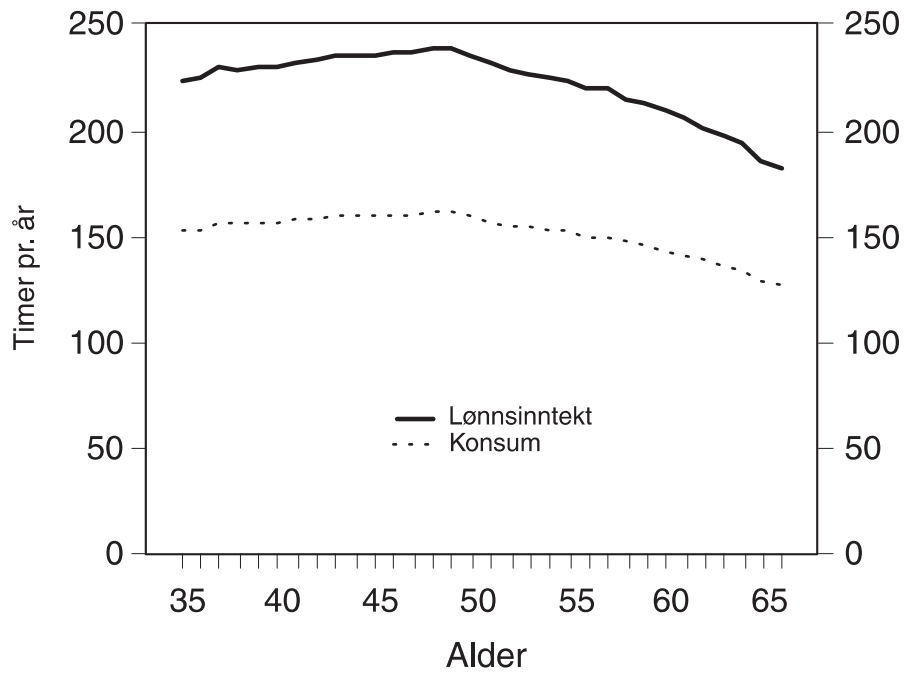
Arbeidstilbudet over livsløpet. Menn



Figur 2.3 Menn, 35 år i 1992, sitt arbeidstilbud over livsløpet med dagens pensjonsregler

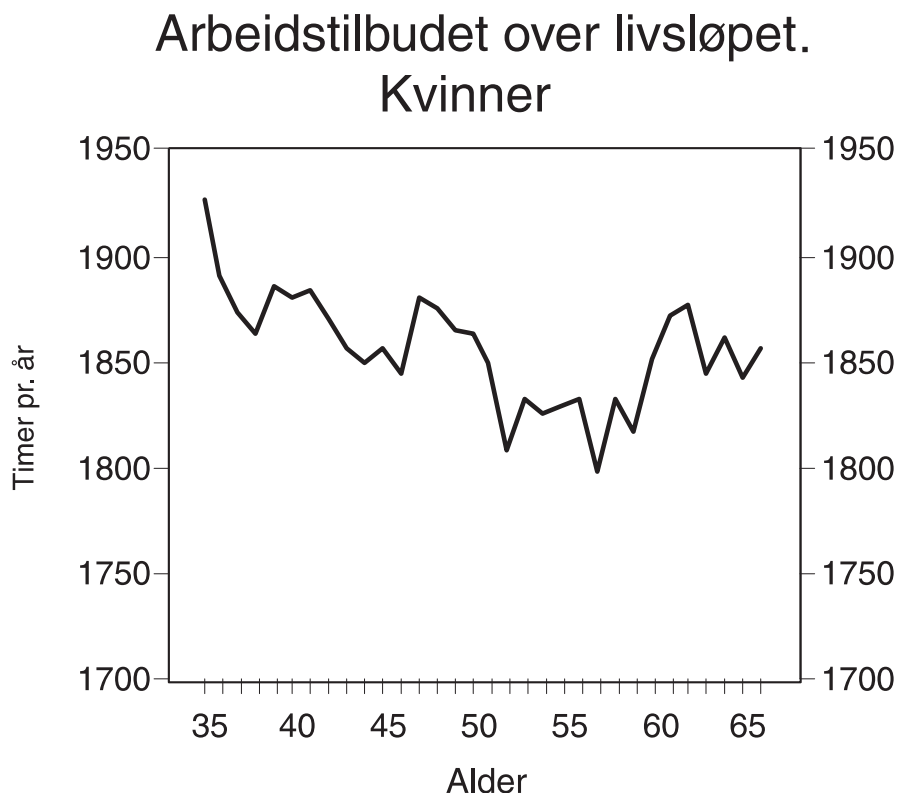
([Link](#)) Figur 2.4 viser utviklingen i lønnsinntekt og konsum for menn i yrkesaktive år. Vi ser at inntekten først stiger svakt og deretter synker mot slutten av yrkeskarrieren. Skattereglene gjør at det er mindre forskjeller mellom bruttolønn (wh) og konsum (C) for lavere lønn. Opparbeidet pensjon med dagens regler og med det arbeidstilbud som er beskrevet ovenfor, vil for en som var 35 år i 1992 være på kroner 114 215 (i 1992 kr), før skatt.

Lønnsinntekt og konsum i yrkesaktive år. Menn



Figur 2.4 Utviklingen i lønnsinntekt (wh) og konsum, C , i yrkesaktive år for menn, i 1992 kroner

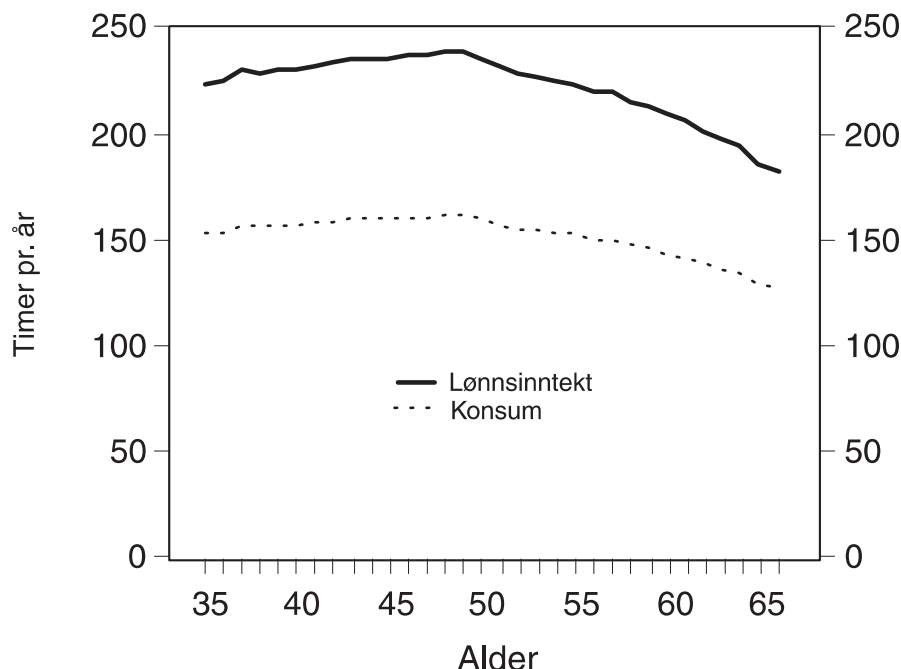
Av [\(Link\)](#) figur 2.5 ser vi at arbeidstilbudet for *kvinner* over livsløpet holder seg omtrent konstant over livsløpet for 35-årskohorten, det er i alle fall ingen klare trender. Kvinnens arbeidstilbud for denne kohorten ligger på mellom 1800 og 1900 timer over livsløpet.



Figur 2.5 Kvinner, 35 år i 1992, sitt arbeidstilbud over livsløpet under dagens pensjonsregler

Sammenlikner en tilpasningen til kvinner og menn ser vi at kvinner arbeider et noe mindre timetall enn menn. Vi må huske på at vi har utelukket personer som arbeidet et lite antall timer og som er hjemmeværende. Denne utelukkingen vil først og fremst berøre kvinner.

Lønnsinntekt og konsum i yrkesaktive år. Kvinner



Figur 2.6 Utviklingen i lønnsinntekt og konsum i yrkesaktive år for kvinner, i 1992 kroner

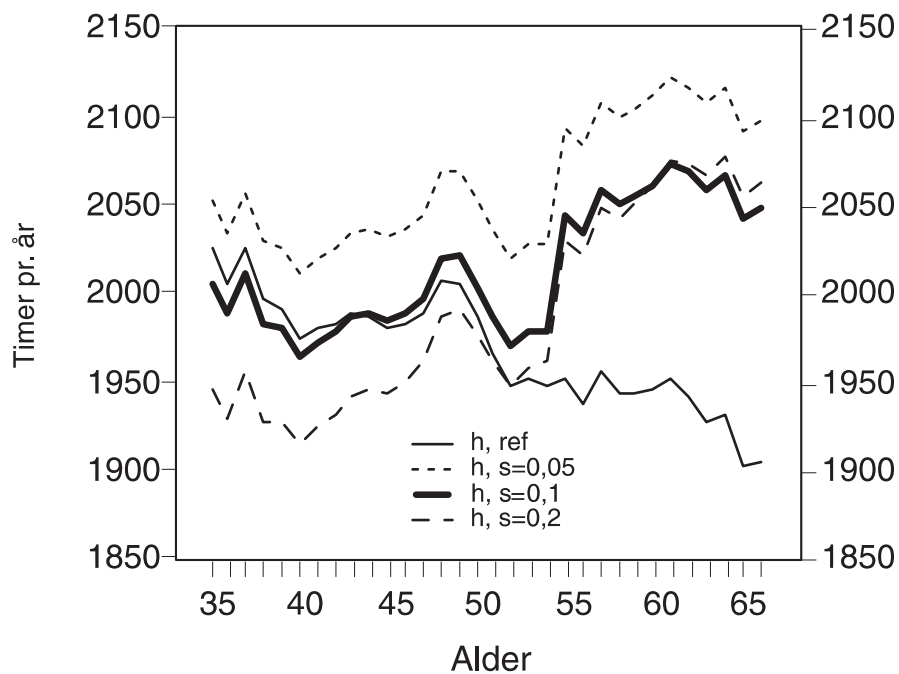
[\(Link\)](#) Figur 2.6 fremstiller kvinnenenes lønns- og konsumutvikling i yrkesaktive år. Til sammenlikning med mennene ser vi at kvinner i gjennomsnitt tjener langt mindre enn menn. Kvinnenenes konsummuligheter ligger på rundt 100 000 kroner i året, mens menns er på 150 000 kroner i året. Kvinner har også en noe lavere opparbeidet pensjon etter fylte 67 år enn menn. Kvinnens pensjon på 82 186 kroner (i 1992 kr) før skatt utgjør omlag 71 prosent av mannens pensjon og reflekterer det forhold at timelønnen for kvinner er lavere enn for menn.

4.2 Arbeidstilbud over livsløpet med ulike verdier på pensjonsspareraten: Alternativt pensjonsregime

I dette underavsnittet viser vi virkningene på arbeidstilbudet over livsløpet av å endre pensjonsreglene slik at det blir samsvar mellom det beløpet som betales inn av det enkelte individ og hva det får igjen som pensjon ved fylte 67 år. Vi har foretatt beregninger med tre ulike verdier på pensjonsspareraten, konkret har vi satt s til 0,05, 0,1 og 0,2.

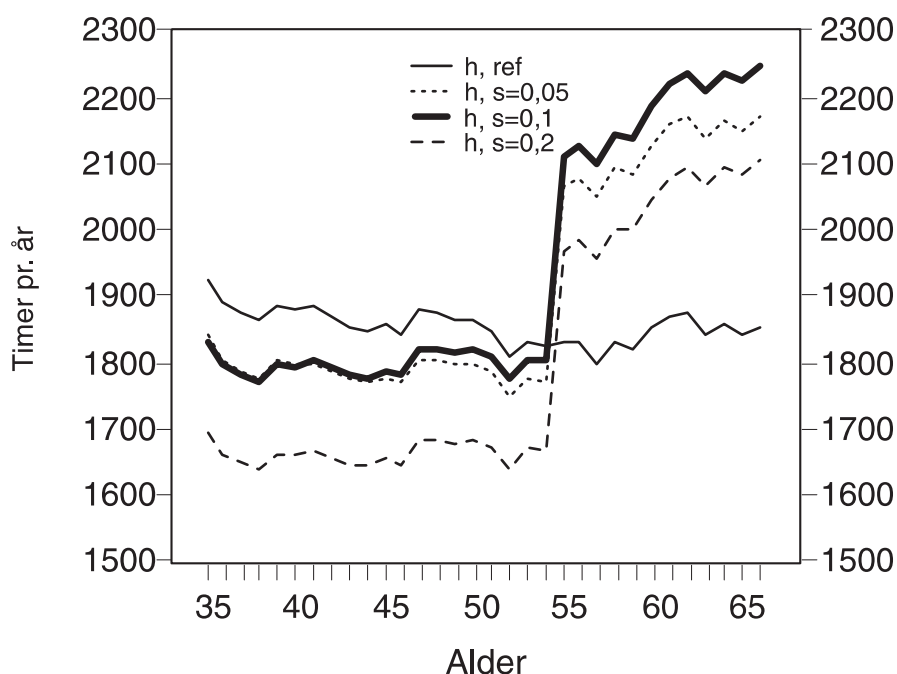
Ved hjelp av dataprogrammet GAUSS har vi foretatt simuleringer på modellen og funnet optimal tilpasning av arbeidstilbudet over livsløpet for disse tre verdiene på pensjonsspareraten. Under drøfter vi inngående tilpasningen til de som er 35 år i 1992.

Arbeidstilbud for ulike verdier på pensjonsspareraten. Menn



Figur 2.7 Menn 35 år i 1992 sitt arbeidstilbud over livsløpet for ulike verdier på pensjonsspareraten

Arbeidstilbud for ulike verdier på pensjonsspareraten. Kvinner



Figur 2.8 Kvinner 35 år i 1992 sitt arbeidstilbud over livsløpet for ulike verdier på pensjonsspareraten

([Link](#)) Figurene 2.7 og ([Link](#)) 2.8 viser for begge kjønn at jo lavere spareringen er, desto høyere er arbeidstilbudet over livsløpet. En lavere sparerate må kompenseres med et høyere arbeidstilbud for å oppnå en tilfredsstillende pensjon etter fylte 67 år. For kvinner under 50 år ligger arbeidstilbudet lavere enn ved dagens pensjonsregler. Det samme er tilfelle for menn ved sparerate over 0,1. I det alternative pensjonsopplegget ligger arbeidstilbudet som ventet høyere enn under dagens regler for menn og kvinner som er over omlag 50 år. Den sterke økningen i arbeidstilbudet for eldre kvinner i forhold til arbeidstilbudet under dagens regler skyldes den måten vi har kalibrert modellen på. I virkeligheten ville nok arbeidstilbudet mer gradvis ha blitt høyere enn under dagens regler.

Vi ser fra tabell 2.6 at samlet arbeidstilbud over livsløpet for menn i det alternative opplegget er høyere for alle verdiene på pensjonsspareraten sammenliknet med tilbudet i referansealternativet. Arbeidstilbudet er høyest for lave verdier på pensjonsspareraten (4,1 % høyere for $s = 0,05$ og 1,1 % høyere for $s = 0,2$). Blant kvinner er også det samlede arbeidstilbudet lavest for $s = 0,2$ (2,2 % lavere enn i referansealternativet), men høyest for $s = 0,1$ (4,7 % høyere enn i referansealternativet).

Tabell 2.13: Prosentvis endring i det samlede arbeidstilbudet over livsløpet i forhold til referansealternativet, personer 35 år i 1992

Pensjonssparerate	$s = 0,05$	$s = 0,1$	$s = 0,2$
Menn	4,8	2,4	1,1

Tabell 2.13: Prosentvis endring i det samlede arbeidstilbudet over livsløpet i forhold til referansealternativet, personer 35 år i 1992

Pensjonssparerate	s = 0,05	s = 0,1	s = 0,2
Kvinner	3,1	4,7	-2,2

Av tabell 2.7 ser vi at for menn kan en sparerate i overkant av 0,1 gi en pensjon lik den de oppnår under dagens regler, mens for kvinner må spareringen være nærmere 0,2 for å få en tilsvarende pensjon som under dagens regler.

Tabell 2.14: Opparbeidet pensjon, Y, ved fylte 67 år, for 35-åringer i 1992, med ulike verdier på pensjonsspareringen, i 1992 kroner

Pensjonssparerate	s = 0,05	s = 0,1	s = 0,2	Referansealternativet
Menn	55797	108989	215593	114216
Kvinner	23791	48375	89922	82186

4.3 Sensitivitetsberegninger

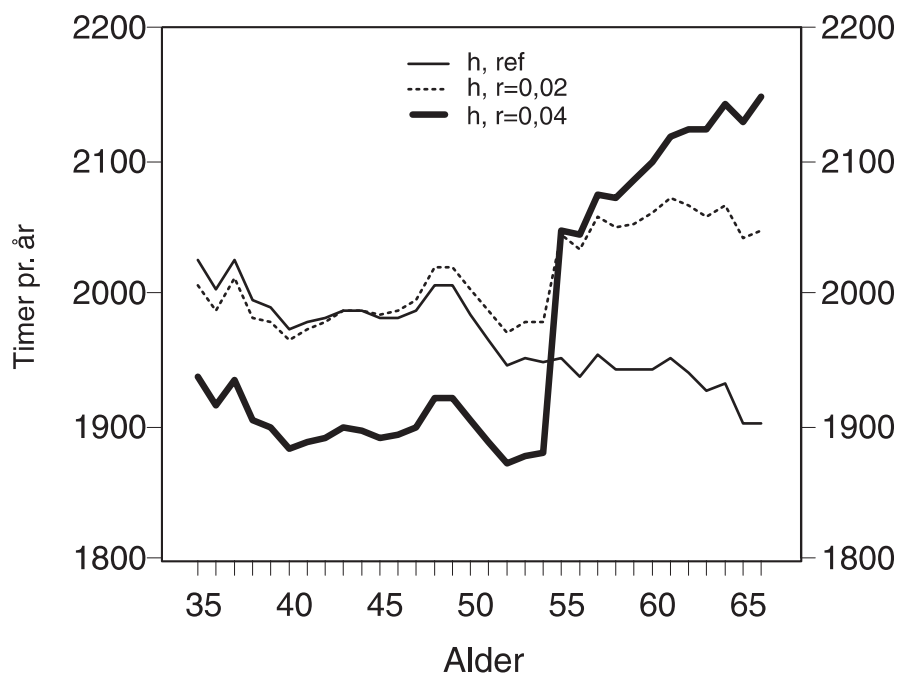
For å se hvor følsom modellen er for endringer i noen av forutsetningene har vi beregnet optimalt arbeidstilbud for andre verdier på renten, r , og $[\tau]_1$ i nyttefunksjonen. I begge tilfellene har vi sammenliknet tilpasningen for $s = 0,1$. Disse beregningene viser hvordan modellen reagerer på endringer i noen av de sentrale parametrene.

$$r = 0,04$$

En realrente og diskonteringssats på 2 % kan i visse tilfeller oppfattes noe lavt, vi har derfor også sett på tilpasningen for $r = 0,04$.

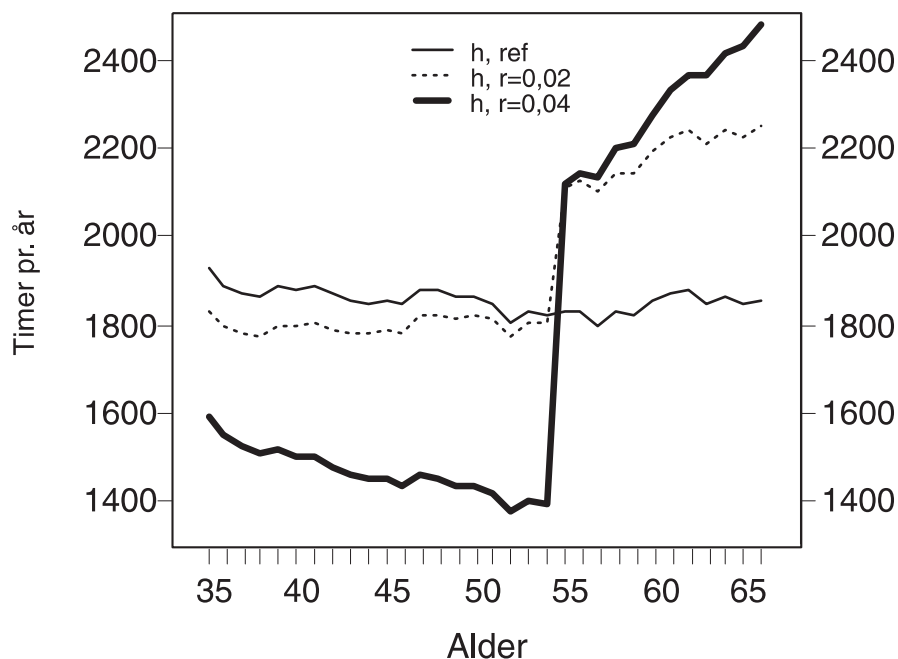
Av [\(Link\)](#) figurene 2.9 og [\(Link\)](#) 2.10 ser vi at en høyere rente vrir tilpasningen i form av et lavere arbeidstilbud i yngre år og et høyere i eldre år. Årsaken er at jo høyere rente, desto mindre betyr fremtidige virkninger på pensjon av et arbeidstilbud i yngre år. Jo nærmere en kommer pensjonsalderen, desto viktigere blir pensjonsgevinstene av et høyere arbeidstilbud. Merk at en høyere rente også innebærer en inntektseffekt, siden en oppnår rente på tidligere sparte beløp. Virkningene på arbeidstilbudet over livsløpet av en høyere rente er sterkere for kvinner enn for menn.

Arbeidstilbud for ulike verdier på diskonteringssatsen. Menn



Figur 2.9 Menn 35 år i 1992 sitt arbeidstilbud over livsløpet for ulike verdier på diskonteringssatsen, $s = 0,1$

Arbeidstilbud for ulike verdier på diskonteringssatsen. Kvinner



Figur 2.10 Kvinner 35 år i 1992 sitt arbeidstilbud over livsløpet for ulike verdier på diskonteringssatsen, $s = 0,1$

Fra tabell 2.8 ser vi at det samlede arbeidstilbudet over livsløpet er høyere for lave verdier på diskonteringssatsen for begge kjønn. Vi ser også her at størrelsen på diskonteringssatsen har størst effekt på kvinners samlede arbeidstilbud. For menn er det samlede arbeidstilbudet større i det alternative opplegget for begge verdiene på diskonteringssatsen sammenliknet med tilbudet i referansealternativet. For kvinner derimot er arbeidstilbudet i det alternative opplegget høyere for $r = 0,02$ (4,7 % høyere) og lavere for $r = 0,04$ (4,4 % lavere) enn i referansealternativet.

Tabell 2.15: Prosentvis endring i det samlede arbeidstilbudet over livsløpet i forhold til referansealternativet, personer 35 år i 1992

Diskonteringsfaktor	$r = 0,02$	$r = 0,04$
Menn	2,3	0,5
Kvinner	4,7	-4,4

Tabell 2.9 viser også at en høyere rente fører til en høyere fremtidig pensjon. Dette skyldes dels et høyere arbeidstilbud i eldre år og dels at renteinntekten på pensjonsfondet blir høyere.

Tabell 2.16: Opparbeidet pensjon, Y , ved fylte 67 år, for 35-åringer i 1992, for ulike verdier på diskonteringsfaktoren, $s = 0,1$, i 1992 kroner

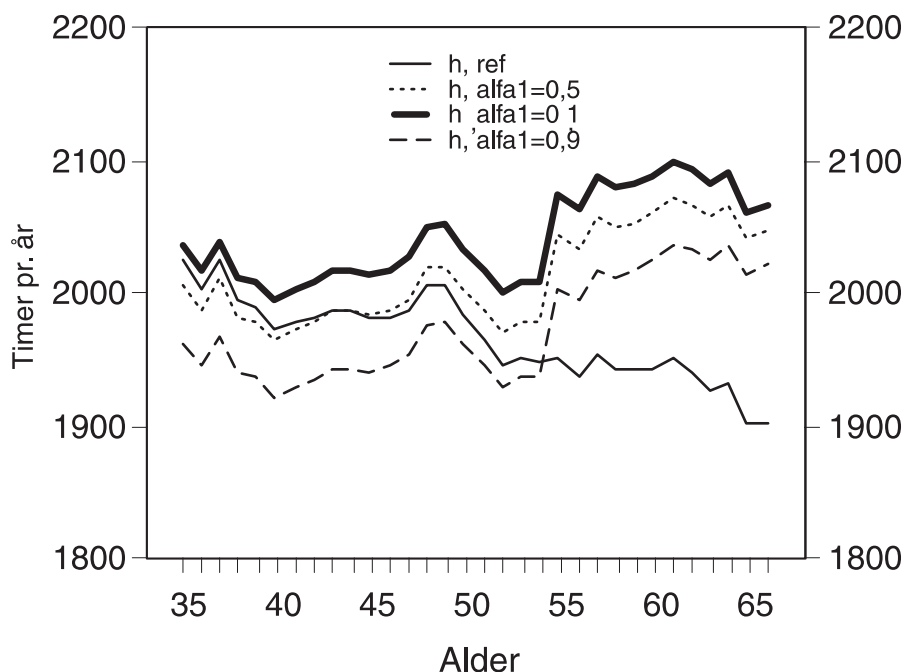
Diskonteringsfaktor	$r = 0,02$	$r = 0,04$	Referanse- alternativet
Menn	108989	151935	114216
Kvinner	48375	64317	82186

Ulike verdier på $[\alpha]_1$

I modellen er $[\alpha]_1 = 0,5$. Denne parameteren er med på å bestemme størrelsen på grensenytten av inntekt. Vi ser at for lave verdier på $[\alpha]_1$ er arbeidstilbudet høyere enn for høyere verdier på $[\alpha]_1$. For rimelige alternative verdier på denne parameteren blir tilpasningen lite påvirket, jamfør figur 2.11 og 2.12. Dette blir ytterligere bekreftet i tabell 2.10, spesielt for menn. Videre viser tabell 2.11 at pensjonen etter 67 år i liten grad påvirkes av ulike verdier på parameteren $[\alpha]_1$ i nyttefunksjonen.

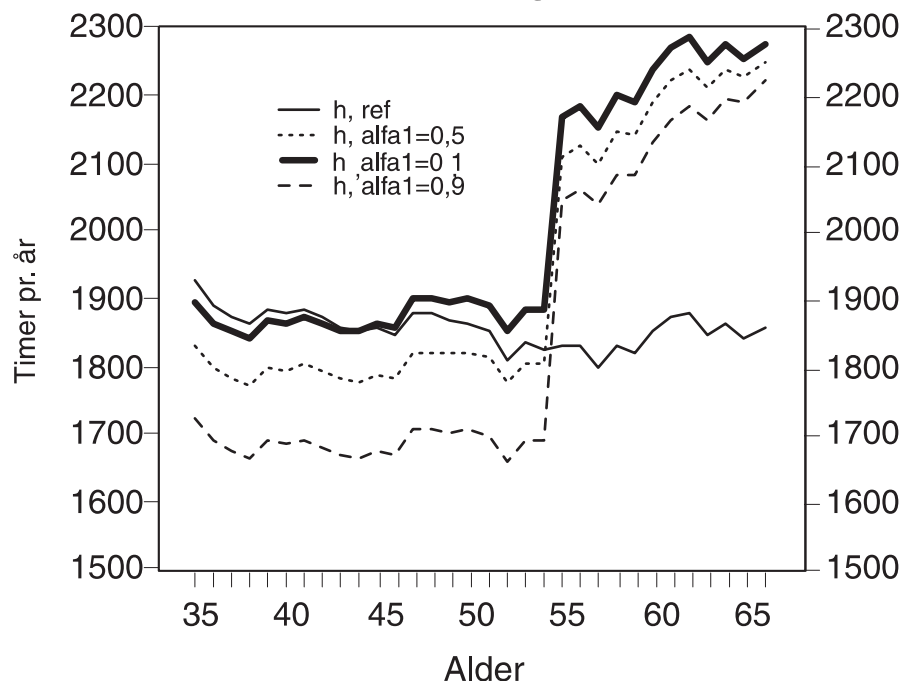
Arbeidstilbud for ulike verdier på α_1 .

Menn



Figur 2.11 Menn 35 år i 1992 sitt arbeidstilbud over livsløpet for ulike verdier på parameteren $[\alpha]_1$, som er med på å bestemme størrelsen på grensenytten av inntekt, $s = 0,1$

Arbeidstilbud for ulike verdier på α_1 . Kvinner



Figur 2.12 Kvinner, 35 år i 1992 sitt arbeidstilbud over livsløpet for ulike verdier på parameteren $[\alpha]_1$, som er med på å bestemme størrelsen på grensenytten av inntekt, $s = 0,1$

Tabell 2.17: Prosentvis endring i det samlede arbeidstilbudet over livsløpet i forhold til referansealternativet, personer 35 år i 1992

	$\alpha_1 = 0,1$	$\alpha_1 = 0,5$	$\alpha_1 = 0,9$
Menn	3,9	2,4	0,4
Kvinner	8,1	4,7	-0,2

Tabell 2.18: Opparbeidet pensjon, Y , ved fylte 67 år, for 35-åringene i 1992, for ulike verdier på $[\alpha]_1$, $s = 0,1$, i 1992 kroner

	$\alpha_1 = 0,1$	$\alpha_1 = 0,5$	$\alpha_1 = 0,9$	Referansealternativet
				t
Menn	110560	108989	106903	114216
Kvinner	49923	48375	46203	82186

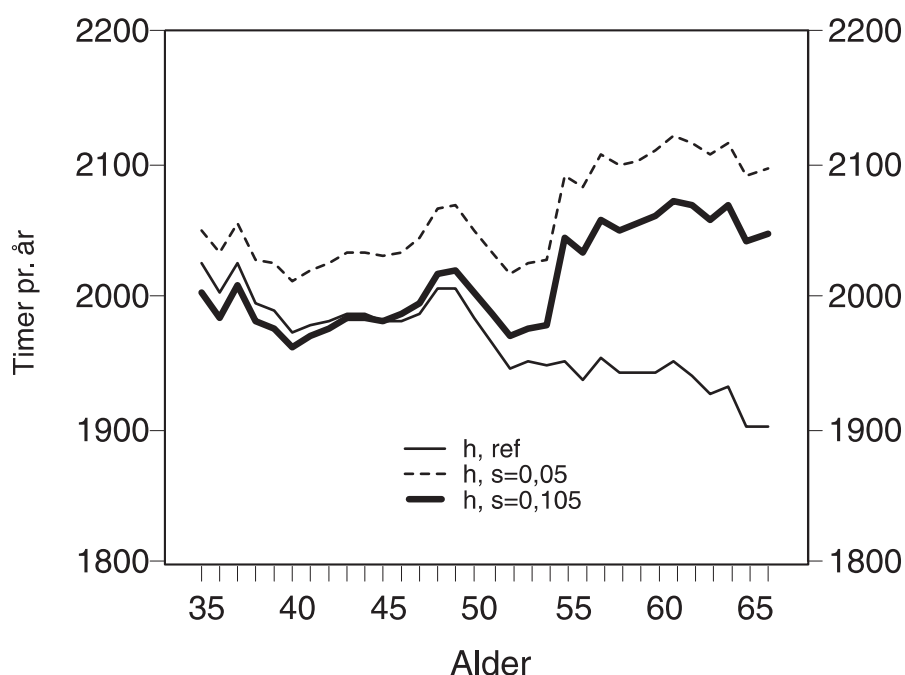
4.4 Arbeidstilbud og pensjonssparerate gitt at dagens pensjon skal oppnås

I dette underavsnittet spør vi om hva spareraten i det alternative opplegget må være for at en skal oppnå den samme pensjon som under dagens regler. Svaret vil vise

hva en måtte ha fastsatt en «folketrygdavgift» til i et pensjonssystem hvor individene skulle få igjen (med renter) hva de betaler inn. Svaret er at en slik avgift måtte ha blitt satt til 10,5 prosent for menn og hele 18 prosent for kvinner. Disse avgiftene kan sammenliknes med dagens såkalte folketrygdavgift på 7,8 prosent som altså er altfor lav i forhold til hva den burde ha vært for å gi en pensjon lik dagens, og gitt at personene skulle få opparbeide seg pensjonspoeng i hele sitt yrkesaktive og da på en optimal måte. Merk at vi også kun har redusert den såkalte folketrygdavgiften i det eksisterende systemet fra 7,8 % til 2,8 %.

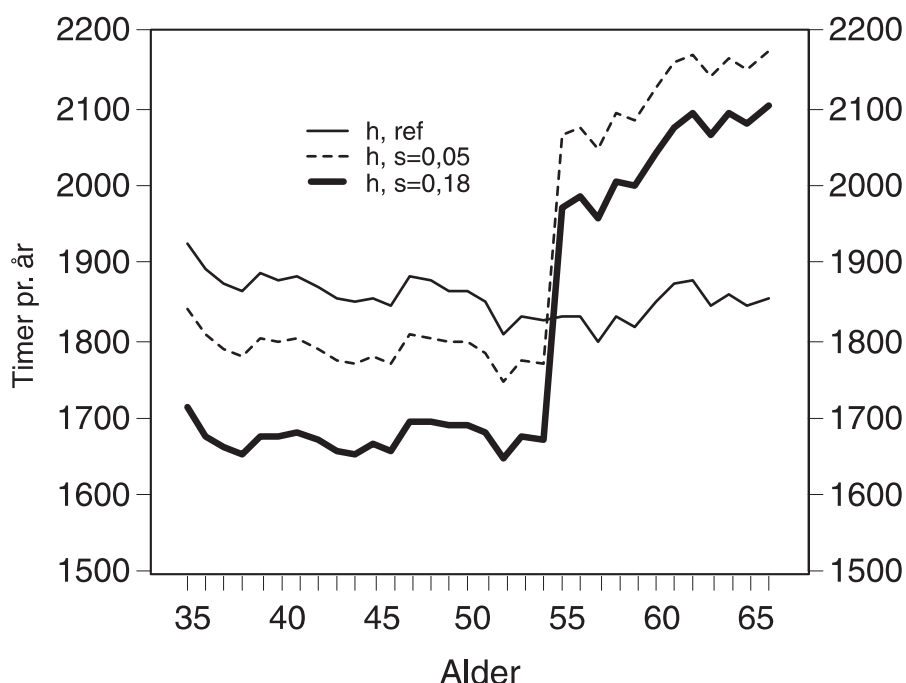
I [\(Link\)](#) figurene 2.13 og [\(Link\)](#) 2.14 viser vi tilpasningen til personer som var 35 år i 1992, gitt at pensjonen i det alternative opplegget skal være lik pensjonen i referansealternativet. Til sammenlikning viser vi også forløpet av arbeidstilbudet ved en sparerate på 0,05. Tilpasningen viser at arbeidstilbudet først ligger under tilbudet i referansealternativet og deretter over for begge kjønn. Sammenliknet med en pensjonssparerate på 0,05 ligger tilbudet over hele livsløpet for begge kjønn.

Arbeidstilbud gitt at dagens pensjon skal oppnås. Menn



Figur 2.13 Menn, 35 år i 1992 sitt arbeidstilbud over livsløpet gitt at dagens pensjon skal oppnås ved ulike verdier på pensjonsspareraten $s=10,5$ gir for menn pensjon i det alternative opplegget som er lik pensjonen under dagens regler.

Arbeidstilbud gitt at dagens pensjon skal oppnås. Kvinner



Figur 2.14 Kvinner, 35 år i 1992 sitt arbeidstilbud over livsløpet gitt at dagens pensjon skal oppnås ved ulike verdier på pensjonsspareraten $s=0,18$ gir for menn pensjon i det alternative opplegget som er lik pensjonen under dagens regler.

Ser vi på det samlede arbeidstilbudet over livsløpet viser det seg at blant menn vil dette øke med 2,4 % i det alternative opplegget sammenliknet med referansealternativet gitt at pensjonen skal være den samme i begge alternativene. Blant kvinnene derimot faller det samlede arbeidstilbudet i det alternative opplegget med litt under 2,4 % i forhold til referansealternativet når den samme pensjonen skal oppnås i begge alternativene.

4.5 Arbeidstilbud og pensjon når en ikke diskriminerer mellom kjønnene

Så langt i analysen har vi operert med ulik levetid på kjønnene. Dette har medført at siden kvinner i gjennomsnitt lever lenger enn menn er de også nødt til å spare mer av inntekten i det alternative opplegget for å oppnå dagens pensjon. I folketrygden foregår ikke en slik diskriminering, der er det tvert i mot en omfordeling mellom kjønnene fra menn til kvinner.

Vi ser her på hvordan tilpasningen blir hvis vi lar kvinner og menn ha samme forventede levealder. Ved å ta gjennomsnittet mellom kvinner og menns levealder finner vi at de i snitt lever ca. 78 år. Resultatene viser at det skjer en viss omfordeling, men at kvinner fremdeles må spare langt mer av inntekten sin i det alternative opplegget for å oppnå samme pensjon som med dagens system. Dette henger sammen med at det i dagens system er ytterligere en faktor til som gir omfordeling mellom kjønnene, nemlig regelen om at lave inntekter er fullt ut pensjonsgivende, mens inntekter mellom 6 og 12 G kun er pensjonsgivende med 1/3. Dette gjør at det skjer

en omfordeling fra de med høy inntekt til det med lav inntekt, i denne modellen fra menn til kvinner.

Tabell 2.19: Menn 35 år i 1992 sitt arbeidstilbud over livsløpet og forventet pensjon, gitt at forventet levealder er 78 år, for ulike verdier på pensjonsspareraten

Alder	s = 0,10	s = 0,11	s = 0,12	s = 0,13	s = 0,14	s = 0,15	s = 0,16	s = 0,17	s = 0,18
35 år	2003	1998	1994	1988	1983	1978	1972	1966	1959
36 år	1984	1980	1976	1971	1966	1960	1955	1949	1943
37 år	2007	2003	1999	1994	1990	1984	1979	1973	1967
38 år	1979	1975	1971	1967	1962	1957	1952	1946	1941
39 år	1976	1973	1969	1965	1960	1955	1950	1945	1939
40 år	1961	1958	1954	1950	1946	1941	1936	1931	1926
41 år	1970	1967	1963	1959	1955	1951	1946	1941	1936
42 år	1975	1972	1969	1965	1962	1957	1953	1948	1943
43 år	1984	1981	1978	1975	1971	1967	1963	1958	1954
44 år	1984	1982	1979	1976	1973	1969	1965	1961	1956
45 år	1981	1979	1976	1973	1970	1967	1963	1959	1955
46 år	1985	1983	1981	1978	1975	1972	1968	1965	1960
47 år	1994	1992	1990	1988	1985	1982	1979	1975	1971
48 år	2017	2016	2014	2012	2010	2007	2004	2001	1997
49 år	2018	2017	2016	2014	2012	2009	2007	2004	2000
50 år	2001	2000	1999	1998	1996	1994	1991	1988	1985
51 år	1984	1984	1983	1981	1980	1978	1976	1973	1970
52 år	1968	1968	1967	1966	1965	1963	1961	1959	1956
53 år	1976	1976	1976	1975	1974	1972	1971	1968	1966
54 år	1976	1977	1977	1976	1975	1974	1973	1971	1969
55 år	2051	2052	2053	2053	2052	2051	2050	2049	2047
56 år	2042	2043	2044	2044	2044	2043	2042	2041	2040
57 år	2066	2068	2069	2069	2070	2070	2069	2068	2067
58 år	2058	2060	2061	2062	2062	2062	2062	2062	2061
59 år	2063	2065	2067	2068	2069	2069	2069	2069	2068
60 år	2070	2072	2074	2076	2077	2078	2078	2078	2078
61 år	2081	2084	2086	2088	2090	2091	2091	2092	2092
62 år	2077	2080	2083	2085	2087	2088	2089	2089	2090
63 år	2067	2071	2074	2076	2078	2080	2081	2082	2083
64 år	2077	2081	2084	2087	2089	2091	2093	2094	2095
65 år	2051	2055	2059	2062	2065	2067	2069	2070	2071
66 år	2057	2062	2066	2069	2072	2074	2076	2078	2079
Pensjon, Y	92657	101927	111172	120380	129570	138710	147824	156893	165918

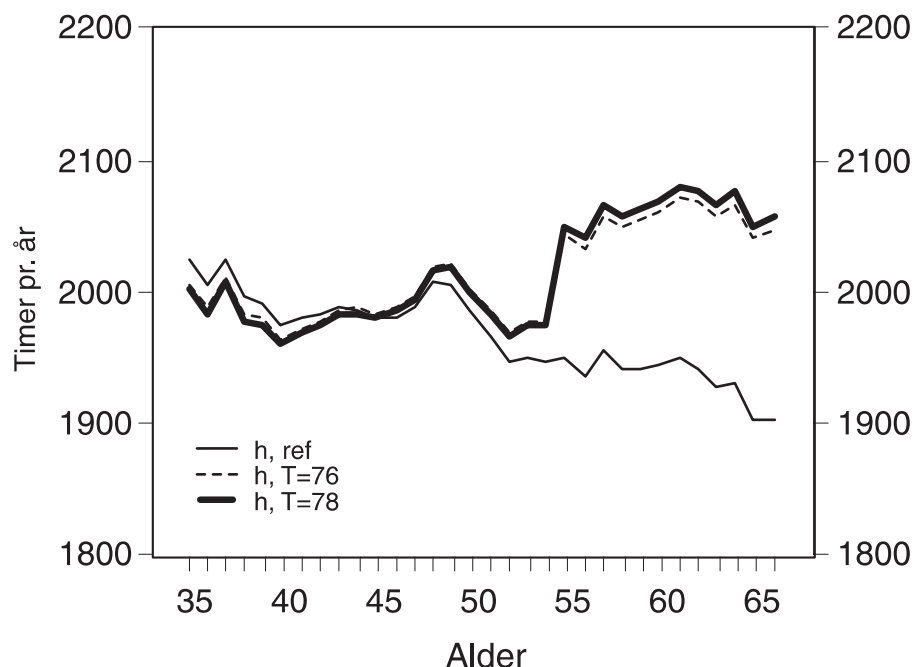
Tabell 2.12 og 2.13 viser tilpasningen for ulike verdier på pensjonsspareraten gitt at gjennomsnittspersonen som er 35 år i 1992 lever til han/hun er 78 år. Deretter sammenlikner vi resultatet med den spareren som i utgangssituasjonen ga samme

forventet pensjon som dagens regler. For menn er det en pensjonssparerate på rundt 0,1 som gir samme nivå på pensjonen i det alternative opplegget som i referansealternativet. For kvinner er denne mye høyere, nemlig rundt 0,18.

Tabell 2.20: Kvinner 35 år i 1992 sitt arbeidstilbud over livsløpet og forventet pensjon, gitt at forventet levealder er 78 år, for ulike verdier på pensjonsspareraten

Alder	s = 0,10	s = 0,11	s = 0,12	s = 0,13	s = 0,14	s = 0,15	s = 0,16	s = 0,17	s = 0,18
35 år	1849	1844	1838	1838	1767	1760	1752	1744	1736
36 år	1815	1811	1806	1805	1733	1726	1718	1710	1702
37 år	1801	1796	1792	1792	1717	1710	1703	1696	1688
38 år	1792	1788	1784	1785	1707	1701	1694	1687	1679
39 år	1818	1814	1810	1812	1730	1724	1717	1711	1703
40 år	1815	1812	1808	1810	1726	1720	1713	1707	1700
41 år	1822	1819	1816	1819	1731	1725	1719	1713	1706
42 år	1812	1810	1807	1811	1720	1715	1709	1703	1696
43 år	1801	1799	1797	1801	1707	1702	1697	1691	1685
44 år	1798	1796	1794	1799	1703	1698	1693	1687	1681
45 år	1810	1809	1807	1812	1713	1708	1703	1698	1692
46 år	1802	1802	1800	1806	1703	1699	1695	1690	1684
47 år	1843	1842	1842	1848	1741	1737	1733	1728	1723
48 år	1843	1843	1842	1850	1739	1735	1732	1727	1723
49 år	1838	1838	1838	1846	1732	1729	1726	1722	1717
50 år	1841	1842	1842	1851	1734	1731	1728	1724	1720
51 år	1832	1833	1834	1844	1723	1721	1718	1715	1711
52 år	1796	1798	1799	1809	1687	1685	1682	1679	1676
53 år	1826	1829	1830	1841	1714	1712	1710	1708	1705
54 år	1824	1827	1829	1840	1710	1709	1707	1705	1702
55 år	2081	2085	2089	2103	1958	1958	1957	1955	1954
56 år	2094	2098	2102	2117	1968	1968	1968	1967	1965
57 år	2067	2072	2076	2091	1940	1941	1940	1940	1939
58 år	2114	2119	2124	2140	1984	1985	1985	1985	1984
59 år	2107	2113	2118	2135	1976	1977	1978	1978	1977
60 år	2153	2160	2166	2184	2019	2021	2022	2022	2023
61 år	2186	2194	2200	2219	2050	2052	2053	2054	2055
62 år	2202	2209	2216	2236	2063	2065	2067	2069	2070
63 år	2173	2181	2188	2208	2033	2036	2038	2040	2041
64 år	2201	2210	2217	2238	2059	2062	2065	2067	2069
65 år	2188	2197	2205	2226	2045	2049	2051	2054	2056
66 år	2210	2220	2228	2250	2065	2069	2073	2075	2078
Pensjon, Y	58697	64640	70571	76874	77414	82866	88281	93665	99006

Arbeidstilbudet for ulike verdier på forventet levealder. Menn



Figur 2.15 Menn, 35 år i 1992 sitt arbeidstilbud over livsløpet for ulike verdier på forventet levealder, gitt en pensjonspremie på 0,1

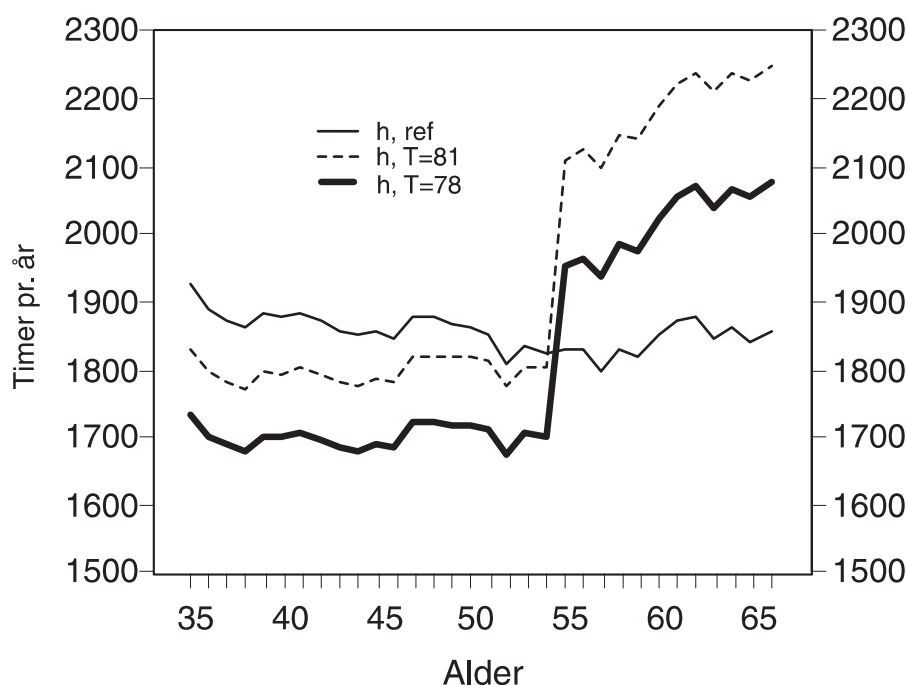
Vi ser fra [\(Link\)](#) figur 2.15 at en omlegging av pensjonsreglene til ikke lenger å være diskriminerende mellom kjønnene, ikke i noen særlig grad påvirker gjennomsnittsmannens tilpasning på arbeidsmarkedet. Det samlede arbeidstilbudet over livsløpet øker med rundt 2,4 % i begge tilfellene sammenliknet med arbeidstilbudet i referansealternativet

Fra tabell 2.14 ser vi naturlig nok at en økning i forventet levealder for menn fører til en lavere pensjon. Skulle pensjonen uten diskriminering vært den samme som i referansealternativet måtte den årlige pensjonsspareraten ligget et sted mellom 0,12 og 0,13, jamfør tabell 2.12.

Tabell 2.21: Menn 35 år i 1992 sin opparbeidede pensjon ved fylte 67 år med ulik forventet levealder, $s = 0,1$, i 1992 kroner

Forventet levealder	T = 76	T = 78	Referansealternativet
Pensjon, Y	108989	92657	114216

Arbeidstilbudet for ulike verdier på forventet levealder. Kvinner



Figur 2.16 Kvinner, 35 år i 1992 sitt arbeidstilbud over livsløpet for ulike verdier på forventet levealder, gitt en pensjonspremie på 0,18

([Link](#)) Figur 2.16 viser gjennomsnittskvinnen sin tilpasning når det ikke lenger er mulig å diskriminere mellom kjønnene. Tilpasningen har endret seg en del sammenliknet med tilpasningen under diskriminering. Arbeidstilbudet ligger lavere når en setter forventet levealder til 78 år enn det gjør når en opererer med faktisk forventet levealder. Det samlede arbeidstilbudet over livsløpet er 4,7 % høyere med en forventet levealder på 81 år sammenliknet med det samlede tilbudet i referansealternativet.

Selv om arbeidstilbudet går ned når forventet levealder reduseres ser vi fra tabell 2.15 at forventet årlig pensjon øker. Fra tabell 2.13 ser vi at skulle den årlige pensjonen vært den samme uten diskriminering som i referansealternativet måtte pensjonsspareraten ha vært 0,15. Fremdeles måtte altså kvinner spare mer av sin årlige inntekt enn menn, for å oppnå samme pensjon som i referansealternativet.

Tabell 2.22: Kvinner 35 år i 1992 sin opparbeidede pensjon ved fylte 67 år med ulik forventet levealder, $s = 0,18$, i 1992 kroner

Forventet levealder	T = 76	T = 78	Referanse-alternativet
Pensjon, Y	81164	99006	82186

Referanser

Hernæs, E., P. Longva og S. Strøm (1994): «Datagrunnlag for mikroøkonometrisk

- analyse av arbeidsmarkedsforløp», Arbeidsnotat fra SNF 29/94*
- Hernæs, E. og M. Sollie (1997): «*Befolkningens arbeidsmarkedstilknytning 1989 - 1992*», Rapport fra SNF 2/97
- Longva, P. (1995): «*Individuelle timelønninger. Estimering av lønnsrelasjoner basert på komplette registerdata*» Norsk Økonomisk Tidsskrift (NØT) 109 (1995), s. 51 - 72 NOU 1995:29: «*Samordning og pensjons- og trygdeytelser*»
- Statistisk sentralbyrå 1994: «*Skatter og overføringer til private. Historisk oversikt over satser mv. Årene 1975 - 1994*», Rapporter 94/21
- Aaberge R, J. Dagsvik og S. Strøm: «*Labour Supply Responses and Welfare Effects of Tax Reforms*», Scandinavian Journal of Economics 97 (4), s. 635-659.

Vedlegg 3

Pensjonsfond - Porteføljevalg, avkastning og risiko

B. Espen Eckbo, Handelshögskolan i Stockholm og Norges Handelshøyskole

Forord

Rapporten sammenfatter vesentlige egenskaper ved større pensjonsfond, inklusive grad av fondering av underliggende pensjonskrav ([\(Link\)](#) kapittel 2), investeringsstrategier ([\(Link\)](#) kapittel 3) og forventet risikojustert avkastning ([\(Link\)](#) kapittel 4). Videre vises empirisk hvorledes sentrale internasjonale kapitalmarkeder «henger sammen» gjennom et sett av globale industri-faktorer, hvilket er av betydning for norske fonds risikoforvaltning ([\(Link\)](#) kapittel 5). Hvert kapittel inkluderer en liste av relevante akademiske artikler.

Veksten i pensjonsfond vises tildels internasjonalt mens individuelle fondsstrategier og avkastningrater vises stort sett basert på erfaringen fra de største fondene i USA. USA er landet med den klart største pensjonsfondsaktiviteten, og fondenes investeringsbehov her har vært en viktig drivkraft bak utviklingen av nye finansielle instrumenter i det amerikanske kapitalmarkedet. En tilsvarende finansiell innovasjonsprosess er under utvikling i Europa, og forventes å gi en gradvis overgang fra et tradisjonelt «pay-as-you-go» system til høyere grad av fondert pensjonssparing også her.

[\(Link\)](#) Kapittel 4 gir en moderne analyse av den risikojusterte avkastningen for et utvalg av amerikanske pensjonsfondsforvaltere og aksjefonds. Kapitlet inneholder også en tilsvarende analyse av et lite utvalg aksjefonds på Oslo Børs, vesentlig for å illustrere generaliteten i de amerikanske resultatene og fordi norsk empiri er en mangelvare. Jeg har vektlagt denne analysen fordi verdien av ethvert fondssystem står og faller med kvaliteten i forvaltningen. Hovedkonklusjonen er at fondene genererer en forventet avkastning som stort sett kompenserer for risiko før en tar hensyn til management fees. Implikasjonen er at man bør benytte de billigste og best diversifiserte fondene, også kjent som indeksfonds.

Med unntak av [\(Link\)](#) avsnitt 4.2 som viser økonometrien i evalueringen av pensjonsfondenes risikojusterte avkastningsrater, er fremstillingen av relativt ikketeknisk art. De empiriske resultatene skulle også stort sett være tilgjengelige selv uten å lese [\(Link\)](#) avsnitt 4.2.

Jeg takker Sigbjørn Atle Berg i Norges Bank, Carl E. Gjersem i Finansdepartementet, og professor Erling Steigum ved Norges Handelshøyskole for kontakt og forslag underveis.

Oslo, 7. august 1997

Professor B. Espen Eckbo

1 OPPSUMMERING

1.1 Fondert pensjonssparing ([\(Link\)](#) Kapittel 2)

(2.1) Innskuddsbaserte pensjoner er pr. definisjon fullt fonderte og er mer utbredt i USA enn i Europa.

(2.2) Ved innskuddsbaserte pensjoner bærer arbeidstakeren risikoen i pensjonsfondets avkastning, men kan selv velge å forsikre denne gjennom profesjonell porteføljeforvaltning. Ved ytelsesbaserte pensjoner bærer selskapet risikoen, og

forsikrer typisk denne. Innskuddsbaserte pensjoner er generelt mer effektive enn ytelsesbaserte pensjoner da de også gir full mobilitet i arbeidsmarkedet.

(2.3) I 1996 estimeres den totale verdien av ytelsesbaserte pensjonskrav i Europa til rundt 17000 milliarder dollar. EU-landenes fond estimeres til ca. 2500 milliarder dollar eller ca. 15% av dette kravet. Fonderingen av ytelsesbaserte pensjoner er imidlertid sterkt økende i flere EU land, og især i England.

(2.4) I USA gir skattereglene private selskaper et insentiv til å overfondere ytelsesbaserte pensjoner, samt til å investere i risikofrie obligasjoner.

(2.5) I 1996 kom 22.4% av totalkapitalen i det amerikanske kapitalmarkedet fra pensjonsfondene. Fondene eier 23% av aksjene og 40% av selskapsobligasjonene i dette markedet.

(2.6) Av de totale pensjonsfondreserver på 6369 milliarder dollar i USA i 1996 kom 16% fra innskuddsbaserte fond, 48% kom fra private pensjonsfonds, og 35% kom fra statlige pensjonsfond.

(2.7) Fondering av ytelsesbaserte pensjoner påvirker sammensetningen av sparingen i samfunnet, men ikke sparenivået i seg selv.

(2.8) Private selskaper vil fondere sine (tilleggs-) pensjonskrav dersom dette øker verdien av selskapets aksjer. Dette vil kunne skje dersom selskapet gjennom overfondering kan utnytte skattefordeler ved fondsavsetninger. Et privat ytelsesbasert fondssystem kan mao oppmuntres gjennom skattesystemet.

1.2 Pensjonsfondenes investeringsstrategier ([Link](#)) Kapittel 3)

(3.1) Blandt de 1000 største pensjonsfondene i USA i 1996 plasserte private ytelsesbaserte fond 63.0% av fondet i aksjer, 26.9% i obligasjoner, 7.5% i fast eiendom og 2.6% i kontanter. Ytelsesbaserte fond i offentlig sektor plasserte 53.6% i aksjer og 35.8% i obligasjoner.

(3.2) Blandt de 100 største pensjonsfondene i USA i 1996 plasserte innskuddsbaserte fond 59.1% i aksjer, 29.7% i obligasjoner, 3.6% i fast eiendom og 7.6% i kontanter. Innenfor aksjeallokeringen ble 25.6% av fondet plassert i det pensjongsivende selskaps egne aksjer. Dette synes å stride imot diversifikasjonsprinsipper. Innenfor obligasjonsallokeringen ble 18.7% plassert i Garanterte Investeringskontrakter (GICs).

(3.3) Ytelsesbaserte fonds etterspør i høyere grad enn innskuddsbaserte fonds lange obligasjoner som et ledd i en sikringsstrategi.

(3.4) Den relative avkastningen på brede aksjeporteføljer, selskapsobligasjoner og sikre statsobligasjoner bekrefter at investorene i kapitalmarkedet utviser risikoaversjon. Dette betyr at et verdipapir med høyere ikkediversifiserbar risiko har en høyere forventet avkastning. Diversifiserbar eller selskapsspesifikk risiko er ikke priset da den kan bli eliminert vha en bred portefølje. Implikasjonen er at pensjonsfond som investerer i aksjemarkedet bør gjøre dette gjennom brede, balanserte aksjeindekser.

(3.5) Brede, balanserte aksjeindekser sies å være forventning-varians effisiente (dvs. de oppnår høyest mulig forventet avkastning for en gitt varians). Ifølge to-fond separasjonsprinsippet i finanst teori kan alle effisiente porteføljer genereres av to fond, hvorav det ene er den verdiveiede markedsporteføljen og det andre er det risikofrie aktivum. Dette prinsippet gir den teoretiske begrunnelsen for hvorfor det er optimalt å plassere ens aksjeinvestering i et indeksfond.

(3.6) Indeksbaserte investeringer gjøres gjennom likvide lavkostnadsinstrumenter som indeksfonds, aksjeindeks futures og indeksopsjoner. Kostnadene her er ned mot 10 basis points (0.1%). En raskt voksende del av pensjonsfondene gjennomfører idag indeksstrategier, hvilket er teori omsatt i praksis.

(3.7) I et marked hvor investorene holder brede effisiente porteføljer, og hvor det er relativt lite uenighet om individuelle verdipapirers forventede avkastning og avkastningsvarians, vil forventet avkastning på individuelle verdipapirer følge den klassiske kapitalverdimodellen. Dette betyr at priset risiko defineres vha verdipapirets samvariasjon med markedet som helhet, evt. med faktorer som også tenderer å drive markedet. Det er empirisk støtte for en slik prisingsmodell, også på Oslo Børs (se [\(Link\)](#) kapittel 4).

(3.8) En populær - men feilaktig - påstand går ut på at «aksjer er midre risikable på lang sikt». Denne påstanden forveksler shortfall risiko, dvs. sannsynligheten for at aksjeavkastningen vil være lavere enn den risikofrie renten (som faller med tidshorisonten), med aksjens risiko for ekstreme utfall (som øker med tidshorisonten). Dette forholdet endres heller ikke dersom aksjeavkastningen har en tendens til å revertere til et langsiktig gjennomsnitt over tid. Det kan uansett vises at kostnaden ved en forsikring (dvs. salgsopsjon) mot shortfall risiko øker med tidshorisonten.

(3.9) Fra aksjonærenes synspunkt er selskapets ytelsesbaserte pensjonsfond analogt med en portefølje bestående av en negativ (short) posisjon i en salgsopsjon (dvs. garantiansvaret) og en positiv (long) posisjon i en kjøpsopsjon (dvs. egenkapitalen som overstiger pensjonsansvaret). En økning i volatiliteten i pensjonsfondets underliggende markedsverdi har ingen innvirkning på aksjeverdien i den grad den delen av fondskapitalen som overstiger garantiansvaret tilfaller aksjonærene (dvs. dersom det er symmetri mellom ansvaret for pensjonsgjelden og eierskapet av overfonderingen). I USA står imidlertid aksjonærene overfor en *asymmetri*, da selskapet i praksis ikke eier 100% av en overfondering. Konsekvensen er at en økning i volatiliteten av pensjonsfondsverdien *reduserer* verdien av selskapets aksjer. Aksjonærene utsettes mao for ekstra risiko grunnet asymmetrien i eierskapet av pensjonsfondet. Denne risikoen har gitt opphav til etterspørsel etter såkalte immuniseringsstrategier.

(3.10) I 1994 holdt de 30 største pensjonsfondene i USA i underkant av 100 milliarder dollar i immuniserte porteføljer (dynamisk immunisering). Pensjonsfondenes etterspørsel etter rentepapirer egnet for immuniseringsstrategier med garanterte durasjoner har drevet frem tilbud av alt fra null-kupong (stripped) obligasjoner, til collateralized mortgage obligations (CMOs), til garanterte investeringskontrakter (GICs), og rentefutures.

(3.11) For et pensjonsfond som er overfondert er det unødvendig med en kontinuerlig 100% fastrente portefølje for å minimere kostnaden ved selskapets pensjonsgaranti. Den delen av fondet som overstiger pensjonskravet kan plasseres i aksjemarkedet under forutsetning av at aksjeinvesteringen reduseres ettersom pensjonsfondets totale markedsverdi nærmer seg pensjonskravet. En slik dynamisk investeringsstrategi kalles *betinget immunisering* eller *dynamisk porteføljeforsikring*. For eksempel, anta at hele fondets 120 millioner dollar er investert i aksjemarkedet og at fondets pensjonsansvar er 100 millioner. Betinget immunisering betyr at fondet implementerer en såkalt stop-loss ordre, dvs. dersom aksjeverdien faller til 100 millioner selges alle aksjene og fondet immuniseres. Dynamiske porteføljeforsikringsstrategier utføres vha data-programmer og kjøp/salg eksekveres billigst gjennom aksjeopsjons- og indeks-futures markedene.

(3.12) Minstepensjoner og statlige pensjonsordninger i noen europeiske land og i USA justeres for endringer i konsumprisindeksen. Indekseringen av ytelsesbaserte pensjoner viser seg imidlertid å være politisk usikker. Innskuddsbaserte pensjonsordninger er inflasjonsbeskyttet kun i den grad den nominelle porteføljeavkastningen reflekterer inflasjonen.

(3.13) Siden forsikring mot inflasjon, som all annen forsikring, koster i form av redusert forventet avkastning, er det normalt ikke optimalt å fullforsikre denne

risikoen. Optimal forsikring avhenger også av hvilke andre risiki konsumenten står overfor, og i hvilken grad disse er korrelerte. Det er derfor vanskelig å si noe generelt om i hvilken grad et pensjonsfond burde investere i verdipapirer som gir inflasjonsforsikring.

(3.14) Et eksempel på et inflasjonsindeksert, risikofritt verdipapirer i USA er «Inflation-Plus Certificate of Deposits» utstedt av en privat sparebank (Franklin Savings Association of Ottawa, Kansas) og forsikret av Federal Savings and Loan Insurance Corporation. Renten her er knyttet til Bureau of Labor Statistics Consumer Price Index (CPI). Verdipapiret betaler hver måned en fast realrente plus den prosentvise endringen i CPI siste måned. Et annet eksempel er 20-års non-callable collateralized obligasjoner, også kalt Real Yield Securities (REALs) utstedt av samme sparebank. Dette verdipapiret betaler en flytende realrente plus siste års prosentvise endring i CPI, justert og betalt kvartalsvis.

(3.15) En kan tenke seg andre indekseringsformer enn til inflasjonsraten. En mulighet er å binde avkastningen til en indeks for endringen i per capita konsum. Mens en CPI-indeksert annuitet betaler et fast beløp uansett levestandards-utviklingen i økonomien generelt, vil en slik konsumindeksert annuitet gi en utbetaling som varierer med den generelle levestandarden. Dette kan være av betydning dersom pensjonistene ser det som viktigere å opprettholde en levestandard *relativt* til andre i samfunnet enn en *absolutt* standard.

(3.16) Pensjonslovgivningen i de fleste vestlige land, inklusive USA, legger tildels sterke begrensninger på muligheten for pensjonsfond til å spille en aktiv kontrollfunksjon i selskapene de investerer i. Historisk sett har pensjonsfondene derfor spilt rollen som passive eiere kun opptatt av porteføljens avkastning og risikoprofil. Misnøye med enkeltelskaper fører til salg av aksjen uten direkte innblanding eller åpen argumentasjon. Pensjonsfondenes rolle som passive eiere er i ferd med å snu. Dette er først og fremst et utslag av fondenes størrelse: salg av aksjebeholdningene kan idag presse prisene i den grad at det er fornuftigere istedet å forsøke å få selskapet til å endre kurs. For det andre var det på 1980-tallet en sterk økning i diverse forsvarstiltak mot selskapsoppkjøp som fondene fant reduserte verdien av deres aksjebeholdninger. Mange av disse forsvarstiltakene ble fremmet av selskapsledere vel vitende om at store institusjonelle eiere ville forholde seg passive under voteringen (eller passivt gi ledelsen sine stemmer). For det tredje er det en økende erkjennelse av at det tradisjonelle styret, som har som oppgave å kontrollere toppledelsen og fremme aksjonærenes interesser, ikke fungerer godt nok. Situasjonen med store og passive institusjonell eiere skaper et kontroll-vakuum som reduserer bedriftenes overlevelsessevne. I USA er det nå en sterk utvikling mot at pensjonsfondene spiller en mer aktiv eierrolle. Det største fondet, CALPERS, klassifiserer regelmessig de underliggende selskaper etter i hvilken grad de søker å endre statuttene for å beskytte ledelsen mot oppkjøp. Videre støttes performance-baserte lønssystemer, også for styremedlemmer. Institusjonelle eiere generelt deltar mer aktivt på generalforsamlinger og stemmer oftere imot ledelsens forslag.

(3.17) Den kostbare interessekonflikten som oppstår mellom ledere og aksjonærer i selskaper med svak styrefunksjon er ikke spesiell for USA. Imidlertid har tildels populistisk baserte reguleringer fra begynnelsen av dette århundret lagt sterkere restriksjoner på amerikanske selskaper enn tilfellet har vært i andre land. De negative konsekvensene kom sterkt til uttrykk i 1970- og 1980-årene, og har ført til en oppmykning av regelverket og større politisk erkjennelse av behovet for aktive eiere. Dette er erfaringer som ethvert annet land bør ta i betraktning i egen vurdering av hva som utgjør samfunnsøkonomiske optimale regler for pensjonsfondenes eierrolle.

1.3 Risikojustert fondsavkastning ([Link](#)) Kapittel 4)

(4.1) Performance analyse har vist seg å være et kontroversielt tema, ikke minst fordi forvaltningsindustrien aggressivt markedsfører en evne til å «slå markedet». Uttrykket «slå markedet» må forstås dit hen at forvaltningsindustrien kan oppnå en bedre *risikojustert* avkastning enn den klientene kan oppnå ved direkte handel i markedet. Dette er det langt fra enighet om. Det kontroversielle aspektet gjelder hvordan en i praksis skal definere og estimere en porteføljes risiko.

(4.2) Evaluering av porteføljeforvalteres performance har vært et sentralt forskningstema innen finansøkonomi de siste tredve år. Forskningens bidrag til dette viktige praktiske området skjøt fart i og med utviklingen av Kapitalverdimodellen som ble diskutert i ([Link](#)) Kapittel 3. Denne modellen gir under visse antagelser en konkret definisjon på risiko, nemlig et verdipapir's «beta» eller kovarians med en bred markedsportefølje. Dette gav opphavet til «benchmark alpha» som mål på et fonds risikojusterte avkastningsrate. Inntil begynnelsen av 1990 var det en nær sagt enstemmig konklusjon i den akademiske finanslitteraturen at benchmark alpha typisk er *null eller negativ* for store verdipapirfonds i USA. Trekker man også ifra porteføljeforvalterens honorarer er nettoavkastningen etter justering for risiko sannsynligvis negativ. Denne konklusjonen er svært robust med hensyn til forskjellige fondsutvalg og tidsperioder for analysen.

(4.3) I begynnelsen av 1990 ble det foretatt tre viktige innovasjoner i metodikken for evaluering av performance:

- Man gikk over fra den klassiske kapitalverdimodellen til å bruke flerfaktormodeller for å justere for et fonds risiko i beregningen av benchmark alpha. Tilleggsfaktorene representerer makroøkonomiske størrelser som en antar gir opphav til priset risiko i verdipapirmarkedene.
- Tidligere analyser antok at den forventede avkastningen på brede *passive* porteføljer var konstant over tid (stasjonærhetsbetingelsen). Det erkjennes idag at denne antagelsen er for restriktiv og en bygger eksplisitt inn tidsvarierende forventet avkastning vha offentlig tilgjengelig informasjon (såkalte *betingede* modeller).
- En har nylig begynt å studere nærmere samvariasjonen mellom et fonds *porteføljevekter* og fremtidig porteføljeavkastning. Ethvert fond som ønsker å «slå markedet» må lykkes i å endre fondets porteføljevekter ved å øke vektleggingen av verdipapirer som forventes å øke i verdi (dvs. «timing»). Fordelen med en slik analyse er at den reduserer behovet for å gi en eksplisitt definisjon på fondets risiko; vektene må utvise en positiv korrelasjon med fremtidig avkastningsrater uansett definisjonen på risiko.

Alle disse nyvinningene benyttes i analysen i dette kapitlet. Studier som tar hensyn til disse nyvinningene har ikke endret den fundamentale konklusjonen om at aktive fondsforvaltere tenderer ikke å bidra til en avkastning utover den som kan forventes på en passiv portefølje med tilsvarende risiko. Disse resultatene bekreftes i den empiriske analysen i dette kapitlet, hvor både amerikanske og norske fonds evalueres.

(4.4) *Resultater for pensjonsfond i USA.* Vi studerer først «institutional equity managers» i USA, dvs. porteføljeforvaltere som spesialiserer seg på institusjonelle klienter, typisk pensjonsfond. Dataene er hentet fra Frank Russell Company's Russell Data Service (RDS) og gjelder perioden fra januar 1979 til desember 1990. Frank Russell Company er en evalueringsservice som benyttes av institusjoner og verdipapirfonds i USA. RDS dataene inkluderer derfor kun porteføljeforvaltere som Frank Russell Company's klienter valgte å bruke. Størrelsen på forvaltningskontoene er typisk over 100 millioner dollar. I utvalgsperioden inneholder dataene 165

forvaltere med avkastningsobservasjoner utover ett år. Disse klassifiseres av RDS som følger:

- 41 forvaltere er «growth managers», dvs. de spesialiserte seg på selskaper som tenderer å operere i raskt voksende markeder, som investerer tungt og som ofte betaler lav eller ingen dividende.
- 40 forvaltere er «value managers», dvs. de spesialiserte seg på veletablerte selskaper med relativt stabil og høy dividende.
- 35 forvaltere er «large cap managers», dvs. de spesialiserte seg på selskaper med relativt høy kapitalisert verdi.
- 49 forvaltere er «small cap managers», dvs. de spesialiserte seg på porteføljer av selskaper med relativt liten kapitalisert verdi.

Databasen gir informasjon om porteføljeforvalterens totalavkastning, inklusive dividende og avkastningen på kontantbeholdninger (kontanter utgjør typisk mindre enn 10% av porteføljen). Avkastningsratene er fratrasket handels-kommisjoner, men ikke forvaltningshonorarer. Benchmarking gjøres vha den verdiveiede markedsporteføljen fra New York Stock Exchange (NYSE) og American Stock Exchange (AMEX), såvel som fire passive porteføljer konstruert av Frank Russell Company for hver av fire investerings «styles» nevnt over. Disse dataene produserer benchmark alpha-verdier som er positive, men ikke signifikant forskjellige fra null. Resultatene gir ingen støtte for hypotesen om at porteføljeforvaltere av amerikanske pensjonsfond tenderer å generere en positiv avkastning utover en ren kompensasjon for risiko. Tar man i tillegg i betraktning at forvaltningshonorarene ikke er inkludert i avkastningsratene, er det liten tvil om at benchmark alpha forventes å være nær null uansett type forvaltnings-stil.

(4.5) *Resultater for open-end verdipapirfond i USA.* Analysen benytter månedlige avkastningsrater for et utvalg på 75 *open-end* aksje- og obligasjonsfonds i USA over perioden januar 1968 til desember 1990 (totalt 276 observasjoner). De 75 fondene plasseres i en av fire forskjellige klasser etter investerings-strategi, vha Weisenberger's *Investment Companies Annual* i 1982. Gruppene er

1. *Income Funds*: 14 fonds som hovedsakelig investerer i obligasjoner. Gjennomsnittlig månedlig avkastning utover den risikofrie renten i denne gruppen er 0.21% med et standardavvik på 3.56%.
2. *Growth-Income Funds*: 22 fonds som hovedsakelig holder obligasjoner, men også endel aksjer (typisk i forholdet 75/25). Gj.sn. avkastning er 0.22% pr. måned, med st.avvik 4.60.
3. *Growth Funds*: 25 fonds som hovedsakelig holder balanserte (50/50) porteføljer av aksjer og obligasjoner. Gj.sn. avkastning er 0.21% pr. måned, st.av. 5.37.
4. *Maximum Capital Gains*: 14 fonds som hovedsakelig holder aksjeporteføljer. Gj.sn. avkastning 0.32%, st.av. 6.12.

Som for pensjonsfondene, utføres benchmarking vha den verdi-veiede markedsindeksen av NYSE og AMEX selskaper. Analysen viser at ingen av fondsgruppene utviser signifikant positiv performance målt ved benchmark alpha. Dette resultatet samsvarer godt med det som typisk rapporteres i litteraturen om fondsevaluering. Denne litteraturen rapporterer også om en viss tendens for relativt svake fonds og porteføljeforvaltere til å *forbli* svake i flere påfølgende perioder. En slik «persistence» betyr at en bør unngå forvaltere som har vist seg å være svake; disse har en relativt lav sannsynlighet for å forbedre sin performance record i oversiktlig fremtid.

(4.6) *Resultater for verdipapirfond i Norge.* Risikojustert porteføljeavkastning estimeres for et utvalg på syv relativt store verdipapirfonds på Oslo Børs fra peri-

oden 01/1985-12/1992. Det benyttes tre risikofaktorer: Den første er avkastning på «verdens-porteføljen» utover den risikofrie renten. Denne er representert ved den månedlige endringen i Morgan Stanley Capital Index (MSCI) inklusive dividende og målt i norske kroner. MSCI er en verdiveiet indeks som består av aksjemarkedene i 19 OECD land pluss Singapore, Malaysia og Hong Kong. Den risikofrie renten er den månedlige NIBOR-renten (the Norwegian Interbank Offer Rate). Den andre risikofaktoren er endringen i renteterminstrukturen, dvs. endringen i differansen mellom gjennomsnittsavkastningen på 6-10 års norske statsobligasjoner og NIBOR. Den tredje og siste risikofaktoren er realrenten, målt ved NIBOR minus endringen i konsumprisindeksen. Aksjefondene viser liten tendens til positiv alpha. Dvs., estimatene støtter ikke hypotesen om at fondene i utvalget fra Oslo Børs genererer positiv risikojustert avkastning. Den samme konklusjonen følger dersom en måler performance vha korrelasjonen mellom fondets porteføljevækt og neste måneds avkastningsrate. Det er ingen indikasjon på at fondene kan «time» markedet.

1.4 Norge i en global industri-faktor analyse ([Link](#)) Kapittel 5)

(5.1) Analysen er motivert ut ifra følgende tre velkjente fakta:

1. Parvise aksjekurs-korrelasjoner mellom børsindeksene i sentrale vestlige land er overraskende lave, typisk i området 0.2 til 0.3.
2. Det er også stor forskjell i totalvariasjonen i de respektive aksjeindeksene.
3. Svingninger i indeksverdiene forklares bare i liten grad av endringer i landenes makroøkonomiske variable (som for eksempel nivået på sysselsetting, import-eksport balansen, og rentefaktorer).

Samtidig vet vi også at det enkelte lands økonomier i forskjellig grad består av forskjellige industri-sektorer som alle har sine idiosynkratiske svingninger. I dette kapitlet estimeres disse forskjellene direkte.

(5.2) Analysen deler landenes økonomier inn i syv store sektorer:

- *Finans* (finansielle institusjoner inklusive forsikrings- og eiendomsselskaper og meglerselskaper).
- *Olje* (råolje, oljeprodukter, raffinering).
- *Elektrisitet* (elektrisitet-, gass-, og teleselskaper).
- *Transport* (luft-, land-, og vanntransport inklusive flyplasser, havner og togstasjoner).
- *Konsumvarer* (tjenester og varige goder, grossist- og detaljledd, inklusive mat og jordbruk).
- *Kapitalvarer* (produsentleddet av maskiner; biler, lastebiler, busser, tog, fly, våpenindustri, kommunikasjonsutstyr, jordbruksmaskiner, verktøy, instrumenter).
- *Diverse* (metallutvinning, bygg og anlegg, skogbruk, papirmasse).

Ved hjelp av regresjoner genereres *verdens-indekser* for hver av disse syv sektorene. Deretter estimeres sensitiviteten eller eksponeringen til det enkelte lands børsindeks overfor svingninger i de syv sektor-indeksene samt dollar-kursen.

(5.3) Analysen benytter daglige noteringer for aksjepris-indekser konstruert for 24 industrialiserte land. Indeksverdiene publiseres daglig i *Financial Times* (FT) under tittelen «FT Actuaries/Goldman Sachs International Indexes». Disse indeksene består kun av de mest likvide (og analyserte) aksjene innen hvert land. Utvalgspérioden er 04/88 - 03/91, dvs. tre år med daglige observasjoner. Den relativt korte

utvalgsperioden er neppe et problem da internasjonale industristrukturer, som brukes i estimeringen, kun er stabile over kortere perioder.

(5.4) Det er store forskjeller i dollar-denominert gjennomsnittlig avkastning og volatilitet på tvers av landenes indekser. Canada har den laveste volatiliteten (9.97%) mens Syd-Afrika har den høyeste (30.3%). Mexico og Hong Kong er høyrisiko markeder (hhv 24.35% og 24.85%) mens Nederland og USA har relativt lav volatilitet (hhv 14.61% og 14.37%). Norge er her et «gjennomsnittslan» med en volatilitet på 20.95%, hvilket er nær 24-indeks gjennomsnittet på 19.42%. Forskjellene i volatilitet mellom landene skyldes delvis at noen indekser er mer diversifisert (representerer flere aksjer) enn andre. Det er en tendens for større markeder å ha lavere gjennomsnittlig volatilitet. Imidlertid er det også stor forskjell mellom landenes industri-struktur.

(5.5) Korrelasjonskoeffisientene mellom de estimerte globale industri-faktorer viser at transportsektoren tenderer å gå dårlig i perioder hvor oljesektoren gjør det relativt bra, hvilket stemmer bra med erfaringen fra norsk skipsfart. Finans-sektoren er negativt korrelert med Elektrisitet, hvilket til en viss grad skyldes at Elektrisitets-selskaper ofte har høy grad av obligasjons-finansiering. Det er mulig at finansselskaper tenderer å tjene bra i perioder med høye renter mens elektrisitetsselskapene da er presset av høye rentekostnader.

(5.6) De syv estimerte globale industri-faktorene og dollarkursen forklarer en signifikant del av tidsvariasjonen i hvert lands aksjeindeks. Resultatene vitner om en sterk internasjonal økonomisk integrasjon. Internasjonale industrielle prissjokk sender sjokkbølger gjennom aksjemarkedene i alle land med en styrke som avhenger av landenes interne industristruktur.

- *Finans-sektoren* har en sterk og positiv innvirkning på alle de 24 landene bortsett fra Canada. Dette reflekterer betydningen av finansinstitusjoner i de nasjonale aksjemarkedene.
- *Olje-sektoren* er av kun marginal betydning for 15 av de 24 landene, med sterkest positiv innvirkning på Canada, Nederland og Norge.
- *Elektrisitet-sektoren* har en mer utbredt innvirkning på de nasjonale indekser enn oljesektoren. Dette skyldes at de fleste land har store teleselskaper notert på børs. Aksjene i elektrisitetsselskaper er typisk kjent for å være spesielt sensitive til endringer i renten. Resultatene for elektrisitets-sektoren skyldes derfor muligens en underliggende global rentefaktor.
- *Transport-sektoren* er av blandet betydning med signifikans for syv land, inklusive Norge. Transportsektoren er av betydning for andre typisk maritime land som Hong Kong, Malaysia og Singapore, mens den er kanskje overraskende svak i Nederland.
- *Konsumentvare-sektoren* er sterkt representert i alle land, bortsett fra Mexico og Syd-Afrika. Mye av den innenlandske produksjon ligger i denne sektoren, samtidig som sektoren er preget av høy internasjonal konkurranse og relativt lave tollbarrierer. Det er følgelig en sterk grad av internasjonal samvariasjon i denne sektoren.
- *Kapitalvare-sektoren* er også signifikant for de fleste land, men med koeffisient-verdier som er typisk under det halve av verdiene for konsumentvare-sektoren. Landene med sterkest påvirkning fra den globale kapitalvare-sektoren er Sveits, Sverige, Danmark, Nederland, Belgia, Irland og Frankrike. Land med liten innvirkning fra denne sektoren er Australia, Hong Kong, Malaysia, Mexico og New Zealand.

(5.7) Seks av de syv globale industri-sektorene har en signifikant innvirkning på Norges børsindeks. Unntaket er elektrisitets-sektoren som er relativt lite sensitiv til

utenlandsk påvirkning delvis på grunn av utbredte lokalmonopoler i produksjonen av vannkraft og relativt lokal konkurranse innen elektrisitets-distribusjon. Relativt til andre land er Norges børsindeks spesielt sensitiv til variasjoner i den globale oljesektoren, og vi ligger relativt høyt også i transport- og kapitalvarer.

(5.8) Estimaten indikerer i hvilken grad investeringer i de respektive nasjonale (og likvide) indekser vil tendere å øke eller å redusere den industrieksponering som en norsk investor allerede er utsatt for ved å holde den norske børsindeksen. For eksempel vil en spredning av porteføljen mot den engelske indeksen senke total-eksponeringen fra transportsektoren. Imidlertid forsterker som indikert en investering i England den norske investorens eksponering til svingninger i oljeprisen. En porteføljeforvalter kan generelt benytte estimatene til å bedømme i hvilken grad en gitt internasjonal aksjeportefølje har høy eller lav eksponering mot hver av de syv industri-sektorene. En systematisk utnyttelse av estimatene på denne måten krever i tillegg optimeringsrutiner hvor en maksimerer forventet avkastning for lavest mulig risiko, gitt beskrankninger på totaleksponering innen hver sektor. Optimeringsrutinen vil da levere et sett av porteføljevækt som forvalteren vil kunne benytte i sin investeringsstrategi.

2 FONDERT PENSJONSSPARING

Pensjonssystemet i OECD-landene er karakterisert ved en kombinasjon av *statlig minstepensjon* hvor pensjonsavgiften betales over skatteseddelen samt *tilleggspensjon* fra en arbeidsgiver (stat eller privat). Dette kapitlet diskuterer *størrelsen på fonderingen* av disse pensjonskravene, og gir et innblikk i private selskapers fonderingsbeslutning. Erfaringen fra USA vies spesiell oppmerksomhet, både fordi dette landet har den klart største fonderte pensjonssparingen og fordi datatilgjengeligheten her er størst.

Kapitlet begynner med en karakteristikk av to hovedtyper av pensjonsordninger: ytelsesbasert og innskuddsbasert. Graden av fondering, såvel som forvaltningen av fondene, varierer mellom de to typene. Videre diskuteres størrelsen på det aggregerte pensjonskravet i Europa i forhold til de totale pensjonsaktiva, hvor forskjellen må dekkes gjennom bedriftenes løpende inntjening og statens skatteinntekter («pay-as-you-go»). Kapitlet viser også i mer detalj pensjonsfondenes betydning og fonderingsbeslutninger i USA. Investeringsstrategier ved profesjonell fondsforvaltning samt en evaluering av fondsavkastning og risiko («performance») diskuteres i to påfølgende kapitler.

2.1 Ytelsesbasert kontra innskuddsbasert pensjon

Det er to hovedtyper av tilleggspensjon: *ytelsesbasert* og *innskuddsbasert*. En ytelsesbasert pensjon representerer en nærmere formelbestemt prosentvis andel av opptjent inntekt hos en gitt arbeidsgiver. Opptjeningen er *ikke-lineær* i tid, med typisk høyest vekt på inntekten de siste fem årene opp mot pensjonsalderen. Siden arbeidstakerens lønn tenderer over tid å bli inflasjonsjustert, tenderer vektleggingen på de siste arbeidsår å øke graden av inflasjonsjustering ved pensjonstidens påbegynnelse. På den annen side impliserer denne ikke-lineæriteten at det kan være kostbart å bytte arbeidsgiver etter som en nærmer seg pensjonsalderen (mobilitetsproblemet).

I en innskuddsbasert pensjon er derimot opptjeningen både lineær i tid og fullstendig mobil mellom arbeidsgivere. Under denne ordningen settes hver periode en nærmere bestemt prosentandel av arbeidstakerens lønn til en konto i et pensjonsfond. Arbeidstakeren står som eier av kontoen, men midlene er skattemessig bundet

til oppnådd pensjonsalder (dvs. uttak før pensjonsalder medfører skatteansvar). Kontoen vokser med fondets inntjening i hver periode. Arbeidstakeren fortsetter å eie pensjonskontoen også etter et skifte av arbeidsgiver. Ved oppnådd pensjonsalder tilsier typisk skattereglene at fondet skal konverteres til en annuitet over forventet gjenstående levealder.³

I et innskuddsbasert system bærer arbeidstakeren, gjennom sitt direkte eierskap av pensjonsfondet, den fulle *risiko* for at pensjonsfondet ikke gir en avkastning som forventet. Imidlertid, siden den innskuddsbaserte pensjonen til enhver tid er *fullt fondert*, vil arbeidstakeren kunne velge fritt risikoeksponeringen ved å overlate fondet til en profesjonell fondsforvalter. Moderne innskuddsbaserte pensjonsordninger gir hver enkelt arbeidstaker muligheten nettopp til å velge sin spesielle risikoprofil gjennom *individuelt porteføljevalg*.

Ved en ytelsesbasert pensjon bærer arbeidsgiveren (også kalt pensjonens *sponsor*) det fulle ansvar for de nominelle pensjonskravene.⁴ I Europa har det vært vanlig at arbeidsgiveren velger å *forsikre* pensjonskravet gjennom et livforsikringselskap, uten å sette av egne fonds til dekning av kravet. I USA (og i voksende grad i Europa) er det mer vanlig med noe fondsavsetning også for ytelsesbaserte pensjoner. Siden dagens verdi av det fremtidige ytelsesbaserte pensjonskravet må estimeres, varierer ofte den effektive graden av fondering over tid, fra underfondering til overfondering.

Mens pensjonsordninger uansett type gir *skattefordel* i en eller annen form (typisk ved skattefrie avsetninger idag mot full beskatning av utbetalt pensjonsinntekt), følger det av det forestående at ytelsesbaserte og innskuddsbaserte ordninger gir forskjellige implikasjoner for *effektiviteten* i pensjonssparingen. Med effektivitet menes i hvilken grad systemet er tilpasset individuelle risikopreferanser samt produserer maksimal forventet avkastning for en gitt investerings-risiko.

Det mest effektive pensjonssystemet er karakterisert ved at det tillater

1. full spredning (diversifisering) av risiko,
2. at en benytter de mest moderne finansielle instrumenter i overføring av risiko til markedet,
3. individuelt valg av risikoprofil, samt
4. full mobilitet mellom arbeidsgivere.

Moderne innskuddsbaserte pensjonsordninger dominerer ytelsesbaserte ordninger hva angår (3) og (4). Fonds som eies av ytelsesbaserte pensjonsordninger sentraliserer nødvendigvis porteføljebeslutningene. Videre innebærer skifte av arbeidsgiver typisk tap av deler av forventet pensjonsinntekt. Begge pensjonstypene kan i prinsippet gjennomføre pkt. 1 og utnytte pkt. 2. Imidlertid innebærer ytelsesbasert pensjon hvor pensjonen *garanteres* av sponsoren at fondet til en viss grad gjennomfører en spesiell type porteføljevalg (se neste kapittel).

I USA krever lovverket at ytelsesbaserte pensjoner i den *private* sektor enten forsikres gjennom et forsikringsselskap eller ved at selskapet fonderer planen selv. Det eksisterer imidlertid ikke et liknende krav for ytelsesbaserte *statspensjoner* i USA. I Tyskland og Japan er det heller ikke noe juridisk krav om at private ytelsesbaserte pensjoner skal fonderes, og fonderingsgraden er lav. Fonderingens størrelse i disse og andre land diskuteres nærmere under.

3. Et unntak her er Japan, hvor pensjonsfondet utbetales i sin helhet ved oppnådd pensjonsalder.

4. Merk at pensjonskravet typisk ikke inflasjonsjusteres under selve pensjonstiden. Dvs., arbeidstakeren bærer selv inflasjonsrisikoen etter oppnådd pensjonsalder.

2.2 Fonderingens størrelse

I et ytelsesbasert pensjonssystem, såvel som for den garanterte statlige minstepensjonen, finansieres løpende pensjonskrav gjennom en kombinasjon av fonds, den periodiske inntjeningen fra selskapet, og den arbeidende delen av befolkningen («pay-as-you-go»). I Europa er idag det totale pensjonskravet ca. \$17000 milliarder, mens et anslag på EUs totale pensjonsaktiva er ca. \$2000 milliarder (se under). Andelen «pay-as-you-go» er derfor betydelig i det europeiske systemet.

Et lands evne til å møte den garanterte pensjonen avhenger derfor av antall aktive arbeidstakere i forhold til antallet pensjonstakere, eller det såkalte *dekningsforholdet* (eng. dependency ratio). Tabell 3.1 viser dette forholdstallet for England, Frankrike og Tyskland slik det så ut i 1996 og projisert til år 2020. Tabellen benytter to alternative mål på dekningsforholdet. Det «tradisjonelle» målet er forholdet mellom antall pensjonister og totalt antall personer i arbeidsdyktig alder. Dette forholdet forventes å øke kraftig mot år 2020, fra 25% til 30% i England, fra 23% til 33% i Frankrike, og fra 22% til 31% i Tyskland.

Det «justerte» dekningsforholdet i tabell 3.1 inkluderer kun *aktive* arbeidstakere i brøkens nevner, og legger til antall *arbeidsløse* i brøkens teller. Ideen er å skape et forholdstall som bedre reflekterer det totalt antall personer som må støttes vha inntjeningen til den aktive delen av arbeidsstokken. Dette tallet er selvsagt mye høyere enn det tradisjonelle forholdstallet. Viktigere er det at dette tallet ikke har på langt nær samme stigning som det tradisjonelle: En *reduksjon* fra 111% til 89% i Frankrike, 93% til 85% i Tyskland, og uforandret 84% i England. Merk at en konklusjon fra det justerte dekningsbidraget er at, om endringen ikke er stor, så er problemet stort allerede i dag. Et statlig «pay-as-you-go» system går en usikker fremtid i møte.

Fonderingen av de europeiske landenes ytelsesbaserte pensjoner er også lav. Tabell 3.2 viser størrelsen på EU-landenes pensjonsaktiva (pension assets) estimert av tre forskjellige parter; European Federation for Retirement Provision (EFRP, Brussels), Intersec (London), og Mercer (London). Mercer-estimatene er nær dobbelt så store som EFRP-estimatene, med Intersec i mellom: Totalen for alle EU-landene er \$1562 milliarder ifølge EFRP, \$1671 milliarder ifølge Intersec, og \$2454 milliarder ifølge Mercer. Med et totalt estimert EU-pensjonskrav på \$17000 milliarder⁵, er fonderingsgraden lav uansett kilde: 9% gitt EFRP og 14% gitt Mercer-estimatet. Den lave fonderingen betyr at de europeiske «pay-as-you-go» systemet bare i liten grad finansieres gjennom fondsavkastning.

Tabell 3.1: Tradisjonelt og Justert Forhold mellom Antall Arbeidskraftige og Antall Pensjonister (Dekningsforholdet) i 1996 og 2020 i England, Frankrike og Tyskland. Alle tall i prosent.

Land	Tradisjonelt Dekningsforhold ¹		Justert Dekningsforhold ²	
	1996	2020	1996	2020
Frankrike	23	33	111	89
Tyskland	22	31	93	85
England	25	30	84	84

1) Antall pensjonister dividert på antall personer i arbeidskraftig alder.

2) Summen av antall pensjonister og arbeidsløse dividert på antall yrkesaktive. Merk at tallet for 2020 antar at arbeidsmarkedene i Frankrike og Tyskland utvikler seg i retning av det relativt

5. Kilde: Pensions & Investment, 20. januar 1997.

frie engelske systemet.

Kilde: Pensions & Investments, 20. januar 1997.

Tabell 3.2: Pensjonsfonds i EU-landene pr. januar 1997, i milliarder US dollar.

Land	Estimeringskilde		
	EFRP ¹	Intersec ²	Mercer ³
England	810	842	862
Nederland	344	334	482
Tyskland	127	130	360
Sverige	71	94	196
Frankrike	66	68	168
Danmark	31	58	136
Italia	29	68	133
Irland	26	26	26
Spania	18	9	17
Finland	17	25	39
Belgia	10	10	26
Portugal	8	3	9
Grekenland	3	2	-
Østerrike	2	2	-
TOTAL	1562	1671	2454

- 1) European Federation for Retirement Provision (Brussels) inkluderer kun «second pillar pension funds», dvs. aktiva forbundet med tilleggspensjon.
- 2) Intersec (London) inkluderer endel «first pillar pension funds».
- 3) Mercer (London) inkluderer alle fonds, også de som dekker statlig minstepensjon.

Mens EFRP kun regner med fonds som tilhører tilleggspensjonen («second pillar pensions»), inkluderer Mercer alle fonds som dekker forsikrede pensjoner. Dette gir store forskjeller. For eksempel, i Tyskland inkluderer Mercer \$216 milliarder i «Book reserve Plans» hvor midlene er reinvestert i selskapet som sponser pensjonen, såvel som \$72 milliarder i direkte forsikring og såkalte «support funds». Et annet eksempel er Sverige hvor Mercer legger til \$130 milliarder i forsikrede aktiva.⁶

Intersec's estimerer er nærmere EFRP's, men inkluderer for eksempel det statlige grunnpensjonsfondet AP Fonden i Sverige og \$20 milliarder fra Arbejds-markedets Tillægspension System i Danmark. Imidlertid ekskluderer Intersec \$52 milliarder fra det italienske statlige «Istituto Nazionale de la Previdenza Sociale», hvilket er inkludert i Mercer's estimat.

6. I Sverige har nettopp Volvo startet et pensjonsfond på ca. 600 millioner dollar. Sammen med Telia's fond på 560 millioner dollar, utgjør Volvo begynnelsen på en utvikling i Sverige mot fondering av private industriselskapers ytelsesbaserte tilleggspensjoner. Svenske banker har lenge praktisert fondering av pensjonskravene.

Tabell 3.3 viser størrelsen på pensjonsfondene i sentrale land i 1991, 1996 og (estimert) i 2001. Tabellen viser også hvilken andel fondene utgjorde av de respektive landenes utenlandsinvesteringer. Tabellen viser en kraftig og kontinuerlig vekst gjennom 1990-tallet. I Japan er antatt vekstrate fra 1996 til 2001 en relativ moderat 17%. Japan erfarte imidlertid en nærmest eksplosjonsartet vekst fra 1991 til 1996: 135% fra 688 til 1642 milliarder dollar. Denne veksten skyldes delvis en pensjonsreform som idag gir japanske pensjonsfond større fleksibilitet enn tidligere i valget av porteføljesammensetning og internasjonalisering.⁷ I England forventes det en fordobling av fondsstørrelsen frem til år 2002. Forventet vekst er mer moderat i Canada, Tyskland og Italia. Pensjonsfondene forventes å utgjøre rundt 20% av utenlandsinvesteringene i seks av de ni landene, med England og Nederland på topp med hhv 29% og 25%.

Tabell 3.4 stiller opp de totale pensjonsreservene i USA i 1995 og i 1996 klassifisert etter sektor og pensjonstype. Pensjonsfondene i den private sektor dominerer med totalt 3056 milliarder dollar i 1996, fulgt av fonds eiet av delstatene på 1735 milliarder. Den amerikanske stat holder 469 milliarder i pensjonsfonds, mens livsforsikringsselskapene har totalt 1109 milliarder dollar.

Tabell 3.3: Internasjonal Pensjonsfondsvekst og Fondenenes Prosentvise Andel av Landenes Utenlandsinvesteringer.

Land	Fondsstørrelse (milliarder dollar)			Prosentandel av Utenlandsinvesteringer		
	1991	1996	2001	1991	1996	2001
Japan	688	1642	1919	8	15	21
England	669	858	1794	17	26	29
Nederland	242	350	481	12	21	25
Canada	214	396	495	8	18	19
Sveits	185	257	433	7	12	17
Tyskland	113	131	178	4	5	6
Sverige	90	109	191	0	0	1
Australia	65	127	267	13	17	20
Italia	53	80	127	0	1	1

Kilde: Pensions & Investments, forskjellige utgaver.

7. Reformen i Japan eliminerte bl.a. den såkalte 5-3-3-2 regelen hvor minimum 50% av fondet skulle investeres i risikofrie aktiva, maksimum 30% i innenlandske aksjer, maksimum 30% i utenlandske aksjer, og maksimum 20% i fast eiendom.

Tabell 3.4: Pensjonsfondreserver i USA i 1995 og 1996 (milliarder dollar).

Kilde	1995	1996	Økning (%)
1. Totale Pensjonsaktiva	5568	6369	14.3
2. Totale Innskuddsbaserte Fonds	617	1051	70.3
3. Totale Ytelsesbaserte Aktiva	4951	5318	7.4
4. Totale Aktiva etter Eierskap:			
Private Pensjonsfond	2654	3056	15.2
Delstatsfond	1527	1735	13.6
Den Amerikanske Stat	375	469	11.8
Livsforsikringsselskaper	1012	1109	9.5

Kilde: Federal Reserve, Washington.

Innskuddsbaserte pensjoner summerer seg til 1051 milliarder dollar i 1996, eller ca. 35% av totalen for private pensjoner (hvor brorparten av innskuddsbaserte ordninger finnes). Innskuddsbaserte ordninger øker kraftig, med en vekst på 70% fra 1995 til 1996.

Pensjonsfond i USA stod i 1996 som eier av 23% av aksjene i den private sektor og 40% av selskapsobligasjonene. Videre stod pensjonsfondene i 1996 for ca. 28% av 23000 milliarder dollar i aktiva som eies av husholdninger og non-profit-organisasjoner i USA.

2.3 Fondering og kapitalmarkedsvekst

Fondering av pensjonskravene i USA skjøt fart i slutten av 1960-årene delvis som en reaksjon på en økende volatilitet i det innenlandske obligasjonsmarkedet. Pensjonsfondenes etterspørsel etter verdipapirer som kan bidra til å sikre fondene mot renterisiko representerer kanskje selve drivkraften bak den ekstremt høye finansielle innovasjonsaktivitet man har opplevet i USA de siste tretti år. I 1970-årene vokste det frem profesjonelle metoder for forvaltning av fastrentepapirer, inklusive sikringsstrategier vha durasjonsbegreper, porteføljeforsikring, termin (futures) kontrakter og opsjoner. Noen av disse strategiene er diskutert i neste kapittel.

Tabell 3.5 viser klart den betydelige rollen pensjonsfondene betyr for kapitaltilgangen i det amerikanske kapitalmarkedet. Av en total kapital på ca. 9400 milliarder dollar i 1996 kommer 22.4% fra pensjonsfondene. Dette er langt høyere enn summen av tilgangen fra aksjefonds, forsikringsselskaper, banker og utenlandske investorer. I tillegg eies ca. 50% av markedet av individuelle investorer og non-profit organisasjoner. Pensjonsfondene har en langt mindre betydning i europeiske kapitalmarkeder, delvis grunnet generøse (pay-as-you-go) minstepensjonsordninger med statsgaranti, som reduserer insentivet til fondering. Med den relativt lave fonderingen i Europa har heller ikke de europeiske kapitalmarkedene gjennomgått samme utvikling som i USA. Med den voksende internasjonaliseringen av kapitalflyten skjer det imidlertid idag viktige innovasjoner også i disse markedene.

Tabell 3.5: Kapitalkilder i det Amerikanske Kapitalmarkedet i 1986 og i 1996.

Kilde	1986	1996
Total Kapital (milliarder dollar)	2516	9387
Andel i Prosent;		
Individer og non-profit org.	56.8%	50.0%
Pensjonsfond	24.6	22.4
Aksjefonds (Mutual)	6.2	14.7
Forsikringsselskaper	5.4	6.2
Utenlandske investorer	6.2	6.1
Banker og Meglerhus	1.0	0.5

Kilde: US Securities and Exchange Commission.

2.4 Fondering påvirker spareformen, ikke sparenivået

Det er en utbredt misoppfatning at ytelsesbaserte pensjonskrav ikke representerer sparing med mindre kravet fonderes. Faktum er at fonderingen i seg selv ikke påvirker aggregert sparenivå. Pensjonen er en del av kontrakten mellom selskapet og den ansatte, og opparbeidet pensjon er økonomisk ekvivalent med forfalt lønn.

I et selskap som ikke fonderer pensjonen blir hver krone de ansatte opparbeider i form av pensjon effektivt reinvestert i selskapet. Virkningen av å fondere kronen er kun å endre sikkerheten for pensjonen, fra å ligge i selskapets organisasjon til å ligge i selve fondet.

Misoppfatningen om at fondering skaper sparing har sannsynligvis å gjøre med at ikke-fonderte pensjonskrav ikke vises i nasjonalregnskapet. For eksempel, i USA regnes kun selskapets direkte pensjonsfondsbidrag (og ikke den totale pensjonsforpliktelsen) med som lønn og personlig sparing. Dette er selvsagt en svakhet ved regnskapssystemet, men endrer ikke den reelle samfunnssparingen som avhenger av det totale opparbeidede pensjonskrav med eller uten fondering.

Det er imidlertid slik at fonderingen av pensjonskravene, hvorvidt de er innskuddsbaserte eller ytelsesbaserte, påvirker *formen* av sparingen. Pensjonskronene flyttes fra å være investert i selskapets interne organisasjon til å plasseres i likvide verdipapirer administrert av profesjonelle porteføljeforvaltere. Dette endrer både forventet avkastning og risiko forbundet med pensjonsmidlene. Det er liten tvil om at en slik endring representerer en fordel for arbeidstakerene. Selskapets eget insentiv til å bidra til fondering diskuteres under.

2.5 Private selskapers fonderingsbeslutning

Private selskapers beslutning om evt. å fondere tilleggspensjonen må vurderes ut ifra hva som er i aksjonærenes (selskapseierenes) interesse. De betydelige kostnadene ved å fremskaffe eksternfinansiering trekker i retning av at selskapet vil foretrekke *ikke* selv å fondere disse pensjonskravene, og istedet tegne pensjonsforsikring. Forsikringsselskapene utnytter en diversifikasjonseffekt som senker fonderingsbehovet i forhold til de fonds selskapet selv må bygge opp for å fullsikre pensjonskravene. I utgangspunktet er derfor ekstern forsikring av selskapets tilleggspensjonskrav den billigste løsningen.

I USA motvirkes selskapets insentiv til ikke å fondere gjennom skattereglene. Et pensjonsfond kan gi selskapet en skattefordel fordi en fondsverdi som overstiger pensjonskravet (overfondering) tilfaller selskapet. Selskapet kan med andre ord benytte seg av fondets skattefrie status til å generere en avkastning som til en viss grad kan forventes å tilfalle selskapets aksjonærer. Disse insentivene har ført til at private ytelsesbaserte pensjoner i USA ofte er overfondert.

Selskapet maksimerer verdien av skattegevinsten ved å investere i verdipapirer som har den største innebyggede skattekomponenten i forventet avkastningsrate. I USA impliserer dette at fondet investerer i obligasjoner siden individuelle investorers skatterate på renteinntekter er høyere enn skatteraten på dividendeutbetalinger og kapitalgevinst. Likevektsprisen på obligasjoner reflekterer derfor en høyere skattesats enn tilfellet er for aksjer, hvilket gir en relativ fordel ved obligasjonsinvesteringer for skattefrie investorer.⁸

Dette skatteinsentivet har vist seg sterkt nok til at majoriteten av private ytelsesbaserte pensjoner i USA var overfondert i 1986. I 1987 ble insentivet redusert gjennom Omnibus Budget Reconciliation Act, som begrenser graden av skattefri overfondering. Loven tillater imidlertid fortsatt overfondering på opp til 150%.

I perioder med store industrielle omveltninger tenderer selskapenes pensjonsutbetalinger å øke mens pensjonsinnbetalingene til fonds reduseres. Dette er især tilfelle i forbindelse med «downsizing» av selskaper og hvor arbeidstakerene tilbys førpensjon. Videre er det slik at fondering av selskapenes pensjonsforpliktelser tenderer å synke i perioder med høy forventet avkastning i aksjemarkedet. I slike perioder er alternativkostnaden ved pensjonsfondering høyest, og selskapene velger heller å investere fri kapital i fonds eiet av aksjonærene selv. Bølgen av restruktureringer i USA mot slutten av 1980-tallet, samt i 1990-årene i Europa, har derfor tendert til å redusere prosentandelen de totale private pensjonskrav som fondes. I slike perioder fortsetter verdien av pensjonsfondene å øke (som indikert over), men vekstraten er noe lavere enn vekstraten i de underliggende pensjonskravene.

2.6 Bibliografi til [\(Link\)](#) Kapittel 2

Andrews, Emily, 1985, *The changing profile of pensions in America*, Employee Benefit Research Institute, Washington, D.C.

Bankers Trust Company, 1987, *Corporate defined contribution plans: A changing environment*, New York.

Bicksler, James and Andrew Chen, 1985, The integration of insurance and taxes in corporate pension strategy, *Journal of Finance*, 943-955.

Black, Fischer, 1980, The tax consequences of long-run pension policy, *Financial Analysts Journal*, 21-28.

Blinder, Alan, S., 1988, Why is the government in the pension business? Chapter 2 in Susan M. Wachter, ed., *Social security and private pensions*, Lexington, MA: Lexington Books.

Bodie, Zvi, Alex Kane, and Alan Marcus, 1989, *Investments*, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin.

Bodie, Zvi, Jay O. Light, Randall Morck and Robert A. Taggart, Jr., 1987, Corporate pension policy: An empirical investigation, Chapter 2 in Bodie, Shoven and Wise, eds., *Issues in pension economics*, Chicago: University of Chicago Press.

8. Det antas her at individuelle investorers skatterater er med på å bestemme likevektsprisene i obligasjonsmarkedet, dvs. at individuelle investorer er de såkalt marginale kjøpere og selgere i dette markedet. Denne antagelsen er det empirisk dekning for i USA.

Bodie, Zvi, Alan Marcus and Robert C. Merton, 1988, Defined benefit vs. defined contribution pension plans: What are the real tradeoffs? Chapter 5 in Bodie, Shoven and Wise, eds., *Pensions in the U.S. economy*, Chicago: University of Chicago Press.

Bodie, Zvi and Leslie E. Papke, 1990, Pension fund finance, in Bodie and Munnell, eds., *Pensions and the U.S. economy: the need for good data*, Philadelphia: University of Pennsylvania Press.

Bulow, Jereemy, 1982, What are corporate pension liabilities, *Quarterly Journal of Economics* 97.

Bulow, Jeremy, Randall Morck and Lawrence Summers, 1987, How does the market value unfunded pension liabilities?, Chapter 4 in Bodie, Shoven and Wise, eds., *Issues in pension economics*, Chicago: University of Chicago Press.

Bulow, Jeremy, and Myron Scholes, 1983, Who owns the assets in a defined-benefit pension plan?, Chapter 11 in Bodie and Shoven, eds., *Financial aspects of the U.S. pension system*, Chicago: University of Chicago Press.

Clark, Robert L., 1990, Retirement systems in Japan, Homewood, IL: Dow Jones/Irwin.

Dailey, Lorna and John Turner, 1989, U.S. pensions in world perspective, Chapter 2 in Turner and Beller, eds., *Trends in pensions*, Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office.

Deaton, Richard L., 1989, *The political economy of pensions*, Vancouver, BC: UBC Press.

Eckbo, B.E., 1988, The market for corporate control: Policy issues and capital market evidence, in R.S. Khemani, D. Shapiro and W.T. Stanbury (eds.), *Mergers, Corporate Concentration and Corporate Power in Canada* (The Canadian Institute for Research on Public Policy, Montreal), chap. 7, 143-225.

Eckbo, B.E. and R.W. Masulis, 1995, Seasoned public offerings: A survey, in R. Jarrow, V. Maksimovic and B. Ziemba (eds.) *Finance* (NorthHolland, Series of Handbooks in Operations Research and Management Science), 1017-1072.

Hoffman, A. J., 1989, Pension assets and the economy, in Turner and Beller eds., *Trends in pensions*, U.S. Department of Labor, Pension and Welfare Benefits Administration, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.

Ippolito, Richard A., 1986, The economic burden of corporate pension liabilities, *Financial Analysts Journal*, January/February, 22-34.

McGill, Dan M. and Donald Grubbs, 1989, *Fundamentals of private pensions*, sixth edition, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin.

Merton, Robert C., Bodie, Zvi and Alan Marcus, 1987, Pension plan integration as insurance against social security risk, Chapter 6 in Bodie, Shoven and Wise, eds., *Issues in pension economics*, Chicago: University of Chicago Press.

Mitchell, M. L. and J. H. Mulherin, 1989, Pensions and mergers, in Turner and Beller eds., *Trends in pensions*, U.S. Department of Labor, Pension and Welfare Benefits Administration, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.

Munnell, Alicia and F. Yahn, 1990, Pensions and saving, in Bodie and Munnell, eds., *Pensions and the U.S. economy: the need for good data*, Philadelphia: University of Pennsylvania Press.

Murakami, Kiyoshi, 1990, Severance and retirement benefits in Japan in Turner, ed., *Pension policy: An international perspective*, Washington: U.S. Government Printing Office.

Pensions & Investments, various issues.

Pontiff, Jeffrey, Andrei Shleifer and Michael Weisbach, 1989, Reversions of excess pension assets after takeovers, working paper, Harvard University.

Rifkin, Jeremy and Randy Barber, 1978, *The North will rise again: Pensions, politics and power in the 1980s*, Boston: Beacon Press.

Scholen, Ken, 1987, *Home-made money: Consumers guide to home equity conversion*, Washington, D.C.: American Association of Retired Persons.

Tepper, Irwin, 1981, Taxation and corporate pensions policy, *Journal of Finance*, 1-13.

Tepper, Irwin, 1982, The future of private pension funding, *Financial Analysts Journal*, January/February.

Treynor, Jack L., 1977, The principles of corporate pension finance, *Journal of Finance*, 627-638.

Turner, John A. and Daniel J. Beller, eds., 1989, *Trends in Pensions*, Washington, E.C.: U.S. Government Printing Office.

Utgoff, Kathleen P., 1988, Pension reform strengthens defined-benefit plan, *Compensation and Benefits Management*, Summer.

VanDerhei, Jack, 1988, Plan termination insurance for single-employer pension plans, Chapter 51 in Rosenbloom ed., *The handbook of employee benefits*, 2nd edition, Homewood, Illinois: Dow Jones-Irwin.

VanDerhei, Jack and Scott Hatrington, 1989, Pension asset reversions, Chapter 10 in Turner and Beller eds., *Trends in pensions*, U.S. Department of Labor, Pension and Welfare Benefits Administration, Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.

Yumiba, Yoshihiro, 1990, Japanese private pension statistics, in Turner, ed., *Pension policy: An international perspective*, Washington: U.S. Government Printing Office.

3 PENSJONSFONDENES INVESTERINGSSTRATEGIER

Profesjonelle fondsforvaltere har over de siste 30 årene omsatt i praksis sentrale nyvinninger innen finansøkonomisk teori. Dette gjelder alt fra aktiva allokeringsprinsipper til rentesikringsstrategier til dynamisk porteføljeforsikring. Dataprogrammer benyttes til å overvåke porteføljens utvikling over tid, og initierer såkalt programhandel dersom de underliggende verdiendringene overstiger visse grenser. Slik programhandel gjør det mulig å forvalte store beløp med relativt liten bemaning: Pensjonsfondet til de statsansatte i California, California Public Employee's Retirement System (CALPERS), som idag topper listen over de største pensjonsfondene i USA med sine 103 milliarder dollar, forvaltes av en stab på kun 13 personer. Dette kapitlet ser nærmere på de investeringsprinsipper som ligger bak CALPERS' og andre større fonds verdipapirplasseringer samt nivået på transaksjonskostnadene. Spørsmålet om fondsfovaltningen tenderer å generere en avkastning utover en ren kompensasjon for risiko diskuteres i neste kapittel.

3.1 Fordeling på aksjer og obligasjoner

Tabell 3.6 viser den gjennomsnittlige aktiva-allokeringen i gruppen av de ett tusen største pensjonsfondene i USA i 1996. Tabellen separerer fonds som representerer ytelsesbaserte og innskuddsbaserte pensjoner, og indikerer hvorvidt de ytelsesbaserte fondene er i offentlig eller privat sektor.

Ytelsesbaserte fonds allokerte 56.5% av totalkapitalen i aksjer, 32.9% i fastrentepapirer, 7.7% i fast eiendom og huslån, og holdt en kontantbehodning på 2.9%. Privat-sektor fonds har en høyere andel i aksjer enn ytelsesbaserte fonds fra den offentlige sektor: privat-sektor fonds har 63% i aksjer mot 53.6% for offentlig-sektor fonds. Den høyere allokeringen til aksjer motsvares av en lavere andel i fas-

trentepapirer, 26.9% kontra 35.8%. Fast eiendom og kontanter holdes i omtrent samme proposjoner i privat og offentlig sektor.

Tabell 3.6: Aktivaallokeringen i de 1000 Største Pensjonsfondene i USA i 1996

Pensjonstype	Prosentvis Porteføljeandel			
	Aksjer	Obligasjoner	Fast eiendom	Kontanter
Ytelsesbaserte, Alle	56.5	32.9	7.7	2.9
Ytelsesbaserte, Privat Sektor	63.0	26.9	7.5	2.6
Ytelsesbaserte, Offentlig Sektor	53.6	35.8	7.6	3.0
Innskuddsbaserte, Alle	59.1 ¹	29.7 ²	3.6	7.6

- 1) Denne andelen fordeler seg med 25.6%-poeng i aksjer i arbeidstagerenes egne selskaper og 33.5 i andre selskaper.
- 2) Denne andelen fordeler seg med 18.7%-poeng i Garanterte Investeringskontrakter (GICs) og 11% i obligasjoner.

Innskuddsbaserte pensjoner velger et noe høyere nivå på aksjeandelen, 59.1%, og en betydelig lavere andel i fastrentepapirer, 11%. Videre holder innskuddsbaserte fonds 18.7% i garanterte investeringskontrakter (GICs) og 7.6% i kontanter. Det siste reflekterer det faktum at allokeringen i innskuddsbaserte pensjoner i høy grad er drevet av den individuelle arbeidstaker selv, hvilket betyr at fondene må holde større andel likvide aktiva for å kunne imøtekomme arbeidstakerens løpende behov for å flytte oppsparte pensjonsmidler *mellom* fonds. Slik individuell reallokering over tid foregår ikke i samme grad i ytelsesbaserte pensjonsfond.

Den høyere graden av fastrenteinvesteringer i ytelsesbaserte fonds reflekterer til en viss grad det faktum at ytelsesbaserte pensjoner representerer *garantier*, mens risikoen i innskuddsbaserte pensjoner bæres av den individuelle arbeidstaker. Ytelsesbaserte pensjonsfond etterspør derfor i høyere grad lange obligasjoner som et ledd i en (delvis lovbestemt) sikringsstrategi. Prinsippene bak alternative sikringsstrategier er forklart senere i dette kapitlet.

Som vist i tabell 3.6 plasserer innskuddsbaserte pensjoner hele 25.6% i aksjer i selskapet hvor arbeidstakeren er ansatt. Dette er en overraskende utvikling, og synes å stride mot rene diversifikasjonsprinsipper. Andelen var 19.8% i 1995, hvilket indikerer en stabilitet på en høyt nivå, og hvor økningen i 1996 sannsynligvis reflekterer den generelle økningen i aksjeandelen dette året pga den unormalt høye avkastningen i aksjemarkedet.

3.2 Hva bestemmer andelen investert i aksjer?

Som vist over tenderer pensjonsfond å investere fra 40-60% av fondet i aksjemarkedet. I det følgende diskuteres noen økokoniske argumenter i favør av en slik allokering. Videre gis en kritisk diskusjon av et populærargument angående virkningen av investorens tidshorisont på andelen investert i aksjer.

3.3.2.1 Separasjonsprinsipp, indeksering og kapitalverdimodell

Det såkalte separasjonsprinsippet er en grunnpillars i moderne porteføljeteori. Utgangspunktet er en antagelse om at individuelle investorer utviser *risikoaversjon*. Dette betyr at individet er villig til å bære investeringsrisiko kun dersom det gis kompensasjon i form av en forventet avkastning som er høyere enn avkastningen

ved risikofrie investeringer og som øker med graden av risiko. Hvis denne antagelsen er riktig skal en observere at den gjennomsnittlige avkastningen i aksjemarkedet er både høyere og mer risikabel enn tilfellet er for avkastningen på rentepapirer. Dette støttes av empiriske observasjoner i det siste århundre.

Tabell 3.7 viser at investering i en bred aksjeportefølje (Standard & Poor's indeks av 500 likvide aksjer) gav en gjennomsnittlig årlig avkastning på 12.1% med et standardavvik på 20.9% over perioden 1926-1988.⁹ Avkastningen avtar ettersom risikoen avtar, med selskapsobligasjoner på 5.3% gjennomsnittlig årlig avkastning og et standardavvik på 8.4%. Observasjonen om at høyere risiko produserer høyere forventet avkastning gjelder også om en ser på realavkastningen (nominell avkastning justert for inflasjonsraten). Videre gir denne tabellen et bilde som er lite følsomt mht måleperioden: Ikke i noen 20-års periode siden 1926 har S&P 500 indeksen gitt en lavere avkastning enn risikofrie rentepapirer.

Det neste skrittet i porteføljeteorien er å vise at *gitt risikoaversjon, består den optimale aksjeporteføljen av en bredt diversifisert indeks*. Dette følger av en oppdeling av hver aksjes risiko i to komponenter: Den første komponenten reflekterer helt unike forhold ved bedriften og kalles *usystematisk* eller *ikkepriset* risiko. Den andre komponenten reflekterer risikoforhold som mer eller mindre driver alle bedrifter (hele markedet), og kalles derfor *systematisk* eller *priset* risiko.

Tabell 3.7: Prosent gjennomsnittlig årlig avkastning, USA 1926-1988

	Aksjer (S&P 500)	Selskapsobligasjoner	Statsobligasjoner	Treasury Bills
Nominell avkastning	12.1	5.3	4.7	3.6
Realavkastning	8.8	2.4	1.7	0.5
Risiko (standardavvik)	20.9	8.4	8.5	3.3

Betegnelse priset og ikke-priset risiko er intuitive: All usystematisk risiko kan elimineres ved å inkludere en aksje i en bred portefølje. Det faktum at risikoen er usystematisk betyr at det eksisterer andre aksjer i samme portefølje hvis egne, usystematiske prisbevegelser kansellerer ut de selskapsspesifikke bevegelsene i aksjen (diversifikasjonseffekten). Dersom det er kostnadsfritt for investorene å sette sammen brede porteføljer, vil kun den risikoen som slike brede porteføljer er utsatt for, dvs. systematisk (ikkediversifiserbar) risiko, være priset slik at porteføljen får en tilsvarende høyere forventet avkastning.

En refererer også til slike brede porteføljer som *forventning-varians effisiente* (også kalt Markowitz-effisiens etter oppfinneren og Nobel-pris vinneren Harry Markowitz). Dette betyr at porteføljene oppnår maksimal forventet avkastning for en gitt varians. Grunnleggende porteføljeteori sier mao at alle investorer bør holde forventning-varians effisiente porteføljer.¹⁰ Velger man istedet å holde en smal portefølje bestående av et fåtall aksjer øker risikoen uten å gi en høyere forventet

9. Standardavviket er kvadratroten av avkastningens varians. Variansen er den kvadrerte summen av de periodiske avkastnings-avvik fra gjennomsnittet: La $R_{it} = (p_{it} - p_{i,t-1} + d_{it}) / p_{i,t-1}$ være aksje i 's avkastningsrate i periode t , hvor p_{it} er aksjens pris og d_{it} er betalt dividende. Videre la $E(R_i)$ være aksjens forventede avkastning (typisk målt ved gjennomsnittlig avkastning over en utvalgsperiode på T perioder, dvs. $E(R_i) = (1/T) [\text{Sigma}]_t R_{it}$). Aksjens varians og standardavvik er da estimert ved Varians: $[\text{sigma}]^2(R_i) = \{1/(T-1)\} [\text{Sigma}]_t [R_{it} - E(R_i)]^2$, og Standardavvik: $[\text{sigma}](R_i) = ([\text{sigma}]^2(R_i))^{1/2}$.

avkastning relativt til effisiente porteføljer. Porteføljeteori gir mao en presis begrunnelse for den velkjente advarselen mot «å legge alle eggene i én kurv», og oppfordrer alle investorer til å holde effisiente porteføljer.

Dette bringer oss til selve *separasjonsprinsippet*, som sier at i et aksjemarked hvor investorene har sammenfallende oppfatninger om aksjenes forventede avkastning og varians, vil *alle* effisiente porteføljer genereres av *to effisiente fonds* (eng. two-fund separation). Det ene fondet er *markedsindeksen*, dvs. den verdiveiede porteføljen av alle risikable verdipapirer i markedet. Det andre fondet er det *risikofrie aktivum* (som for eksempel korte statsobligasjoner eller Treasury bills).¹¹

Dette separasjonsprinsippet har viktige normative implikasjoner for profesjonell fondsforvaltning:

- Fondets plassering i aksjemarkedet bør skje gjennom en bred, verdiveiet markedsindeks.
- Fondet bestemmer andelen som skal plasseres i aksjemarkedet ut ifra eierenes risikopreferanser.

Ifølge Tabell 3.6 har amerikanske pensjonsfond lagt seg på 40-60% hva angår andelen plassert i aksjemarkedet. Videre er det en markert utvikling mot å holde brede indeks-baserte porteføljer av aksjer. Dette er teori omsatt i praksis.

Indeksbaserte investeringsstrategier (eng. indexing) foregår både gjennom opsjonsmarkedet¹², gjennom markedet for aksjeindeks futures¹³, og gjennom selve aksjemarkedet. Likvide markeder for aksjeindeks-opsjoner og aksjeindeksfutures ble utviklet mot slutten av 1970-tallet og benyttes ofte av pensjonsfond og andre investorer i forbindelse med såkalt porteføljeforsikring. Disse markedene er karakterisert ved spesielt lave transaksjonskostnader.

Utviklingen mot indeksbaserte porteføljer er også hjulpet av lav-kostnadsinstrumenter utstedt av aksjefonds som spesialiserer seg på å sette sammen en bred aksjeportefølje og deretter selge andeler i denne porteføljen (såkalt indeksfond). De to mest fremtredende og billigste indeksfondene er The Vanguard Index Trust-500 Portfolio og The American Stock Exchange's Standard & Poor's Depository Receipts (SPDRs, les «spiders»). Andeler i disse to fondene kjøpes og selges daglig og som for andre typer fonds basert på net asset value. Årlig «fees and expenses» er mellom 0.185% og 0.20% for individuelle investorer. Videre er det mulig å selge «short» SPDRs. Disse og lignende tilbud har ført til at en rakst voksende del av pensjonsfondene kjøper indeksaksjer.

Den normative porteføljevalgsteorien leder også til en teori for likevektsprising av verdipapirer. Dersom investorene følger overnevnte anbefaling og holder forventning-variens effisiente porteføljer, vil forventet avkastning på individuelle verdipapirer følge den klassiske *Kapitalverdimodellen*:

10. Merk at dersom avkastningsratene er normalfordelte, er forventning og varians de eneste to parametrene investorene trenger for å rangere aksjene. Dette følger fordi normalfordelingen er fullstendig beskrevet ved parametrene forventning og varians.

11. Dersom det ikke eksisterer et risikofritt aktivum er det andre fondet den såkalte globale minimum-variens porteføljen, dvs. den verdipapirporteføljen som gir lavest varians. Spørsmålet om det eksisterer et risikofritt aktivum er et spørsmål om en kan sikre seg mot inflasjonsrisiko i avkastningen på nominelt risikofrie rentepapirer. I og med fremveksten av inflasjonsindekserte obligasjoner (se under) er det naturlig å beskrive separasjonsprinsippet vha et risikofritt aktivum.

12. En opsjon er en *rett* (ikke forpliktelse) til å kjøpe eller selge et underliggende verdipapir til en på forhånd fastsatt pris innen opsjonens forfallsdato. Opsjoner og opsjonsbaserte derivater handles på egne opsjonsbørser. Handelsvolumet i aksjer er større på opsjonsbørsen enn i aksjemarkedene selv.

13. En futures (eller termin) kontrakt er en *forpliktelse* (ikke kun en rett) til å kjøpe eller selge det underliggende aktivum til en fastsatt pris på kontraktens forfallsdato.

(1)

$$E(R_i) = R_f + [\text{beta}]_i [E(R_m) - R_f] = (1 - [\text{beta}]_i) R_f + [\text{beta}]_i E(R_m)$$

hvor R_f og R_m er hhv avkastningen på det risikofrie aktivum og markedsporteføljen av aksjer. Koeffisienten $[\text{beta}]_i$ er aksje i 's systematiske risiko mot markedsporteføljen.¹⁴ Som en ser direkte fra uttrykket etter det andre likhetstegnet oppnår aksje i den samme forventede avkastningen som en ville få ved istedet å investere i den *effisiente* porteføljen bestående av det risikofrie aktivum og markedsporteføljen, og med andel $[\text{beta}]_i$ investert i markedet. Dette er selvsagt igjen en manifestasjon av to-fond separasjonsprinsippet, med tillegg av en eksplisitt definisjon på systematisk eller priset risiko.

Dersom denne modellen er en god beskrivelse av markedet, er det klart at indeksering er den riktige investeringsstrategien til et pensjonsfond. Det er en betydelig akademisk litteratur som indikerer at Kapitalverdimodellen er empirisk relevant i den grad forventningsverdier og betaer estimeres fornuftig¹⁵. Det er også blitt vanlig å ekspandere høyresiden i modellen ved å inkludere flere risikofaktorer enn den representert ved markedsindeksen m alene. En slik flerfaktor modell blir benyttet i neste kapittel som diskuterer hvorvidt fondsforvaltere tenderer å «slå markedet», dvs. oppnår høyere forventet avkastning enn den gitt ved kapitalverdimodellen.

3.3.2.2 Tidshorisont og risiko ved aksjeinvestering

Dette avsnittet tar opp en populær -men feilaktig- påstand om at «aksjer er mindre risikable på lang sikt.» Påstanden benyttes gjerne som en begrunnelse for pensjonsfondenes relativt tunge grad av investering i aksjemarkedet. Diskusjonen tar utgangspunkt i forvaltningsindustriens tommelfingerregel som sier at investorer bør investere en større andel av porteføljen i aksjer jo lenger er investorens tidshorisont. Regelen bygger på oppfatningen om at aksjer er mindre risikable investeringer på lang sikt enn på kort sikt. Tommelfingerregelen er omtrent at investoren skal velge en andel i aksjer som tilsvarer 100% minus investorens alder. Dvs. en 40-åring velger 60% i aksjer mens en 60-årig investor velger 40%. Det følgende, som er tatt fra *In The Vanguard* våren 1990, er en typisk formulert begrunnelse for en slik regel¹⁶:

Over the past six decades, stocks have achieved an average annual rate of return of 9.7% - far exceeding the 5.2% average return on corporate bonds and the 3.6% average return on U.S. Treasury Bills. Yet, it's no secret that the stock market is subject to wide and unpredictable price swings in any given year. Consider, however, that *the volatility of stock market returns diminishes markedly over time...*

During any one-year period between 1960 and 1989, the maximum spread in annual returns of stocks (as measured by the unmanaged Standard & Poor's 500 Composite Stock Price Index) was 64% (from a high of 37.2% to a low of -26.5%). Over ten-year holding periods, the difference in annual rates of return decreased to 16% (17.5% to 1.2%) and, over 25 years, less

14. Definisjonen på beta er $[\text{beta}]_i [\text{equiv}] \text{Cov}(R_i, R_m) / [\text{sigma}]^2(R_m)$ hvor Cov indikerer kovarians. Aksje i 's systematiske risiko reflekterer mao samvariasjonen mellom i 's og m 's avkastningsrater.

15. Med «fornuftig» menes at en tar i betraktning ikke-stasjonæriteter i avkastningsfordelingene. Se kapittel 4.

16. *In the Vanguard* er en publikasjon for The Vanguard Group, en av verdens største grupper av aksjefonds.

than 2% (10.2% to 8.4). Note that for ten-year periods and beyond, the returns were all positive. *Clearly, over time, stock market risk hardly seems excessive-even for the most cautious long-term investor.* So, take stock of time when investing in stocks.

Denne uttalelsen benytter implisitt såkalt «shortfall» risiko som relevant risikobegrep. Shortfall risiko er sannsynligheten for at aksjeavkastningen vil falle under en gitt størrelse, som for eksempel den risikofrie renten. Siden forventet avkastning på aksjer er høyere enn den risikofrie renten, følger det riktignok at sannsynligheten for at aksjen gir en totalavkastning som er lavere enn den risikofrie renten synker med investeringsperiodens lengde. For eksempel, anta at aksjeavkastningsraten følger en lognormal fordeling¹⁷ med en risikopremie (dvs. forventet avkastning utover den risikofrie renten) på 8% pr. år samt et årlig standardavvik på 20%.¹⁸ Med disse antagelsene er shortfall risikoen 34% med en tidshorisont på ett år, mens risikoen er kun 4% over en 20-års periode.¹⁹

Imidlertid er shortfall risiko et urimelig risikobegrep. Grunnen er at dette begrepet fullstendig *ignorerer hvor stort shortfall investoren kan oppleve*. For eksempel, anta at avkastningsraten har kun to mulig utfall, +20% eller -20% pr. år. Det første året kan en således tape 20% av initialinvesteringen, det andre året kan investeringen ha sunket til 36% av initial verdi, osv., slik at det over 20 år er mulig å ha tapt 99% av initialinvesteringen. Begrepet shortfall risiko gjør ingen forskjell mellom et tap på 20% det første året og 99% etter tyve år; begge muligheter representerer et shortfall i forhold til den risikofrie renten.

En mer elegant måte å vise at aksjeinvesteringer ikke blir mindre risikable med økende tidshorisont er ved å beregne *hva det koster å forsikre seg mot shortfall risiko*. Under påstanden i *In The Vanguard* skulle denne kostnaden synke med tidshorisonten. Det motsatte er imidlertid tilfellet. Det er lettest å se dette dersom en bruker analogien mellom en forsikringspolise og en *salgsopsjon*. En forsikring mot shortfall risiko betyr at eieren av forsikringspolisen har rett til å selge den underliggende aksjen til utstederen av polisen til en pris lik aksjens initialverdi pluss den risikofrie renten over avtaleperioden.

Tabell 3.8: Black-Scholes Opsjonsprisen på Shortfall Forsikring som en Funksjon av Tidshorisonter T^1

Tidshorisont (antall år)	Kostnad (cents) pr. Dollar under Forsikring
0	0.
1	7.98
5	17.72
10	24.84
20	34.54
30	41.63
50	52.08
75	61.35

17. Dvs., logaritmen til den relative aksjeprisendringen følger en normalfordeling.

18. Merk at dette eksemplet bruker omtrentlig de avkastningsrater som er vist i tabell 3.7 for S&P 500 indeksen.

19. Merk at under antagelsene i dette eksemplet øker avkastningens varians lineært med tidshorisonten. Dvs. tre-års variansen er tre ganger variansen over ett år.

Tabell 3.8: Black-Scholes Opsjonsprisen på Shortfall Forsikring som en Funksjon av Tidshorisonter T^1

Tidshorison (antall år)	Kostnad (cents) pr. Dollar under Forsikring
100	68.27
200	84.27

- 1) Forsikringspremien P beregnes ved Black-Scholes modellen som under antagelsene i teksten kan skrives som
- $$P/S = N(d_1) - N(d_2)$$
- $$d_1 = [\sigma] T^{1/2} / 2$$
- $$d_2 = -[\sigma] T^{1/2} / 2$$
- hvor σ er standardavviket til aksjens årlige avkastningsrate, her antatt å ha verdi 0.2, og $N(d)$ er sannsynligheten for at et tilfeldig utfall fra en standard normalfordeling har en verdi som er mindre enn d . Merk at P/S er uavhengig av den risikofrie renten og avhenger kun av $[\sigma]$ og T .

La S være aksjeprisen på utgangstidspunktet, T investeringshorisonten (i antall år), r den risikofrie renten, og P prisen idag på salgsoptionsjonen. Vi antar at optionsjonen ikke kan innløses før om T år.²⁰ I vårt tilfelle er den kontraktsmessige innløsningsprisen $E = S e^{rT}$, dvs. dagens aksjepris forrentet i T år med den risikofrie renten. Videre, la C være prisen på en kjøpsopsjon med samme innløsningspris og løpetid som salgsoptionsjonen. En kan da følge optionslitteraturen og prise P gjennom en prisingsmodell for C samt den såkalte kjøp-salg paritetsbetingelsen:

$$(2) P + S = C + E e^{-rT}$$

Siden i vårt eksempel $E = S e^{rT}$ får vi at $P = C$, som er utregnet i tabell 3.8 vha den klassiske Black-Scholes modellen for kjøpsopsjoner.²¹

Som vist tabell 3.8 øker forsikringspremien med tidshorisonten: Premien er 8% med en ett-års horisont, 25% med en 10-års horisont. Merk at forsikringspremien beveger seg mot 100% ettersom T vokser. Premiebeløpet P kan ikke overstige 100% siden en kan alternativt plassere P i en risikofri null-kupong obligasjon som forfaller til betaling om T år. En slik alternativ strategi vil garantere minimumsbeløpet uansett om aksjeverdien skulle falle til null over investeringsperioden.

Det har i senere tid fremkommet relativt sterke empiriske indikasjoner på at avkastningsraten på brede markedsindekser i USA (og tildels andre likvide markeder) tenderer å revertere mot et langsiktig gjennomsnitt (mean reversion). Det er for tidlig å si om dette skyldes tidsvarierende forventede avkastningsrater (dvs. ikke-stasjonæriteter) eller evt. en tendens for markedet til å «overreagere». Uansett fører slik mean reversion ikke til en endring i konklusjonen over: Kostnaden ved shortfall forsikring går opp med tidshorisonten selv med reverterende indeksavkastningsrater.²²

20. Dette betyr at optionsjonen er av «europeisk» type, og en kan dermed benytte standard optionspris-modeller for å beregne P .

21. Black-Scholes modellen priser en europeisk kjøpsopsjon på en aksje som ikke betaler dividende, som følger: $C = S N(d_1) - E e^{-rT} N(d_2)$ $d_1 = \{\ln(S/E) + (r + \frac{1}{2}[\sigma]^2)T\} / ([\sigma] T^{1/2})$ $d_2 = d_1 - [\sigma] T^{1/2}$ Prisen på den tilsvarende europeiske kjøpsopsjonen finnes ved paritetsrelasjonen $P + S = C + E e^{-rT}$.

22. Dette sees lettest ved at Black-Scholes forsikringsprisen ikke avhenger direkte av forventet avkastning på det underliggende forsikrede aktivum. Modellprisen er en såkalt *ikke-arbitrasje betingelse* som på ethvert tidspunkt må holde mellom det forsikrede aktivum og risikofrie obligasjoner, uansett forventet avkastning. Forventet avkastning er med å bestemme prisen på det underliggende forsikringsobjektet, men ikke forsikringspremien pr. krone under forsikring.

3.3 Immuniseringsstrategier

I USA må et selskap tilkjenne i sine regnskaper en eventuell underfondering av sitt (ytelsesbaserte) pensjonsansvar, på lik linje med annen selskapsgjeld. På den annen side tillates ikke en eventuell overfondering å bli tatt med i regnskapet som en del av selskapets aktiva. Denne asymmetrien i regnskapsføringen av fondet skaper usikkerhet mht hvilken part som man mener eier fondsoverskuddet. Lovreglene sier at selskapet (dvs. pensjonens sponsor) eier overfonderingen kun under visse betingelser. Disse kan forhindre at verdien av overfonderingen blir overført til aksjonærene på kort sikt, for eksempel gjennom premien som tilbys dersom selskap blir gjenstand for et oppkjøpstilbud.²³ Videre tenderer de fleste partene til pensjonskontrakten å anse overfonderingen som delvis tilhørende arbeidstakerene selv, og det forekommer at selskapet benytter noe av denne til å øke pensjonsutbetalingene i tider med uventet stor inflasjon.

Vi knytter i forrige seksjon en analogi mellom en forsikring (garantiansvar) og en salgsoption. Selskapets pensjonsgaranti betyr ifølge dette at aksjonærene har utstedt en salgsoption til pensjonsinnehaverene.²⁴ Videre representerer verdien av en evt. overfondering *gjeldsfinansiert egenkapital*. Finanslitteraturen viser til at gjeldsfinansiert egenkapital kan forstås som en *kjøpsoption* utstedt på det underliggende aktivum, her pensjonsfondet.²⁵ Fra aksjonærenes synspunkt representerer mao pensjonsfondet en portefølje med en negativ (short) posisjon i en salgsoption og en positiv (long) posisjon i en kjøpsoption.

Fra optionslitteraturen vet vi at en økning i prisvolatiliteten av det underliggende aktivum (her fondet) øker verdien av både kjøps- og salgsoptionen. Med *full symmetri*, vil en økning i volatiliteten ikke endre verdien av *porteføljen* av salgsoptionen (short) og kjøpsoptionen (long). Som diskutert står imidlertid aksjonærenene overfor en *asymmetri*, i og med at selskapet i praksis har det fulle ansvar for en underfondering av pensjonsfondet uten å eie 100% av en overfondering. Konsekvensen av denne asymmetrien er at en økning i volatiliteten av pensjonsfondsverdien *reduserer* verdien av selskapets aksjer. Selskapet utsettes derfor for ekstra risiko grunnet asymmetrien i eierskapet av pensjonsfondet.

Endel selskaper i USA tar i bruk såkalte *immuniseringsstrategier* for å sikre fondet mot denne risikoen. I 1994 holdt de 30 største pensjonsfondene i underkant av 100 milliarder dollar i immuniserte porteføljer. Det følgende gir en kortfattet illustrasjon av prinsippene bak slike strategier. Anta at fondet skal betale ut pensjonsforpliktelser om H perioder og plasserer idag B_0 kroner i en risikofri obligasjon med rente r som forfaller om T perioder, og hvor $T > H$.²⁶ Anta også at korte og lange renter er de samme, slik at verdien av denne investeringen på tidspunkt H kan skrives $V_H = B_0 (1 + r)^H$. Dersom renten endrer seg underveis, endrer det oppsparte beløpet seg med

$$(3) [\text{Delta}] V_H = [\text{part}] W_H / [\text{part}] (1 + r)$$

23. På lang sikt kan selskapet effektivt tilbakeføre overfonderingen til aksjonærene ganske enkelt ved å redusere selskapets fremtidige fondsbidrag.

24. Ved statlig pensjonsgaranti er det staten som utsteder salgsoptionen. Vi diskuterer her den delen av pensjonen som ikke er statsgarantert.

25. Aksjonærene eier en kjøpsoption på pensjonsfondet i den forstand at de kan velge å beholde fondet ved å betale ut løpende pensjonsforpliktelser, eller de kan slå seg selv konkurs under begrenset ansvar.

26. Merk at obligasjonen er risikofri kun dersom den holdes frem til forfall. Dvs., obligasjonens markedsverdi endrer seg med endringer i den risikofrie renten, slik at salg av obligasjonen før forfall medfører renterisiko.

hvor $[part]$ indikerer partiell derivert. Investeringen sies å være sikret eller immunisert mot denne renterisikoen dersom $[Delta] V_H = 0$.

Uttrykket for $[Delta] V_H$ kan utvikles vha uttrykket for obligasjonens markedsverdi B_0 og definisjonen på obligasjonens *durasjon* på kjøpstidspunktet, D_0 :

Obligasjonens Markedsverdi:

$$(4) B_0 = [Sigma]_{t=1}^T \{ Y_t / (1+r)^t \}$$

Obligasjonens Durasjon:

$$(5) D_0 = [Sigma]_{t=1}^T \{ t Y_t / (1+r)^t \}$$

hvor Y_t er obligasjonens kontantstrøm (kupong) i periode t , og hvor Y_T inkluderer betaling av hovedstolen. Obligasjonsprisens sensitivitet til renteendringer er gitt ved

$$(6) [part] B_0 / [part] (1+r) = - [Sigma]_{t=1}^T \{ t Y_t / (1+r)^{(t+1)} \} = - B_0 D_0 / (1+r) [ap] - B_0 D_0$$

Siden $[part] (1+r)$ er i størrelsesorden 0.01, er den prosentvise endringen i obligasjonsverdien er etter dette tilnærmet lik durasjonen (med negativt fortegn):

$$(7) [part] B_0 / B_0 = - D_0 [part] (1+r)$$

Ved substitusjon har vi da at²⁷

$$(8) [Delta] V_H = (H - D_0) B_0 (1+r)^{(H-1)}$$

Siden

$$(9) [Delta] V_H = 0 \text{ for } D_0 = H$$

betyr det at investeringen er renteimmunisert dersom fondet velger å investere i en obligasjon med en durasjon lik fondets investeringshorisont.

Det følger av eksemplet over at fondet ville være fullstendig immunisert om det kjøper en *null-kupong* obligasjon (dvs. $Y_t = 0$ for $t [ne] T$) med forfall om $T = H$ perioder. En slik obligasjon har også en durasjon lik H . Imidlertid er slike obligasjoner typisk ikke tilgjengelige, og fondet må i stedet belage seg på å sette sammen en portefølje av aktiva som har den ønskede durasjonen.²⁸ Merk også at durasjonen endrer seg over tid. En effektiv immuniseringsstrategi innebærer derfor en periodisk rebalansering av porteføljen (dynamisk immunisering).

Pensjonsfondenes etterspørsel etter rentepapirer egnet for immuniseringsstrategier med garanterte durasjoner har drevet frem tilbud av alt fra null-kupong (stripped) obligasjoner, til collateralized mortgage obligations (CMOs), til garanterte investeringskontrakter (GICs), og rentefutures.

Det viser seg å være kostnadseffektivt å bruke markedet for terminkontrakter (rentefutures) for immuniseringsformål. Her er transaksjonskostnadene lavest og kontraktene er både likvide og standardiserte. En rentefutures er en kontraktsmessig forpliktelse til å kjøpe en underliggende obligasjon til en på forhånd fastsatt pris. La D_{fut} være durasjonen til denne underliggende obligasjonen. For å immunisere pensjonsfondet selger fondet et antall slike rentefutures, inntil $B_0 = B_{fut}$. Bruker vi ligning (7) bestemmes den optimale futures posisjonen B_{fut} ved

$$(10) B_{fut} = B_0 \{ D_0 / D_{fut} \} [part] (1+r) / [part] (1+r_{fut})$$

27. Bruk av kjerneregelen gir $[Delta] V_H = \{ [part] B_0 / [part] (1+r) \} (1+r)^H + B_0 H (1+r)^{(H-1)} = \{ - B_0 D_0 / (1+r) \} (1+r)^H + B_0 H (1+r)^{(H-1)} = (H - D_0) B_0 (1+r)^{(H-1)}$

28. Durasjonen til en portefølje er lik summen av durasjonene til hvert enkelt aktiva i porteføljen veiet med aktivaets relative markedsverdi.

For eksempel, anta fondet ønsker å renteimmunisere en investering på $B_0 = 50$ millioner dollar plassert i en obligasjon med durasjon D_0 . Videre, la durasjonen til futures-obligasjonen være $D_{\text{fut}} = 6$, og anta at den såkalte «yield change ratio» $[part](1 + r) / [part](1 + r_{\text{fut}})$ er 1.3.²⁹ Vi har da at $B_{\text{fut}} = 50(1/3)(1.3) = 21.67$. Dvs., fondet selger rentefutures tilsvarende 21.67 millioner dollar i markedsverdi for den underliggende futures obligasjonen.

Til slutt, dersom pensjonsfondet er overfondert er det unødvendig med en kontinuerlig 100% fastrente portefølje for å minimere kostnaden ved selskapets pensjonsgaranti. Den delen av fondet som overstiger pensjonskravet kan plasseres i aksjemarkedet under forutsetning av at aksjeinvesteringen reduseres ettersom pensjonsfondets totale markedsverdi nærmer seg pensjonskravet. En slik dynamisk investeringsstrategi kalles *betinget immunisering* eller *dynamisk porteføljeforsikring*. For eksempel, anta at hele fondets 120 millioner dollar er investert i aksjemarkedet og at fondets pensjonsansvar er 100 millioner. Betinget immunisering betyr at fondet implementerer en såkalt *stop-loss* ordre, dvs. dersom aksjeverdien faller til 100 millioner selges alle aksjene og fondet immuniseres.

Slike dynamiske porteføljeforsikringsstrategier utføres vha dataprogrammer og kjøp/salg eksekveres billigst gjennom aksjeopsjons- og indeks-futures markedene. Det er de som tror at ved dramatiske fall i aksjemarkedet vil slike latente salgsordre kunne utløse en krisestemning som i seg selv forsterker prisen. En amerikansk kommisjon ledet av Nobelprisvinner Merton Miller og som ble nedsatt for å studere mulige årsaker til børskrakket («Black Monday») i oktober 1987 forkaster imidlertid en slik kausal sammenheng med programsalg og prisnedgang. Kommisjonen konkluderer med at krisen oppstod da markedet brøt sammen på et tidspunkt hvor eksogene økonomiske forhold forårsaket en kraftig nedjustering av aksjemarkedet. Nedjusteringen krevde et omsetningsvolum som var opp til syv ganger normal omsetning, med den følge at strukturen i markedet brøt sammen i tre dager. I og med erfaringen fra børskrakket i 1929 forstod man denne gangen at løsningen på krisen var å tilføre markedet tilstrekkelig likviditet inntil priskorrigeringen hadde gått sin gang. Dette fungerte bra og har vært et ledende prinsipp også i senere «mini»-krakk.³⁰

3.4 Pensjon og inflasjon

Minstepensjoner og statlige pensjonsordninger i noen europeiske land og i USA justeres for endringer i konsumprisindeksen. For eksempel, i USA, UK og Sverige er den statlige pensjonen (social security) indeksert til selve konsumprisindeksen (CPI). Indekseringen viser seg imidlertid å være politisk usikker: i Sverige ble den tidlig på 1990-tallet tatt bort under henvisning til solidaritet med statens øvrige budsjettinnstramninger. Videre diskuteres det i USA om hvorvidt dagens definisjon på CPI gir en overkompensasjon for reelle inflasjonsendringer. Den årlige inflasjonsjusteringen av minstepensjonen tenderer også å følge lønnsoppgjøret i land hvor den generelle lønnsglidningen søkes kontrollert gjennom sentrale forhandlinger med arbeidsgivere og organisasjonene. Innskuddsbaserte pensjonsordninger er inflasjonsbeskyttet kun i den grad den nominelle portefølje avkastningen reflekterer inflasjonen.

Siden forsikring mot inflasjon, som all annen forsikring, koster i form av redusert forventet avkastning, er det normalt ikke optimalt å *fullforsikre* denne risikoen.

29. Dvs. fondet er av den oppfatning at fluktuasjonene i obligasjonsrenten er 30% høyere enn fluktuasjoner i renten på den underliggende futures obligasjonen.

30. I 1929 dro de amerikanske myndighetene tilbake likviditet fra markedet, hvilket mange idag mener er en viktig årsak til den påfølgende depresjonstiden.

Optimal forsikring avhenger også av hvilke andre risiki konsumenten står overfor, og i hvilken grad disse er korrelerte. Det er derfor vanskelig å si noe generelt om i hvilken grad et pensjonsfond burde investere i verdipapirer som gir inflasjonsforsikring.

Et eksempel på et inflasjonsindeksert, risikofritt verdipapirer i USA er «Inflation-Plus Certificate of Deposits» utstedt av en privat sparebank (Franklin Savings Association of Ottawa, Kansas) og forsikret av Federal Savings and Loan Insurance Corporation. Renten her er knyttet til Bureau of Labor Statistics Consumer Price Index (CPI). Verdipapiret betaler hver måned en fast realrente plus den prosentvise endringen i CPI siste måned. Et annet eksempel er 20-års non-callable collateralized obligasjoner, også kalt Real Yield Securities (REALs) utstedt av samme sparebank. Dette verdipapiret betaler en flytende realrente plus siste års prosentvise endring i CPI, justert og betalt kvartalsvis.

En kan tenke seg andre indekseringsformer enn til inflasjonsraten. En mulighet er å binde avkastningen til en indeks for endringen i *per capita* konsum. Mens en CPI-indeksert annuitet betaler et fast beløp uansett levestandardsutviklingen i økonomien generelt, vil en slik konsum-indeksert annuitet gi en utbetaling som varierer med den generelle levestandarden. Dette kan være av betydning dersom pensjonistene ser det som viktigere å opprettholde en levestandard *relativt* til andre i samfunnet enn en *absolutt* standard.

3.5 Litt om pensjonsfond og selskapskontroll

Pensjonslovgivningen i de fleste vestlige land, inklusive USA, legger tildels sterke begrensninger på muligheten for pensjonsfond til å spille en aktiv kontrollfunksjon i selskapene de investerer i. Historisk sett har pensjonsfondene derfor spilt rollen som *passive eiere* kun opptatt av porteføljens avkastning og risikoprofil. Misnøye med enkeltelskaper fører til salg av aksjen uten direkte innblanding eller åpen argumentasjon.

Pensjonsfondenes rolle som passive eiere er i ferd med å snu. Dette er først og fremst et utslag av fondenes størrelse: salg av aksjebeholdningene kan idag presse prisene i den grad at det er fornuftigere istedet å forsøke å få selskapet til å endre kurs. For det andre var det på 1980-tallet en sterk økning i diverse forsvarstiltak mot selskapsoppkjøp som fondene fant reduserte verdien av deres aksjebeholdninger. Mange av disse forsvarstiltakene ble fremmet av selskapsledere vel vitende om at store institusjonelle eiere ville forholde seg passive under voteringen (eller passivt gi ledelsen sine stemmer). For det tredje er det en økende erkjennelse av at det tradisjonelle styret, som har som oppgave å kontrollere toppledelsen og fremme aksjonærenes interesser, ikke fungerer godt nok. Situasjonen med store og passive institusjonell eiere skaper et kontroll-vakuum som reduserer bedriftenes overlevelsessevne.

I USA er det nå en sterk utvikling mot at pensjonsfondene spiller en mer aktiv eierrolle. Det største fondet, CALPERS, klassifiserer regelmessig de underliggende selskaper etter i hvilken grad de søker å endre statuttene for å beskytte ledelsen mot oppkjøp. Videre støttes performance-basert lønssystemer, også for styremedlemmer. Institusjonelle eiere generelt deltar mer aktivt på generalforsamlinger og stemmer oftere imot ledelsens forslag.

Den kostbare interessekonflikten som oppstår mellom ledere og aksjonærer i selskaper med svak styrefunksjon er ikke spesiell for USA. Imidlertid har tildels populistisk baserte reguleringer fra begynnelsen av dette århundret lagt sterkere restriksjoner på amerikanske selskaper enn tilfellet har vært i andre land. De negative konsekvensene kom sterkt til uttrykk i 1970- og 1980-årene, og har ført til en

oppmykning av regelverket og større politisk erkjennelse av behovet for aktive eiere. Dette er erfaringer som ethvert annet land bør ta i betraktning i egen vurdering av hva som utgjør samfunsmøkonomiske optimale regler for pensjonsfondenes eierrolle.

3.6 Bibliografi til [\(Link\)](#) Kapittel 3

Ambachtsheer, Keith P., 1987, Pension fund asset allocation: In defense of a 60/40 equity/debt asset mix, *Financial Analysts Journal*, September/October.

Arnott, Robert D., and Peter L. Bernstein, 1988, The right way to manage your pension fund, *Harvard Business Review*, January-February, 95102.

Bicksler, James and Andrew Chen, 1985, The integration of insurance and taxes in corporate pension strategy, *Journal of Finance*, 943-955.

Black, Fischer, 1989, Should you use stocks to hedge your pension liability, *Financial Analysts Journal*, January/February, 10-12.

Black, Fischer, 1980, The tax consequences of long-run pension policy, *Financial Analysts Journal*, 21-28.

Blinder, Alan, S., 1988, Why is the government in the pension business? Chapter 2 in Susan M. Wachter, ed., *Social security and private pensions*, Lexington, MA: Lexington Books.

Bodie, Zvi, 1976, Common stocks as a hedge against inflation, *Journal of Finance*, May.

Bodie, Zvi, 1980, An innovation for stable real retirement income, *Journal of Portfolio Management*, fall, 5-13.

Bodie, Zvi, 1989, Inflation insurance, NBER working paper no. 3009, Cambridge, MA.

Bodie, Zvi, 1990a, Pensions as retirement income insurance, *Journal of Economic Literature*, March.

Bodie, Zvi, 1990b, Inflation protection for pension plans, *Compensation and Benefits Management*, spring.

Bodie, Zvi, 1990c, The ABO, the PBO, and pension investment policy, *Financial Analysts Journal*, September/October.

Bodie, Zvi, 1990d, Inflation, index-linked bonds, and asset allocation, *Journal of Portfolio Management*, winter.

Bodie, Zvi, Alex Kane, and Alan Marcus, 1989, *Investments*, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin.

Bodie, Zvi, Jay O. Light, Randall Morck and Robert A. Taggart, Jr., 1987, *Corporate pension policy: An empirical investigation*, Chapter 2 in

Bodie, Shoven and Wise, eds., *Issues in pension economics*, Chicago: University of Chicago Press.

Bodie, Zvi and Leslie E. Papke, 1990, Pension fund finance, in Bodie and Munnell, eds., *Pensions and the U.S. economy: the need for good data*, Philadelphia: University of Pennsylvania Press.

Bulow, Jeremy, and Myron Scholes, 1983, Who owns the assets in a defined-benefit pension plan?, Chapter 11 in Bodie and Shoven, eds., *Financial aspects of the U.S. pension system*, Chicago: University of Chicago Press.

Clark, Robert L., 1990a, Cost of living adjustment in international perspective, in Turner, ed., *Pension policy: An international perspective*, Washington: U.S. Government Printing Office.

Clark, Robert L., 1990, *Retirement systems in Japan*, Homewood, IL: Dow Jones/Irwin.

Clark, Robert L., Steven G. Allen and Daniel A. Sumner, 1983, Inflation and pension benefits, Final report for the Department of Labor contract no. J-9-P-1-0074.

Cohn, Richard, A. and Franco Modigliani, 1985, Inflation and corporate financial management, Chapter 13 in Altman and Subrahmanyam, eds., *Recent advances in corporate finance*, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin.

Core, J., R. Holthausen and D. Larcker, 1996, Corporate governance, CEO compensation and firm performance, Working paper, University of Pennsylvania.

Dailey, Lorna and John Turner, 1989, U.S. pensions in world perspective, Chapter 2 in Turner and Beller, eds., *Trends in pensions*, Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office.

Deaton, Richard L., 1989, *The political economy of pensions*, Vancouver, BC: UBC Press.

Demsetz, H. and K. Lehn, 1985, The structure of corporate ownership: Causes and consequences," *Journal of Political Economy*.

Eckbo, B.E., 1988, The market for corporate control: Policy issues and capital market evidence, in R.S. Khemani, D. Shapiro and W.T. Stanbury (eds.), *Mergers, Corporate Concentration and Corporate Power in Canada* (The Canadian Institute for Research on Public Policy, Montreal), chap. 7, 143-225.

Eckbo, B.E. and R.W. Masulis, 1995, Seasoned public offerings: A survey, in R. Jarrow, V. Maksimovic and B. Ziemba (eds.) *Finance* (North-Holland, Series of Handbooks in Operations Research and Management Science), 1017-1072.

Fama, E.F., 1980, Agency problems and the theory of the firm, *Journal of Political Economy* 88, 288-307.

Fama, E.F. and M.C. Jensen, 1983, Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics* 26, 301-325.

Feldstein, Martin, 1983, Should private pensions be indexed? Chapter 8 in Bodie and Shoven, eds., *Financial aspects of the U.S. pension system*, Chicago: University of Chicago Press.

Fischer, Stanley, 1986, On the nonexistence of privately issued index bonds in the U.S. capital market, Chapter 10 in *Indexing, inflation and economic policy*, MIT Press.

Friedland, Martin, 1988, *Report of the task force on inflation protection for employment pension plans*, Ontario Government Publication.

Friedman, Benjamin, M. and Warshawsky, Mark, 1988, Annuity prices and saving behavior in the United States, Chapter 2 in Bodie, Shoven and Wise, eds., *Pensions in the U.S. economy*, Chicago: University of Chicago Press.

Harris, M.A. and A. Raviv, 1991, The theory of capital structure, *Journal of Finance* 46, 297-355.

Harrison, Michael J. and William F. Sharpe, 1983, Optimal funding and asset allocation rules for defined benefit pension plans, Chapter 4 in Bodie and Shoven, eds., *Financial aspects of the U.S. pension system*, Chicago: University of Chicago Press.

Hemming, Richard and John Kay, 1982, The costs of the state earnings related pension scheme, *Economic Journal* 92, no. 366.

Holthausen, R. and D. Larcker, 1993, Board of directors, ownership structure and CEO compensation, Working paper, University of Pennsylvania.

Jensen, M. and W. Meckling, 1976, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.

Jensen, M., 1986, Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *American Economic Review Papers and Proceedings*, May, 323-329.

Jensen, M., 1989, Eclipse of the public corporation, *Harvard Business Review*, Sept-Oct., 61-74.

Jensen, M.C., 1993, The modern industrial revolution, exit, and the failure of the internal control system, *Journal of Finance* 48, 831-880.

Jensen, M.C. and K. Murphy, 1990, Performance pay and top-management incentives, *Journal of Political Economy* 98, 226-264.

Kotlikoff, Laurence J. and Avia Spivak, 1981, The family as an incomplete annuities market, *Journal of Political Economy* 89, 372-391.

Langetieg, T. C., M. C. Findlay and L. da Motta, 1892, Multiperiod pension plans and ERISA, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 17, 603-631.

Leibowitz, Martin L., 1986, The dedicated bond portfolio in pension funds, *Financial Analysts Journal* 42, no.1 and 2: Jan/Feb and Mar/April.

Leland, Hayne E. and Mark Rubinstein, 1988, The evolution of portfolio insurance, Chapter 1 in Donal Luskin ed., *Portfolio insurance*, New York: John Wiley and Sons.

McGill, Dan M. and Donald Grubbs, 1989, *Fundamentals of private pensions*, sixth edition, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin.

Merton, Robert, C., 1983, On consumption-indexed public pension plans, Chapter 10 in Bodie and Shoven, eds., *Financial aspects of the U.S. pension system*, Chicago: University of Chicago Press.

Merton, Robert C., 1989, On the application of the continuous-time theory of finance to financial intermediation and insurance, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 14, no. 52; reprinted in Merton, *Continuous-time finance*, Oxford: Basil Blackwell, 1990.

Merton, Robert C., Bodie, Zvi and Alan Marcus, 1987, Pension plan integration as insurance against social security risk, Chapter 6 in Bodie, Shoven and Wise, eds., *Issues in pension economics*, Chicago: University of Chicago Press.

Merton, Robert C. and Paul A. Samuelson, 1977, Fallacy of the log-normal approximation to portfolio decision-making over many periods, *Journal of Financial Economics* 1, 67-94.

Munnell, Alicia and J. Grolnic, 1986, Should the U.S. Government issue index bonds?, *New England Economic Review*, September/October, 3-21.

Pensions & Investments, various issues.

Rosenstein, S. and J. Wyatt, 1990, Outside directors, board independence and shareholder wealth, *Journal of Financial Economics* 26, 167-198.

Samuelson, Paul A., 1963, Risk and uncertainty: A fallacy of large numbers, *Scientia*, 6th series, 57th year, April-May, 1-6.

Samuelson, Paul A., 1969, Lifetime portfolio selection by dynamic stochastic programming, *Review of Economics and Statistics* 51:3, 239-246.

Samuelson, Paul A., 1971, The fallacy of maximizing the geometric mean in long sequences of investing or gambling, *Proceedings of the National Academy of Science*, vol. 57, 207-211.

Samuelson, Paul A., 1989, The judgement of economic science on rational portfolio management: Timing and long-horizon effects, *Journal of Portfolio Management*, fall, 4-12.

Sharpe, William F., 1976, Corporate pension funding policy, *Journal of Financial Economics* 3, 183-193.

Shleifer, A. and W. Vishny, 1997, A survey of corporate governance, *Journal of Finance* 52, 737-783.

Summers, Lawrence, 1983, Observations on the indexation of old age pensions, Chapter 9 in Bodie and Shoven, eds., *Financial aspects of the U.S. pension system*, Chicago: University of Chicago Press.

Tepper, Irwin, 1981, Taxation and corporate pensions policy, *Journal of Finance*, 1-13.

Tepper, Irwin, 1982, The future of private pension funding, *Financial Analysts Journal*, January/February.

Treynor, Jack L., 1977, The principles of corporate pension finance, *Journal of Finance*, 627-638.

Turner, John A. and Daniel J. Beller, eds., 1989, *Trends in Pensions*, Washington, E.C.: U.S. Government Printing Office.

Yermack, D., 1996, Higher market valuation for firms with small board of directors, *Journal of Financial Economics* 40, 185-211.

Weisbach, M. 1988, Outside directors and CEO turnover, *Journal of Financial Economics* 30, 431-460.

4 RISIKOJUSTERT FONDSAVKASTNING (BENCHMARKING)

4.1 Innledning

Verdipapirfonds og profesjonelle porteføljeforvaltere står som mellommenn mellom individuelle investorer og verdipapirmarkedet. Mellomleddet eksisterer især fordi det reduserer transaksjonskostnadene ved å sette sammen og rebalansere en portefølje av verdipapirer. Som diskutert i ([Link](#)) Kapittel 3 koster det idag utrolig nok ned mot 0.1% å kjøpe profesjonell indeksering mot en bred aksjeindeks i USA, kanskje det mest likvide markedet i verden idag. En individuell investor ville måtte bære betydelig høyere kostnader om investoren selv skulle forsøke å sette sammen en indeksportefølje. Det er mao ingen tvil om at brede indeksfonds er et mellomledd med en sterk økonomiske eksistensberettigelse.

Det er imidlertid også viktig å forstå i hvilken grad porteføljeforvaltere bidrar til å generere høy avkastning for sine klienter *utover* det å spare transaksjonskostnader. Dette spørsmålet, som det har vist seg å være mye vanskeligere å svare på, behandles i dette kapitlet. Temaet har vist seg å være kontroversielt, ikke minst fordi forvaltningsindustrien aggressivt markedsfører en evne til å «slå markedet». Uttrykket «slå markedet» må imidlertid forstås dit hen at forvaltningsindustrien kan oppnå en bedre *risikojustert* avkastning enn den klientene kan oppnå ved direkte handel i markedet. Dette er det langt fra enighet om.

Det kontroversielle aspektet gjelder hvordan en i praksis skal definere og estimere en porteføljes risiko. Det har lenge vært vanlig praksis for fondene kun å oppgi gjennomsnittlig avkastning, slik at Fond A som over en periode oppnådde 16% gjennomsnittlig årlig avkastning blir rangert høyere enn Fond B som oppnådde 15%. Videre, dersom markedsindeksen oppnådde 14% over samme periode ville både fond A og B ha «slått markedet.» Denne rangeringen benytter altså kun gjennomsnittlig avkastning uten referanse til risiko. I senere tid har det også blitt populært å oppgi et fonds standardavvik for avkastningsraten, såvel som gjennomsnittlig avkastning utover den risikofrie renten dividert på standardavviket (populært kalt «Sharpe's Index»). Disse risikojusteringene er imidlertid mangelfulle.

Uansett den historiske avkastningen det klart fra diskusjonen i ([Link](#)) Kapittel 3 at *hverken Fond A eller Fond B kan forventes å «slå markedet» dersom en bred markedsportefølje har høyere grad av systematisk (dvs. priset) risiko og lavere grad av usystematisk risiko*. Faktum er at nesten uansett hvordan en velger å definere risiko så vil en bred portefølje ha lavere usystematisk risiko enn en mer spesialisert portefølje. Eksponeringen av fondene mot *priset* risiko kan imidlertid ikke avgjøres ved fondets standardavvik for avkastning, men krever en kvantitativ analyse av typen presentert under.

Evaluering av porteføljeforvalteres performance har vært et sentralt forskningstema innen finansøkonomi de siste tre år. Forskningens bidrag til dette viktige praktiske området skjøt fart i og med utviklingen av Kapitalverdimodellen som ble diskutert i ([Link](#)) Kapittel 3. Denne modellen gir under visse antagelser en konkret definisjon på risiko, nemlig et verdipapir's «beta» eller kovarians med en bred markedsportefølje. Dette gav opphavet til «benchmark alpha» som mål på et fonds risikojusterte avkastningsrate (forklart nærmere i ([Link](#)) avsnitt 4.2).

Inntil begynnelsen av 1990 var det en nær sagt enstemmig konklusjon i den akademiske finansiellitteraturen at benchmark alpha typisk er *null eller negativ* for store verdipapirfonds i USA. Trekker man også ifra porteføljeforvalterens honorarer er nettoavkastningen etter justering for risiko sannsynligvis negativ. Denne konklusjonen er svært robust med hensyn til forskjellige fondsutvalg og tidsperioder for analysen.

I begynnelsen av 1990 ble det foretatt tre viktige innovasjoner i metodikken for evaluering av performance:

- Man gikk over fra den klassiske kapitalverdimodellen til å bruke flerfaktormodeller for å justere for et fonds risiko i beregningen av benchmark alpha. Tilleggsfaktorene representerer makroøkonomiske størrelser som en antar gir opphav til priset risiko i verdipapirmarkedene.
- Tidligere analyser antok at den forventede avkastningen på brede *passive* porteføljer var konstant over tid (stasjonærhetsbetingelsen). Det erkjennes idag at denne antagelsen er for restriktiv og en bygger eksplisitt inn tidsvarierende forventet avkastning vha offentlig tilgjengelig informasjon (såkalte *betingede* modeller).
- En har nylig begynt å studere nærmere samvariasjonen mellom et fonds *porteføljevekter* og fremtidig porteføljeavkastning. Ethvert fond som ønsker å «slå markedet» må lykkes i å endre fondets porteføljevekter ved å øke vektleggingen av verdipapirer som forventes å øke i verdi (dvs. «timing»). Fordelen med en slik analyse er at den reduserer behovet for å gi en eksplisitt definisjon på fondets risiko; vektene må utvise en positiv korrelasjon med fremtidig avkastningsrater uansett definisjonen på risiko.

Alle disse nyvinningene benyttes i analysen under. Merk at analysen av fondsvektene krever data som typisk ikke har vært tilgjengelig for finansforskere. Denne type analyse har det imidlertid vært mulig å gjennomføre på Oslo Børs grunnet spesiell opplysningsplikt her i landet. Kapitlet inkluderer derfor en slike analyse for et utvalg verdipapirfonds på Oslo Børs.

Studier som tar hensyn til nyvinningene nevnt over har ikke endret den fundamentale konklusjonen om at aktive fondsforvaltere tenderer ikke å bidra til en avkastning utover den som kan forventes på en passiv portefølje med tilsvarende risiko. Disse resultatene bekreftes i den empiriske analysen under, hvor både amerikanske og norske fonds evalueres. Siden evalueringsteknikken er teknisk komplisert, er den videre fremstillingen forsøkt lagt opp slik at teknisk uinteresserte kan hoppe over ([Link](#)) avsnitt 4.2 og fremdeles forstå hovedresultatene i den videre empiriske analysen.

4.2 Evalueringsmetode

3.4.2.1 Grunnleggende prinsipp

I det følgende, la $r_{p,t+1}$ være fondsportefølje p 's nominelle avkastning i periode $t + 1$ utover den risikofrie renten $r_{f,t+1}$. Videre er $E(r_{p,t+1} | Z_t)$ den forventede avkastningen på fondsportefølje p betinget av informasjonssettet Z_t som markedet antas å

besitte på tidspunkt t . Z_t er mao et sett av økonomiske variabler (nærmere definert under) som er offentlig tilgjengelige og som lar markedet til en viss grad predikere neste periodes avkastningsrater. Markedets prissetting på tidspunkt t er ellers uavhengig av tilfeldige fremtidige prisendringer.

Forventningsverdien $E(r_{p,t+1} | Z_t)$ avhenger også av fondsporteføljens *risikoprofil* over neste periode. Denne størrelsen er ikke observerbar og må estimeres ved hjelp av en *kapitalverdimodell*. Formålet med modellen er å definere risiko på en empirisk implementerbar måte. Som diskutert i [\(Link\)](#) Kapittel 3 defineres risiko vha et mål på sensitiviteten i fondsporteføljens avkastning overfor endringer i et sett av underliggende *risikofaktorer* F_{t+1} . For eksempel, i den klassiske kapitalverdimodellen er F_{t+1} representert ved avkastningen på den verdiveiede porteføljen av alle verdipapirene i økonomien (typisk representert ved børsens totalindeks). I mer generelle flerfaktor modeller er F_{t+1} settet av alle underliggende faktorer hvis risiko ikke lar seg diversifisere bort vha store aksjeporteføljer. Det er den siste formuleringen som benyttes i den empiriske analysen under.

Gitt et estimat på $E(r_{p,t+1} | Z_t)$ beregnes fondsporteføljens *risikojusterte avkastning* i periode $t + 1$ ved differansen

$$\text{Benchmark Alpha} : [\alpha]_p [\text{equiv}] r'_p E(r_p | Z) \quad (11)$$

hvor r'_p er den gjennomsnittlige fondsavkastningen over en estimeringsperiode. Størrelsen $[\alpha]_p$, som i literaturen også ofte betegnes «Jensen's alpha», er i denne anvendelsen betinget av informasjonssettet Z_t . Fordelen med dette er at variasjoner i $E(r_{p,t+1} | Z_t)$ som skyldes endringer i Z_t da ikke forveksles med en avkastning *utover* den rene risikojusteringen som markedet selv foretar. Dvs., høye realiserte fondsavkastninger som skyldes høye verdier på Z_t blir trukket fra benchmark alpha, slik at denne ikke overestimerer fondets performance.

For å «slå markedet» (dvs. ha positiv performance), må fondet generere en benchmark alpha som er signifikant positiv. Siden analysen typisk (som her) utføres på fondets avkastningsrater *før* fradrag av kommisjoner og management fees, er en null-verdi for benchmark alpha ensbetydende med at fondsporteføljen taper penger vis-a-vis en alternativ, direkte investering i markedet.

I tillegg til å estimere benchmark alpha rapporteres under også et alternativt mål på fondets evne til å forutse eller «time» markedsbeveglser. Enhver strategi for å slå markedet går ut på å «kjøpe lavt og selge høyt». Dvs., fondet må *endre porteføljesammensetningen* slik at det går tungt inn i markedet før uforventet prisoppgang og ut av markedet før uforventet prisnedgang, hvor «uforventet» refererer til *markedets* forventninger gitt Z_t . Fondet må mao vite noe om fremtidige kursbevegelser som markedet selv ikke vet. Slik *privat* informasjon kan skyldes innside-opplysninger, ekstra gode prediksjonsmodeller, etc. Lykkes fondet med slik «timing» vil benchmark alpha bli positiv, gitt at man bruker den rette modellen for å prise risiko. Alternativt, enhver timing-strategi innebærer at fondsvektene $[piv]_{p,t} = ([piv]_{1,t}, \dots, [piv]_{N_p,t})$ (dvs. andelen fondet investerer i hvert av de N_p aktivaene i porteføljen) må vise positiv samvariasjon med fondsporteføljens avkastningsrate i neste periode, dvs.

$$[\Sigma]^{N_p}_{i=1} \text{Cov}([piv]_{it}, r_{i,t+1} | Z_t) > 0 \quad (12)$$

hvor Cov er kovariansfunksjonen.

Merk at et empirisk mål på denne kovariansen *ikke* krever at en på forhånd spesifiserer en likevektsmodell for prising av risiko. Kovariansen må være positiv uansett slik modell. Kovariansmålet utvider derfor analysen av benchmark alpha.

3.4.2.2 Estimering av benchmark alpha

Anta at forventet avkastning i likevekt kan beskrives vha følgende *K-faktor modell*:

$$E(r_{p,t+1} | Z_t) = [\text{Sigma}]^K_{j=1} [\text{beta}]_{pj}(Z_t) [\text{lambda}]_j(Z_t) \quad (13)$$

hvor $[\text{beta}]_{pj}(Z_t)$ er faktor j 's systematiske risiko og $[\text{lambda}]_j(Z_t)$ er faktor j 's forventede risikopremie. I denne formuleringen er faktorene i F_{t+1} antatt å være representert ved porteføljer av verdipapirer i markedet, og både systematisk risiko og de forventede risikopremiene kan varieres over tid som en funksjon av det offentlige tilgjengelige informasjons-settet Z_t .

Den klassiske kapitalverdimodellen, som har kun en faktor og som ikke betinger mhp Z_t , kan sees på som et spesialtilfelle av denne flerfaktormodellen, dvs.

$$r_{p,t+1} = [\text{beta}]_p r_{m,t+1} + [\text{epsi}]_{p,t+1} \quad (14)$$

hvor $[\text{beta}]_{p,t+1}$ er portefølje p 's systematiske risiko, og $r_{m,t+1}$ refererer til avkastningen på en forventning-variens effisient portefølje. En portefølje sies å være forventning-variens effisient dersom den har maksimal forventet avkastning for en gitt varians. Typisk brukes markedsporteføljen (den verdiveiede porteføljen av alle verdipapirene i markedet) som representant for en slik effisient portefølje.

En porteføljestrategi som kun avhenger av informasjonen Z_t vil generere en forventet avkastning som gitt ved modellen (13). Dersom modellen estimeres med et konstantledd $[\text{alpha}]_p$ vil dette konstantleddet (benchmark alpha) ha verdi lik null.

Modellen og benchmark alpha estimeres vha følgende ligningssystem («») brukes for å angi matriseeksponering):

$$u1_{p,t+1} = F_{t+1} - [\text{gamma}]'_p Z_t \quad (15)$$

$$u2_{p,t+1} = (u1_{p,t+1} u1'_{p,t+1}) ([\text{kappa}]'_p Z_t) - u1_{p,t+1} r_{p,t+1} \quad (16)$$

$$u3_{p,t+1} = r_{p,t+1} - [\text{alpha}]_p - ([\text{gamma}]'_p Z_t) ([\text{kappa}]'_p Z_t) \quad (17)$$

Under antagelsen om at modellen er velspesifisert, må i tillegg følgende ortogonalitets-betingelser også være oppfylt:

$$E(u1_{p,t+1} Z'_t, u2_{p,t+1} Z'_t, u3_{p,t+1}) = 0 \quad (18)$$

Dette systemet kan gis en intuitiv forklaring: Den første ligningen estimerer parameter-vektoren $[\text{gamma}]'_p$ som bestemmer i hvilken grad informasjonen Z_t er i stand til å predikere faktorene F_{t+1} i neste periode. Det antas her at de betingede faktorrealisasjoner er lineære i Z_t : $E(F_{t+1} | Z_t) = [\text{gamma}]'_p Z_t$. Modellverdien $[\text{gamma}]'_p Z_t$ brukes som mål på de betingede forventede risikopremiene, mens residualvektoren $u1_{p,t+1}$ brukes til å estimere betingede varianser og kovarianser.

Den andre ligningen bestemmer de betingede faktor-betaene (risikoene) som $[\text{beta}]_{pt} [\text{equiv}] [\text{Var}(F_{t+1} | Z_t)]^{-1} \text{Cov}(F_{t+1}, r_{p,t+1} | Z_t)$

hvor $\text{Var}(\cdot)$ og $\text{Cov}(\cdot)$ representerer betingede varians-kovarians matriser. Ligningen tilsvarer en regresjon av estimatene $[\text{beta}]_{pt}$ på instrumentene Z_t , hvilket produserer $L \times K$ matrisen av regresjonskoeffisienter $[\text{kappa}]'_p$. Estimatene $[\text{kappa}]'_p Z_t$ representerer således tids-varierende beta-estimer. Den tredje ligningen estimerer benchmark alpha, som er et mål på gjennomsnittlig risikojustert avkastningsrate over estimeringsperioden.

Estimeringen krever at ortogonalitets-betingelsene (18) er oppfylt under hypotesen om null risikojustert avkastning for fondet. Dette følger av en antagelse om at markedet er rasjonelt (effisient) mhp informasjonen Z_t . Dvs., en investor som kun benytter seg av offentlig tilgjengelig informasjon Z_t vil generere risiko-justerte portefølje-avkastningsrater som har null korrelasjon med Z_t .

Estimeringsprosedyren benytter en såkalt «generalized method of moments» (GMM) estimator. Prosedyren er som følger: Merk først at systemet (15)-(17) betsår av totalt $2K+1$ ligninger. Videre har systemet $R=2KL+1$ ortogonalitetsbetingelser (dette følger av at i betingelsen (18) blir de første $2K$ ligningene i (15)-(17) multiplisert med de L informasjons-variablene i Z_t). Gitt antagelsen om tidsvarierende beta-verdier er ligningssystemet eksakt identifisert siden det da skal estimeres $P=2KL+1$ parameterverdier. Antar en derimot konstante beta-verdier, (dvs., gitt restriksjonen $[\kappa]_p' = ([\kappa]_{p0}, 0, \dots, 0)$ hvor $[\kappa]_{p0}$ er en $K \times 1$ koeffisient-vektor og 0 er $K \times 1$ null-vektoren), er systemet overidentifisert siden antall parameter-estimerer er da $P=K(L+1)+1$.

La e_t være en kolonne-vektor bestående av alle R ortogonalitets-betingelsene stablet på toppen av hverandre. Videre, la $g_T = 1/T [\Sigma]_{t=1}^T e_t$ hvor T er totalt antall perioder i estimeringsperioden. GMM velger de P parameterverdiene i $[\theta]_p$ (som består av $[\gamma]_p$, $[\kappa]_p$ og $[\alpha]_p$) slik at den kvadratiske formen $g_T' W_T g_T$ minimeres, hvor W_T er en (semi-positiv definit) vekt-matrise. Som representant for W_T benyttes den inverse av den estimerte varians-kovarians matrisen til e_t . Det kan vises at denne matrisen minimerer den asymptotiske kovariansmatrisen for parameter-verdiene.

GMM estimerer vektoren $[\theta]_p$ vha de P lineærkombinasjonene i $[part]g_T' / [part][\theta]_p W_T g_T$. Under null-hypotesen om at modellen (15)-(17) er sann og at de betingede beta-verdiene er konstante over tid, skal de $R - P = K(L - 1)$ ortogonalitetsbetingelsene som ikke benyttes i estimeringen være «nær null». Dvs., jo mer sannsynlig det er at disse overidentifiserings-betingelsene holder, jo bedre er modellens tilpasning til dataene. En kan således utlede en «goodness-of-fit» test for den minimerte verdien av objekt funksjonen $T g_T' W_T g_T$ som har en asymptotisk $[\chi]^2$ fordeling med $R - P$ frihetsgrader. Den samme testen kan benyttes for hypotesen om at de betingede beta-ene er konstante over tid, hvor alternativet er at beta-verdiene varierer ifølge $[\kappa]_p' Z_t$.

3.4.2.3 Estimering av porteføljevekts-korrelasjonen

Kovariansmålet i (12) estimeres vha følgende system, også ved bruk av GMM:

$$u1_{p, t+1} = r_{p, t+1} - [\Delta]_p' Z_t \quad (19)$$

$$u2_{p, t+1} = [piv]_{pt}' u1_{p, t+1} - [\Phi]_p \quad (20)$$

med tilhørende ortogonalitets-restriksjoner

$$E(u1_{p, t+1} Z_t', u2_{p, t+1} Z_t') = 0 \quad (21)$$

Den første ligningen (19) «tar bort» den delen av porteføljeavkastningen i periode $t + 1$ som kan predikeres vha informasjonen Z_t på tidspunkt t . Den andre ligningen (20) estimerer deretter kovariansen mellom vedipapirene i fondet og residualen $u1_{p, t+1}$ fra ligning (19). For hver periode $t + 1$ estimeres det således en kovarians mellom fondsvektene i den foregående perioden og residualavkastningen neste periode. Parameterverdien $[\Phi]_p$ i ligning (20) representerer gjennomsnittsverdien over tid av disse kovariansene.

Hva angår ortogonalitets-restriksjonene i (21), når $N_p \times 1$ vektoren $u1_{p, t+1}$ multipliseres med Z_t blir resultatet et system av «tilsynelatende urelaterte» regresjoner av verdipapravkastningene som i ligning (19) produserer $N_p \times L$ matrisen av parameter-verdier $[\Delta]_p$. Den GMM-estimerte verdien av $[\Phi]_p$ er, som allerede nevnt, et gjennomsnitt av de betingede kovariansene i ligning (12). Det andre leddet i ortogonalitets-restriksjonen (21) sørger for at dette kovariansestimatet også er uavhengig av informasjonen Z_t .

4.3 Resultater for pensjonsfond i USA

3.4.3.1 Data

Vi studerer her 165 «institutional equity managers» i USA, dvs. porteføljeforvaltere som spesialiserte seg på institusjonelle klienter, typisk pensjonsfond. Dataene er hentet fra Frank Russell Company's Russell Data Service (RDS) og gjelder perioden fra januar 1979 til desember 1990.

Frank Russell Company er en evalueringsservice som benyttes av institusjoner og verdipapirfonder i USA. RDS dataene inkluderer derfor kun porteføljeforvaltere som Frank Russell Company's klienter valgte å bruke. Videre er det slik at en forvalter som slutter eller ikke lenger blir brukt av Frank Russell Co's klienter elimineres fra RDS databasen. Databasen tenderer mao å inneholde de mest vellykkede forvalterene og innebærer en positiv «survivorship bias». Størrelsen på forvaltningskontoene er typisk over 100 millioner dollar.

I utvalgsperioden inneholder dataene 165 forvaltere med avkastningsobservasjoner utover ett år. Disse klassifiseres av RDS som følger:

- 41 forvaltere er «growth managers», dvs. de spesialiserte seg på selskaper som tenderer å operere i raskt voksende markeder, som investerer tungt og som ofte betaler lav eller ingen dividende.
- 40 forvaltere er «value managers», dvs. de spesialiserte seg på veletablerte selskaper med relativt stabil og høy dividende.
- 35 forvaltere er «large cap managers», dvs. de spesialiserte seg på selskaper med relativt høy kapitalisert verdi.
- 49 forvaltere er «small cap managers», dvs. de spesialiserte seg på porteføljer av selskaper med relativt liten kapitalisert verdi.

Databasen gir informasjon om porteføljeforvalterens totalavkastning, inklusive dividende og avkastningen på kontantbeholdninger (kontanter utgjør typisk mindre enn 10% av porteføljen). Avkastningsratene er fratrasket handelskommisjoner, men ikke forvaltningshonorarer.

Som vist i tabell 3.9, gjennomføres analysen av de amerikanske fondene vha kun en risikofaktor F_{t+1} og fem informasjonsvariabler Z_t . Risikofaktoren er enten den verdiveiede markedsporteføljen fra New York Stock Exchange (NYSE) og American Stock Exchange (AMEX), som leveres av University of Chicago Center for Research in Security Prices, $crsp_{t+1}$, eller en av fire passive porteføljer konstruert av Frank Russell Company for hver av fire investerings «styles» nevnt over.

De fire passive Russell porteføljene representerer følgende underutvalg av Russell 3000 Index populasjonen:

1. *Russell 1000 Large Cap Index*: Verdiveiet indeks bestående av 1000 aksjer med de største markedsverdiene, $lcap_{t+1}$.
2. *Russell 2000 Small Cap Index*: Verdiveiet index av aksjene fra Russell 3000 som ikke benyttes i Large Cap Index, $scap_{t+1}$.
3. *Russell Growth Index*: Aksjene fra Large Cap Index med høyere enn medianverdien for markedsverdi/bokført verdi (price to book ratio). Verdiveiet indeks, $growth_{t+1}$.
4. *Russell Value Index*: Aksjene fra Large Cap Index med lavere enn medianverdien for markedsverdi/bokført verdi (price to book ratio). Verdiveiet indeks, $value_{t+1}$.

Ideen er å benytte den av de fire indeksene som best matcher porteføljeforvalterens «style» som risikojusteringsfaktor.

De fem informasjonsvariablene er

- *den risikofrie renten*, målt ved US Treasury Bills som utløper ved slutten av måned t , $tbill_t$ (hentet fra CRSP's RISKFREE datafile);
- *dividenden* på CRSP markedsindeksen (NYSE og AMEX), dy_t ;
- et mål på *helningen i renteterminstrukturen*, $term_t$ (differansen mellom renten på en 10-års Treasury bond og 3-måneders T-bill raten);
- et mål på *risiko-spreaden i markedet for selskapsobligasjoner*, $qual_t$ (forskjellen mellom obligasjonsavkastningen på selskapsobligasjoner klassifisert av Moody's som AAA og BAA); og
- en *januar-indeks*, dvs. en indikatorvariabel som tar verdien 1 dersom t er januar måned og 0 ellers, $jdum_t$.

Tabell 3.9: Risikofaktorer og Informasjonsvariabler som Benyttes i Kapitalverdimodellen for Amerikanske Pensjonsfond.

Risikofaktor (F_{t+1})	Definisjon (kun en faktor benyttes)
crsp	Den verdiveiede markedsporteføljen fra New York Stock Exchange (NYSE) og American Stock Exchange (AMEX), og som leveres av University of Chicago Center for Research in Security Prices.
lcap	Russell 1000 Large Cap Index: Verdi-veiet indeks bestående av 1000 aksjer med de største markedsverdiene.
scap	Russell 2000 Small Cap Index: Verdi-veiet index av aksjene fra Russell 3000 som ikke benyttes i Large Cap Index.
growth	Russell Growth Index: Aksjene fra Large Cap Index med høyere enn median-verdien for markedsverdi/bokført verdi (price to book ratio). Verdiveiet indeks.
value	Russell Value Index: Aksjene fra Large Cap Index med lavere enn median-verdien for markedsverdi/bokført verdi (price to book ratio). Verdiveiet indeks.
<i>Informasjonsvariabel (Z_t)</i>	
tbill	Den risikofrie renten, målt ved US Treasury Bills som utløper ved slutten av måned t , (hentet fra CRSP's RISKFREE datafile).
dy	Dividenden på CRSP markedsindeksen (NYSE og AMEX).
term	Et mål på helningen i renteterminstrukturen, (differansen mellom renten på en 10-års Treasury bond og 3-måneders T-bill raten).
qual	Et mål på risiko-spreaden i markedet for selskapsobligasjoner, (forskjellen mellom obligasjonsavkastningen på selskapsobligasjoner klassifisert av Moody's som AAA og BAA).
jdum	Indikatorvariable som tar verdien 1 dersom måneden januar og verdien 0 ellers.

3.4.3.2 Performance målt ved benchmark alpha

Tabell 3.10 viser benchmark alpha og Beta (risiko) verdiene for de fire «investment styles» forklart over. Alpha-verdiene er alle positive men ikke signifikant forskjellige fra null, med unntak av «Small Cap» forvaltere i Panel II. Videre er risikofaktoren Beta rundt 1.0, med maksimum 1.11 for «Small Cap» visa-vis CRSP markedsindeksen og minimum 0.88 for «Value» forvaltere også vis-a-vis CRSP indeksen.

Gitt at RDS-dataene har en positiv bias, gir resultatene i tabell 3.10 liten støtte for hypotesen om at porteføljeforvaltere av amerikanske pensjonsfond tenderer å generere en positiv avkastning utover en ren kompensasjon for risiko. Tar man i tillegg i betraktning at forvaltningshonorarene ikke er inkludert i avkastningsratene, er det liten tvil om at benchmark alpha forventes å være nær null uansett type forvaltnings-stil.

4.4 Resultater for open-end verdipapirfond i USA

3.4.4.1 Data

Analysen benytter månedlige avkastningsrater for et utvalg på 75 *open-end* aksje- og obligasjonsfonds i USA over perioden januar 1968 til desember 1990 (totalt 276 observasjoner). I et open-end fond kjøper og selger investorer andeler av fondets underliggende verdipapirportefølje direkte. For eksempel, dersom en andelshaver ønsker å redusere sin investering i fondet med 100 kroner, må fondet selge kr 100 av sin portefølje for så å betale ut investoren.

Dette er i motsetning til såkalte *closed-end* fonds, hvor investorene kjøper og selger aksjer utstedt av fondet selv (til priser som reflekterer markedsverdien av fondets underliggende portefølje). Hovedtyngden av aksjefonds er av typen open-end. Fondene i utvalget eksisterte alle i 1990, dvs. resultatene vil være noe preget av survivorship bias.

De 75 fondene plasseres i en av fire forskjellige klasser etter investeringsstrategi, vha *Weisenberger's Investment Companies Annual* i 1982. Gruppene er

1. *Income Funds*: 14 fonds som hovedsakelig investerer i obligasjoner. Gjennomsnittlig månedlig avkastning utover den risikofrie renten i denne gruppen er 0.21% med et standardavvik på 3.56%.
2. *Growth-Income Funds*: 22 fonds som hovedsakelig holder obligasjoner men også endel aksjer (typisk i forholdet 75/25). Gj.sn. avkastning er 0.22% pr. måned, med st.avvik 4.60.
3. *Growth Funds*: 25 fonds som hovedsakelig holder balaserte (50/50) porteføljer av aksjer og obligasjoner. Gj.sn. avkastning er 0.21% pr. måned, st.av. 5.37.
4. *Maximum Capital Gains*: 14 fonds som hovedsakelig holder aksjeporteføljer. Gj.sn. avkastning 0.32%, st.av. 6.12.

Tabell 3.10: GMM Estimer for den Betingede Kapitalverdimodellen for NYSE og AMEX, anvendt på 165 Institusjonelle Porteføljeforvaltere, 1979:1 - 1990:12

Forvaltnings-Style	Antall forvaltere	Benchmark Alpha α_p	Beta-Risiko β_p	R ²
I: Risikofaktor er CRSP Markedsindeksen				
Growth	41	0.162 (1.43)	1.10 (45.3)	0.933
Value	40	0.130 (1.79)	0.88 (55.0)	0.966
Large Cap	35	0.113 (2.11)	0.91 (79.0)	0.980
Small Cap	49	0.251	1.11	0.863

Tabell 3.10: GMM Estimer for den Betingede Kapitalverdimodellen for NYSE og AMEX, anvendt på 165 Institusjonelle Porteføljeforvaltere, 1979:1 - 1990:12

Forvaltnings-Style	Antall forvaltere	Benchmark Alpha $\hat{\alpha}_p$	Beta-Risiko $\hat{\beta}_p$	R ²
		(1.37)	(27.5)	
II: Risikofaktor er Russell Style Indeksen				
Growth	41	0.143 (1.80)	0.99 (70.6)	0.971
Value	40	0.106 (1.56)	0.92 (59.3)	0.965
Large Cap	35	0.086 (1.59)	0.89 (81.9)	0.980
Small Cap	49	0.265 (2.78)	0.91 (50.0)	0.96

Tabellen viser GMM estimer for benchmark alpha ($\hat{\alpha}_p$) og beta-verdier gitt konstante betaer estimert vha følgende lignings-system:

$$\begin{aligned} u1_{p,t+1} &= F_{t+1} - [\gamma]'_p Z_t \\ u2_{p,t+1} &= (u1_{p,t+1} \quad u1'_{p,t+1}) ([\kappa]'_p Z_t) - u1_{p,t+1} r_{p,t+1} \\ u3_{p,t+1} &= r_{p,t+1} - [\alpha]_p - ([\gamma]'_p Z_t) ([\kappa]_p Z_t) \end{aligned}$$

hvor $r_{p,t+1}$ er porteføljeavkastningen (minus den risikofrie renten) i måned $t+1$, Z_t informasjonsvariablene (inklusive en konstant), og F_t risikofaktorene definert i tabell 3.9. Porteføljeforvaltere med samme «investment style» slås sammen i en verdiveiet portefølje med samme navn. Asymptotiske t-verdier vises i parentes.

3.4.4.2 Performance målt ved benchmark alpha

Som for pensjonsfondene, benytter analysen en risikofaktor (den verdi-veiede markedsindeksen av NYSE og AMEX selskaper, *crsp*) samt de fem informasjonsvariablene som er definert i tabell 3.9. Resultatene for de to gruppene av forvaltere er dermed direkte sammenlignbare.

Det er klart fra tabell 3.11 at ingen av fondsgruppene utviser signifikant positiv performance målt ved benchmark alpha. Dvs., fondene genererer null ekstraavkastning utover den kompensasjon som følger av fondets systematiske risiko. Siden i tillegg avkastningsratene som benyttes i analysen ikke tar hensyn til fondens forvaltningshonorarer, samt gitt den survivorship bias som ligger i databasen, er det klart at fondene ikke utviser positiv performance.

Dette resultatet samsvarer godt med det som typisk rapporteres i literaturen om fondsevaluering og som ofte benytter noe enklere analysemetoder (for eksempel er det uvanlig å tillate tidsvarierende forventet avkastningsrater). Denne literaturen rapporterer også om en viss tendens for relativt svake fonds og porteføljeforvaltere til å *forbli* svake i flere påfølgende perioder. En slik «persistence» betyr at en bør unngå forvaltere som har vist seg å være svake; disse har en relativt lav sannsynlighet for å forbedre sin performance record i oversiktlig fremtid.

Tabell 3.11: GMM Estimer for den Betingede Kapitalverdimodellen for NYSE og AMEX, anvendt på Open-End Fonds, 1968:1 - 1990:12

Fondsgruppe	Antall fonds	Benchmark Alpha $^{\wedge}[\alpha]_p$	Beta-Risiko (c r s p) $^{\wedge}[\betaeta]_p$	R ²
Income	14	0.0601 (0.913)	0.64 (41.5)	0.895
Growth-Income	22	-0.0261 (-0.766)	0.93 (127.0)	0.984
Growth	25	-0.0388 (-0.715)	1.04 (86.4)	0.966
Maximum Cap. Gain	14	0.1001 (1.33)	0.99 (39.0)	0.870
Alle fonds	75	0.0186 (0.421)	0.93 (90.5)	0.974

Tabellen viser GMM estimer for benchmark alpha ($[\alpha]_p$) og beta-verdier gitt konstante betaer estimert vha følgende lignings-system:

$$\begin{aligned} u1_{p,t+1} &= F_{t+1} - [\gamma]_p' Z_t \\ u2_{p,t+1} &= (u1_{p,t+1} - u1_{p,t+1}^*) ([\kappaappa]_p' Z_t) - u1_{p,t+1} r_{p,t+1} \\ u3_{p,t+1} &= r_{p,t+1} - [\alpha]_p - ([\gamma]_p' Z_t) ([\kappaappa]_p' Z_t) \end{aligned}$$

hvor $r_{p,t+1}$ er porteføljeavkastningen (minus den risikofrie renten) i måned $t+1$, Z_t informasjonsvariablene (inklusive en konstant), og F_t risikofaktorene definert i definert i tabell 3.9. Fonds med samme «investment style» slås sammen i en verdiveiet portefølje med samme navn. Asymptotiske t-verdier vises i parentes.

4.5 Resultater for verdipapirfond i Norge

3.4.5.1 Data

I det følgende estimeres den risikojusterte porteføljeavkastningen for et utvalg på syv relativt store verdipapirfonds på Oslo Børs fra perioden 01/1985-12/1992. Som beskrevet i Eckbo og Smith (1998) ble fondene valgt ut ifra behovet for komplette data angående fondenes porteføljevekter, slik at det er mulig også å implementere porteføljevektsmetoden for å evaluere performance.

De syv fondene er Avanse (AVEM), Avanse Spar (SPIM), Kreditkassen K-Avkasting (KAGM), Kreditkassen K-Vekst (KVTM), G-Aksjefond (NAKM), UNI-finans (NOFM), og UNI-Pluss (NOPM). For hvert fond beregnes den månedlige endringen i verdien av fondet inklusive dividende. Fondenes vekter er innhentet fra fondenes periodiske kunderapporter. Ifølge norsk lov skal fondene rapportere sine porteføljevekter minst tre ganger i året (i April, August, og Desember).

Tabell 3.12 viser de tre risikofaktorene i F_{t+1} og fire informasjons-variablene i Z_t som benyttes i analysen for Oslo Børs. Av de tre risikofaktorene er den første avkastningen på «verdens-porteføljen» utover den risikofrie renten, dx_{msci} . Denne er representert ved den månedlige endringen i Morgan Stanley Capital Index (MSCI) inklusive dividende og målt i norske kroner. MSCI er en verdiveiet indeks som består av aksjemarkedene i 19 OECD land pluss Singapore, Malaysia og Hong

Kong. Den risikofrie renten er den månedlige NIBOR-renten (the Norwegian Interbank Offer Rate).

Tabell 3.12: Risikofaktorer og Informasjonsvariabler som Benyttes i Kapitalverdimodellen for Oslo Børs.

Risikofaktorer (F_{t+1})	Definisjon
$dxmsci$	Verdensindeksen: Månedlig endring i Morgan Stanley Capital Index minus den månedlig NIBOR renten (Norwegian Interbank Offer Rate)
$rnibor$	Realrenten: Faktor-mimicking portefølje for NIBOR minus den månedlige inflasjonsraten (målt ved endringen i konsumprisindeksen). Se teksten for prosedyren som genererer faktor-mimicking porteføljer.
$dterm$	Rentetermin-spread: Faktor-mimicking portefølje for den månedlige endringen i forskjellen mellom lange (6-10år) og korte (tre måneders NIBOR) renter på statsobligasjoner.
Informasjonsvariabler (Z_t)	Definisjon
$dxmsci (-1)$	$dxmsci$, med en-periode lag
$xmsdiv (-1)$	Gjennomsnittlig månedlig dividende på MSCI minus den månedlige NIBOR renten, med en-periode lag
$nibor (-1)$	Den månedlige NIBOR-renten minus endringen i inflasjonsraten.
$jdum$	Indikatorvariable som tar verdien 1 dersom måneden er januar og verdien 0 ellers.

Den andre risikofaktoren er endringen i rentetermin-strukturen, $dterm$, dvs. endringen i differansen mellom gjennomsnittsavkastningen på 6-10 års norske statsobligasjoner og NIBOR. Den tredje og siste faktoren er realrenten, $nibor$, målt ved NIBOR minus endringen i konsumprisindeksen.

Hverken $dterm$ eller $rnibor$ representerer i seg selv verdipapirer som handles i kapitalmarkedet. Siden flerfaktor modellen (13) i teorien antar at alle faktorene faktisk handles i markedet, konstrueres her såkalte *faktor-mimicking porteføljer* for både $dterm$ og $rnibor$. Dette gjøres ved først å kjøre en regresjon av faktoren mot ti størrelses-sorterte aksjeporteføljer på Oslo Børs samt de fire variablene i Z_t . Koeffisientestimatene for de ti størrelses-sorterte porteføljene, normalisert slik at de summerer seg til 1, brukes deretter som porteføljevekt i faktor-mimicking porteføljen (som da altså genereres av de ti størrelses-sorterte aksjeporteføljene).

Som informasjonsvariabler i Z_t benyttes verdensindeksen med en periode lag, $dxmsci (-1)$, dividenden på MSCI minus NIBOR, $xmsdiv (-1)$, $nibor (-1)$, samt en indikator variabel for Januar måned, $jdum$.

3.4.5.2 Predikerbarhet og faktorprising på Oslo Børs

Før presentasjonen av benchmark alpha for de syv aksjefondene er det hensiktsmessig å vise i hvilken grad informasjonsvariablene i Z_t faktisk predikerer Oslo Børs samt hvorvidt flerfaktor modellen (15) - (17) er velspesifisert gitt dataene i Oslo.

For dette formålet brukes totalindeksen på Oslo Børs (TOTX) samt ti størrelses-sorterte porteføljer (Decile 1 til og med Decile 10, hvor Decile 1 porteføljen inneholder de 10% største selskapene ved begynnelsen av hver måned). Merk at siden ingen av disse aksjeporteføljene forvaltes aktivt, skal benchmark alpha for hver

portefølje være lik null for at flerfaktormodellen skal kunne sies å gi en empirisk god representasjon av Oslo Børs.

Tabell 3.13: Graden av Predikerbarhet av Totalindeksen (TOTX) og Størrelses-Sorterte Aksjeporteføljer på Oslo Børs (Decile 1 har de ti Prosent Største aksjene, Decile 10 de ti Prosent Minste), i perioden 1985:1 - 1992:12

	Konstantle dd	dxmsci(-1)	xmsdiv(-1)	rnibor(-1)	jdum	
Portefølje	[part] ₀	[part] ₁	[part] ₂	[part] ₃	[part] ₄	R ²
TOTX	0.049 (0.088)	-3.414 (0.019)	0.202 (0.234)	0.100 (0.959)	0.043 (0.149)	0.069 (0.032)
Decile 1	0.040 (0.235)	-2.845 (0.071)	0.205 (0.277)	0.330 (0.884)	0.028 (0.310)	0.027 (0.073)
Decile 2	0.064 (0.052)	-4.812 (0.005)	0.262 (0.097)	0.929 (0.649)	0.060 (0.123)	0.109 (0.006)
Decile 3	0.067 (0.024)	-4.510 (0.005)	0.292 (0.095)	-0.797 (0.668)	0.055 (0.124)	0.109 (0.006)
Decile 4	0.048 (0.084)	-3.556 (0.012)	0.251 (0.011)	-0.579 (0.740)	0.055 (0.044)	0.117 (0.004)
Decile 5	0.044 (0.089)	-3.550 (0.019)	0.110 (0.447)	-1.117 (0.454)	0.056 (0.142)	0.058 (0.050)
Decile 6	0.032 (0.198)	-2.622 (0.075)	0.133 (0.431)	-0.795 (0.597)	0.038 (0.142)	0.032 (0.141)
Decile 7	0.010 (0.674)	-1.128 (0.395)	0.270 (0.067)	-0.633 (0.662)	0.018 (0.358)	0.031 (0.142)
Decile 8	0.014 (0.600)	-1.818 (0.193)	0.147 (0.349)	-0.874 (0.645)	0.050 (0.021)	0.020 (0.210)
Decile 9	0.010 (0.679)	-1.296 (0.307)	0.145 (0.286)	-2.094 (0.182)	0.033 (0.111)	0.010 (0.297)
Decile 10	0.040 (0.113)	-2.573 (0.078)	0.079 (0.670)	-0.013 (0.994)	0.050 (0.097)	0.027 (0.164)

Tabellen viser Koeffisient-Estimatene [part]_p i følgende Regresjonsligning:

$$r_{p,t+1} = [\text{part}]'_p Z_t + [\text{epsi}]_{p,t+1}$$

hvor $r_{p,t+1}$ er porteføljeavkastningen (minus den risikofrie renten) i periode $t+1$ og Z_t er informasjonsvariablene definert i tabell 3.12 inklusive en konstant. P-verdiene i parentes er robuste mot heteroskedastisitet.

Tabell 3.13 viser at informasjonssettet Z_t gir en viss prediksjon av Oslo Børs indeksen. Den justerte forklaringskoeffisienten R^2 er ca. 7.0 prosent med en p-verdi på 0.032. P-verdien indikerer at sannsynligheten for at prediksjonsmodellen faktisk ikke har forklaringsverdi er 3.2%, hvilket er godt under et normalt signifikans-krav på 5%. En lignende konklusjon gjelder for de største Decile porteføljene, mens porteføljene med de minste aksjene bare i mindre grad er predikerbare. Siden aksje-

fondene tenderer å holde de største og mest likvide aksjene på Oslo Børs er det derfor fornuftig å benytte Z_t i estimeringen av performance.

Tabell 3.14 viser benchmark alpha for TOTX og Decile 1 tom Decile 10. Tabellen viser to Alpha-estimer, ett basert på tidsvarierende betaer ($[\alpha]_p^\wedge$) og ett basert på antagelsen om konstante betaer ($[\alpha]_p^{*}$). Videre inneholder tabellen beta-estimatene under antagelsen om konstante betaer, samt, i siste kolonne, en $[\chi]^2$ test statistikk for modellens «goodness-of-fit» eller forklaringsevne. Som forklart i Seksjon 4.2 er denne test statistikken også nyttig for å teste hvorvidt antagelsen om konstante betaer forkastes av dataene, hvilket de ikke gjør for noen av de 11 porteføljene.

Ser en på TOTX porteføljen, så viser det seg at både *dxmsci* og *rnibor* er signifikante risikofaktorer for denne markedsindeksen. Ser en på Decile porteføljene, er *dxmsci* i typisk signifikant, mens *rnibor* og *dterm* veksler i betydning for den enkelte portefølje.

Med unntak av Decile 10 (porteføljen med de minste aksjene) er ingen av benchmark alpha estimatene i tabellen signifikante på et 5% nivå. Videre er estimatene i seg selv små. Dette betyr at likevektsmodellen som ligger til grunn for estimeringen av benchmark alpha for aksjefondene på Oslo Børs fungerer tilfredsstillende for vårt formål.

3.4.5.3 Performance målt ved benchmark alpha

Tabell 3.15 viser benchmark alpha estimatene for utvalget på syv aksjefonds, samt for en verdiveiet portefølje av de syv fondene. Verdiene for R^2 i siste kolonne er av samme størrelsesorden som for totalindeksen TOTX og Decile porteføljene i forrige tabell, hvilket betyr at $[\alpha]_p$ -estimatene ikke er særlig sensitive til hvorvidt en antar tidsvarierende eller konstante beta-verdier.

Tabell 3.14: GMM Estimer for den Betingede Kapitalverdimodellen for Oslo Børs, 1985:1 - 1992:12

Portefølj e	Gj.sn. månedlig avkastningsrate [St.avvik]	$[\alpha]_p^\wedge$	$[\alpha]_p^{*}$	Konstante beta estimer dxmsci	rnibor	dterm	R^2 «Goodness-of- fit»
TOTX	0.006 [0.070]	0.007 (0.237)	0.005 (0.353)	0.583 (0.001)	0.162 (0.050)	0.119 (0.114)	9.220 (0.684)
Decile1	0.007 [0.074]	0.005 (0.433)	0.005 (0.422)	0.702 (0.000)	0.169 (0.056)	-0.012 (0.879)	11.134 (0.517)
Decile2	0.005 [0.085]	0.009 (0.175)	0.007 (0.303)	0.657 (0.001)	-0.031 (0.727)	0.442 (0.000)	8.094 (0.778)
Decile3	0.002 [0.079]	0.005 (0.431)	0.004 (0.439)	0.637 (0.001)	0.269 (0.001)	0.262 (0.001)	5.372 (0.944)
Decile4	0.000 [0.067]	0.007 (0.093)	0.004 (0.277)	0.395 (0.001)	0.463 (0.000)	0.159 (0.010)	8.095 (0.778)
Decile5	-0.007 [0.073]	-0.004 (0.462)	-0.005 (0.329)	0.332 (0.008)	0.269 (0.001)	0.272 (0.001)	11.403 (0.495)
Decile6	-0.003 [0.065]	0.004 (0.376)	0.007 (0.098)	0.357 (0.000)	0.103 (0.006)	0.547 (0.000)	11.318 (0.502)

Tabell 3.14: GMM Estimer for den Betingede Kapitalverdimodellen for Oslo Børs, 1985:1 - 1992:12

Portefølj e	Gj.sn. månedlig avkastningsrate [St.avvik]	[alpha] [^] p	[alpha] [^] * p	Konstante beta estimer dxmsci	rnibor	dterm	R ² «Goodness-of- fit»
Decile7	-0.001 [0.058]	0.002 (0.733)	0.001 (0.824)	0.271 (0.013)	0.147 (0.035)	0.349 (0.000)	7.383 (0.831)
Decile8	-0.008 [0.072]	0.003 (0.569)	0.001 (0.902)	0.162 (0.107)	0.175 (0.004)	0.519 (0.000)	11.804 (0.462)
Decile9	-0.012 [0.063]	-0.008 (0.097)	-0.007 (0.068)	0.085 (0.331)	-0.015 (0.780)	0.431 (0.000)	10.876 (0.540)
Decile1 0	0.011 [0.072]	0.013 (0.047)	0.011 (0.083)	0.240 (0.030)	0.100 (0.209)	0.316 (0.001)	4.437 (0.974)

Tabellen viser GMM estimer for benchmark alpha ([alpha]_p) og beta-verdier gitt konstante betaer estimert vha følgende lignings-system:

$$\begin{aligned}
 u1_{p,t+1} &= F_{t+1} - [\gamma]_p' Z_t \\
 u2_{p,t+1} &= (u1_{p,t+1} - u1_{p,t+1}' [\kappa]_p' Z_t) - u1_{p,t+1} r_{p,t+1} \\
 u3_{p,t+1} &= r_{p,t+1} - [\alpha]_p - ([\gamma]_p' Z_t) ([\kappa]_p' Z_t)
 \end{aligned}$$

hvor $r_{p,t+1}$ er porteføljeavkastningen (minus den risikofrie renten) i måned $t+1$, Z_t informasjonsvariablene (inklusive en konstant), og F_t risikofaktorene definert i definert i tabell 3.2. Estimater [alpha]_p er beregnet under antagelsen om konstante beta-verdier. TOTX er den verdiveiede totalindeksen på Oslo Børs mens Decile 1 - Decile 10 er størrelses-sorterte akkseporteføljer. Asymptotiske p-verdier vises i parentes.

Tabell 3.15: GMM Estimer for den Betingede Kapitalverdimodellen for Oslo Børs, Anvendt på syv Verdipapirfonds, 1985:1 - 1992:12

Portefølje	Gj.sn. månedlig avkastningsrate [St.avvik]	[alpha] [^] p	[alpha] [^] p	Konstant beta estimer dxmsci	rnibor	dterm	R ² «Goodnessof- fit»
AVEM	0.008 [0.061]	0.011 (0.029)	0.009 (0.050)	0.448 (0.002)	0.230 (0.004)	0.171 (0.016)	10.504 (0.572)
KAGM	0.006 [0.067]	0.007 (0.195)	0.004 (0.425)	0.424 (0.004)	0.224 (0.005)	0.103 (0.121)	7.025 (0.856)
KVTM	0.004 [0.070]	0.005 (0.353)	0.004 (0.420)	0.380 (0.008)	0.252 (0.005)	0.069 (0.346)	8.109 (0.747)
NAKM	0.005 [0.066]	0.008 (0.147)	0.007 (0.180)	0.431 (0.002)	0.217 (0.001)	0.162 (0.033)	6.597 (0.883)
NOFM	0.005 [0.068]	0.010 (0.073)	0.007 (0.171)	0.419 (0.003)	0.232 (0.005)	0.167 (0.024)	11.979 (0.447)
NOPM	0.006 [0.065]	0.010 (0.061)	0.007 (0.168)	0.492 (0.001)	0.212 (0.006)	0.191 (0.008)	8.851 (0.716)
SPIM	0.005 [0.061]	0.007 (0.153)	0.006 (0.168)	0.375 (0.006)	0.232 (0.003)	0.169 (0.016)	9.595 (0.651)

Tabell 3.15: GMM Estimer for den Betingede Kapitalverdimodellen for Oslo Børs, Anvendt på syv Verdipapirfonds, 1985:1 - 1992:12

Portefølje	Gj.sn. månedlig avkastningsrat e [St.avvik]	$[\alpha]^{\wedge}_p$	$[\alpha]^{\wedge}_p$	Konstant beta estimer dxmsci	rnibor	dterm	R^2 «Goodnessof- fit»
Gj.sn. Fond	0.006	0.007	0.006	0.356	0.193	0.120	8.726
	[0.055]	(0.114)	(0.169)	(0.003)	(0.004)	(0.042)	(0.726)

Tabellen viser GMM estimer for benchmark α ($[\alpha]_p$) og beta-verdier gitt konstante betaer estimert vha følgende lignings-system:

$$\begin{aligned} u1_{p,t+1} &= F_{t+1} - [\gamma]_p' Z_t \\ u2_{p,t+1} &= (u1_{p,t+1} - u1_{p,t+1}^{(k)}) ([\kappa]_p' Z_t) - u1_{p,t+1} r_{p,t+1} \\ u3_{p,t+1} &= r_{p,t+1} - [\alpha]_p - ([\gamma]_p' Z_t) ([\kappa]_p' Z_t) \end{aligned}$$

hvor $r_{p,t+1}$ er porteføljeavkastningen (minus den risikofrie renten) i måned $t+1$, Z_t informasjonsvariablene (inklusive en konstant), og F_t risikofaktorene definert i definert i tabell 3.12. Estimater $[\alpha]_p^*$ er beregnet under antagelsen om konstante beta-verdier. Asymptotiske p-verdier vises i parentes.

Aksjefondene viser liten tendens til positiv α . Av α -verdiene som antar tidsvarierende betaer (dvs. $[\alpha]_p^{\wedge}$) har kun ett av de syv fondene (AVEM) en α som er signifikant forskjellig fra null på et 5% nivå eller bedre (p-verdien i parentes er 2.9%). Bildet er enda svakere dersom en benytter α -verdiene som antar konstante beta-verdier (dvs. $[\alpha]_p^*$). Videre er α -verdien til gjennomsnittsporteføljen ikke signifikant. Disse estimatene støtter mao ikke hypotesen om at fondene i utvalget fra Oslo Børs genererer positiv risikojustert avkastning.

Det er også slik at α -estimatene vist her er noe for høye grunnet «survivorship bias». Ikke alle fonds overlever over tid, og siden utvalgsriteriet krever at fondene eksisterte over hele perioden 1985-1992 er fondene til en viss grad «vinnere». Den gjennomsnittlige avkastningen til vinnere er høyere enn den gjennomsnittlige avkastningen målt over populasjonen av alle fonds. Det er mulig at denne forskjellen ikke er særlig høy, men den gir en tendens for estimatene i tabell 3.15 til å være for høye. Dette argumentet forsterker konklusjonen over om at fondene ikke genererer en positiv avkastning utover normal kompensasjon for risiko.

3.4.5.4 Performance målt ved porteføljeveksanalyse

Tabell 3.16 viser estimatene på aksjefondenes porteføljeveks-korrelasjon, $[\Phi]_p$, estimert vha systemet (19) to (20). Som forklart over rapporterer fondene sine vekter tre ganger i året. Vi antar derfor at fondene også endrer sine vekter tre ganger i året. Vi måler følgelig kovariansen mellom porteføljevektene i periode t og avkastningsraten over de neste fire månedene (dvs. det benyttes ikke-overlappende data).

Som tabellen viser, har *ingen* av de syv fondene signifikant kovariansmål på performance. Dette betyr at fondene ikke har evne til å «slå markedet». Merk at det betyr også at fondene ikke gjør det *dårligere* enn markedet *før* en tar i betraktning fondenes forvaltningshonorarer. Forvaltningshonorarene trekker imidlertid den netto fonds-avkastningen til et nivå under markedet.

Tabell 3.16: Betinget Porteføljevektsmål på Performance, $[\Phi]_p$, anvendt på syv Verdipapirfonds på Oslo Børs, 1985:1 - 1992:12.

Kovarians	Verdipapirfond						
	AVEM	KAGM	KVTM	NAKM	NOFM	NOPM	SPIM
Mål							
$^{\wedge}[\Phi]_p$	0.000	-0.001	-0.002	-0.001	0.000	-1.086	0.000
	(0.994)	(0.973)	(0.895)	(0.949)	(0.977)	(0.966)	(0.991)

Denne tabellen viser GMM estimater for $[\Phi]_p$ basert på følgende system:

$$\begin{aligned} u1_{p,t+1} &= r_{p,t+1} - [\Delta]_p' Z_t \\ u2_{p,t+1} &= [\text{piv}]_{pt}' u1_{p,t+1} - [\Phi]_p \end{aligned}$$

hvor $r_{p,t+1}$ er porteføljeavkastningen (minus den risikofrie renten) i periode $t + 1$. Siden fondene rapporterer sine vekter kun tre ganger i året, kjøres estimeringen med 4-måneders avkastningsperioder (dvs. denne månendes porteføljevekter korreleres med avkastningsraten over de neste fire månedene). Asymptotiske p-verdier vises i parentes.

4.6 Bibliografi til [\(Link\)](#) Kapittel 4

Berk, Jonathan, 1995, A critique of size related anomalies, *Review of Financial Studies* 8, 275-286.

Breeden, Douglas T., Michael R. Gibbons and Robert .H. Litzenberger, 1989, Empirical tests of the consumption-oriented CAPM, *Journal of Finance* 44, 231-262.

Chen, Nai-Fu, Richard Roll and Stephen A. Ross, 1986, Economic forces and the stock market, *Journal of Business* 59, 383-403.

Chen, Zhiwu and Peter Knez, 1996, Portfolio performance measurement: Theory and applications, *Review of Financial Studies* 9, 511-555.

Christopherson, Jon A., Wayne E. Ferson and Debra A. Glassman, 1996, Conditioning manager alphas on economic information: Another look at the persistence of performance, Working paper, School of Business Administration, University of Washington, Washington.

Coggin, T. Daniel, Frank J. Fabozzi and Shafiqur Rahman, 1993, The investment performance of U.S. equity pension fund managers: An empirical investigation, *Journal of Finance* 48, 1039-1055.

Connor, Gregory and Robert A. Korajczyk, 1995, The arbitrage pricing theory and multifactor models of asset returns, in Robert Jarrow, Vojislav Maksimovic and William T. Ziemba, eds., *Finance, Handbooks in Operations Research and Management Science*, Vol 9 (North-Holland, Amsterdam).

Cornell, Bradford, 1979, Asymmetric information and portfolio performance measurement, *Journal of Financial Economics* 7, 381-390.

Eckbo, B. Espen and Jian Liu, 1993, Temporary components of stock prices: New univariate results, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 28, 161-176.

Eckbo, B. Espen and David C. Smith, 1998, The conditional performance of insider trades, *Journal of Finance* 53, 467-498.

Evans, Martin D., 1994, Expected returns, time-varying risk and risk premia, *Journal of Finance* 49, 655-679.

Ferson, Wayne E. and Campbell R. Harvey, 1991, The variation of economic risk premiums, *Journal of Political Economy* 99, 285-315.

Ferson, Wayne E. and Campbell R. Harvey, 1993, The risk and predictability of international equity market returns, *Review of Financial Studies* 6, 527-566.

Ferson, Wayne E. and Rudi W. Schadt, 1996, Measuring fund strategy and performance in changing economic conditions, *Journal of Finance* 51, 425-461.

Ferson, Wayne E. and Robert A. Korajczyk, 1995, Do arbitrage pricing models explain the predictability of stock returns?, *Journal of Business* 68, 309-349.

Grinblatt, Mark and Sheridan Titman, 1989, Portfolio Performance evaluation: Old issues and new insights, *Review of Financial Studies* 2, 393-422.

Grinblatt, Mark and Sheridan Titman, 1993, Performance measurement without benchmarks: An examination of mutual fund returns, *Journal of Business* 66, 47-68.

Grinblatt, Mark and Sheridan Titman, 1995, Performance evaluation, in Robert Jarrow, Vojislav Maksimovic and William T. Ziemba, eds., *Finance, Handbooks in Operations Research and Management Science*, Vol 9 (North-Holland, Amsterdam).

Hansen, Lars P., 1982, Large sample properties of the generalized method of moments estimators, *Econometrica* 50, 1029-1054.

Harvey, Campbell, 1991, The world price of covariance risk, *Journal of Finance* 46, 111-157

Jensen, Michael C., 1968, The performance of mutual funds in the period 1945-1964, *Journal of Finance* 23, 389-46.

Lehmann, Bruce N. and David M. Modest, 1988, The empirical foundations of the arbitrage pricing theory, *Journal of Financial Economics* 21, 213-254.

Malkiel, Burton G., 1995, Returns from investing in equity mutual funds 1971 to 1991, *Journal of Finance* 50, 549-572.

Merton, Robert C., 1973, An intertemporal capital asset pricing model, *Econometrica* 41, 867-87.

Newey, Whitney K. and Kenneth D. West, 1987, Hypothesis testing with efficient method of moments estimation, *International Economic Review* 28, 777-787.

Rubinstein, Mark, 1973, A comparative statics analysis of risk premiums, *Journal of Business* 46, 605-615.

Shanken, Jay., 1990, Intertemporal asset pricing: An empirical investigation, *Journal of Econometrics* 45, 90-120.

Shanken, Jay, 1992, On estimation of beta-pricing models, *Review of Financial Studies* 5, 1-33.

Solnik, Bruno, 1993, The performance of international asset allocation strategies using conditioning information, *Journal of Empirical Finance* 1, 3355.

Treynor, Jack and Kay Mazuy, 1966, Can mutual funds outguess the market? *Harvard Business Review* 44, 131-136.

White, Hal, 1980, A heteroscedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroscedasticity, *Econometrica* 48, 817-838.

5 NORGE I EN GLOBAL INDUSTRI-FAKTOR ANALYSE

5.1 Innledning

Dette kapitlet tar utgangspunkt i en norsk investor som ønsker å investere internasjonalt ved hjelp av diverse likvide nasjonale aksjeindekser.³¹ To sentrale spørsmål for denne investoren er

- I hvilken grad er avkastningen i de nasjonale indeksene påvirket av endringer i landenes underliggende industrier?
- I hvilken grad drives de respektive indekser også av svingninger i valutakursen

31. Kapitlet tar især utgangspunkt i deler av en studie av Richard Roll (1992).

mot US dollar?

Det eksisterer idag svært lite systematisk empiri på disse to områdene. For eksempel, en norsk investor som ønsker å diversifisere sin aksjeportefølje ved å investere i markedsindeksen i Amsterdam vet lite om i hvilken grad endringer i shipping-industrien påvirker porteføljen enten det gjelder selskapene notert i Amsterdam eller på Oslo Børs.

Tilsvarende, selv om en forventer intuitivt at endringer i oljepris påvirker de fleste aksjemarkeder, er det lite empirisk grunnlag for å beregne konkret denne påvirkningen. Et slikt empirisk grunnlag er nødvendig for å beregne graden av diversifikasjon som oppnås ved en internasjonal portefølje. Videre vil en slik empiri indikere hvilken internasjonal investerings-strategi som kan benyttes for å sikre mot svingninger i enkelte underliggende industrier, som for eksempel grunnet endringer i oljeprisen.

Analysen er motivert ut ifra følgende tre velkjente fakta:

1. Parvise aksjekurs-korrelasjoner mellom børsindeksene i sentrale vestlige land er overraskende lave, typisk i området 0.2 til 0.3.³²
2. Det er også stor forskjell i totalvariasjonen i de respektive aksjeindeksene.
3. Svingninger i indeksverdiene forklares bare i liten grad av endringer i landenes makroøkonomiske variable (som for eksempel nivået på sysselsetting, import-eksport balansen, og rentefaktorer).

Samtidig vet vi også at det enkelte lands økonomier i forskjellig grad består av forskjellige industri-sektorer som alle har sine idiosynkratiske svingninger. Endringer i shipping-sektoren eller i oljeprisen påvirker for eksempel land som Norge, USA og Nederland på forskjellige måter, fordi shipping og olje inngår på ulikt vis i de respektive lands industriporteføljer. I den påfølgende analysen estimeres disse forskjellene direkte.

Analysen deler landenes økonomier inn i syv store sektorer:

- *Finans* (finansielle institusjoner inklusive forsikrings- og eiendomsselskaper og meglerselskaper).
- *Olje* (råolje, oljeprodukter, raffinering).
- *Elektrisitet* (elektrisitet-, gass-, og teleselskaper).
- *Transport* (luft-, land-, og vanntransport inklusive flyplasser, havner og togstasjoner).
- *Konsumvarer* (tjenester og varige goder, grossist- og detaljledd, inklusive mat og jordbruk).
- *Kapitalvarer* (produsentleddet av maskiner; biler, lastebiler, busser, tog, fly, våpenindustri, kommunikasjonsutstyr, jordbruksmaskiner, verktøy, instrumenter).
- *Diverse* (metallutvinning, bygg og anlegg, skogbruk, papirmasse).

Ved hjelp av regresjoner genereres verdens-indekser for hver av disse syv sektorene. Deretter estimeres sensitiviteten eller eksponeringen til det enkelte lands børsindeks overfor svingninger i de syv sektor-indeksene samt dollarkursen. Nettopp disse sensitiviteten kan brukes til å generere internasjonale porteføljer som har en ønsket risikoprofil, som for eksempel delvis sikring (lav-eksponering) mot oljeprisrisiko.

32. Korrelasjonen mellom Canada og USA (Toronto og New York) er et unntak med verdier opp mot 0.7.

5.2 Landenes gjennomsnittlige avkastning og volatilitet

Analysen benytter daglige noteringer for aksjepris-indeks konstruert for 24 industrialiserte land. Indeksverdiene publiseres daglig i *Financial Times* (FT) under tittelen «FT Actuaries/Goldman Sachs International Indexes». Disse indeksene består kun av de mest likvide (og analyserte) aksjene innen hvert land. Merk også at den påfølgende analysen kun benytter seg av avkastningsraten for indeksene som helhet, og ikke avkastningen til hver enkelt aksje i indeksen, hvilket letter dataarbeidet.

Utvalgsperioden er 04/88 - 03/91, dvs. tre år med daglige observasjoner. I denne perioden var det totalt 770 dager hvor aksjemarkedet var åpent for handel i minst ett av de 24 landene. Mens utvalgsperioden ekskluderer børskrakket i oktober 1987, er «minikrakket» i oktober 1989 samt virkningene av krigen i Kuwait inkludert.

Den relativt korte utvalgsperioden er neppe et problem da internasjonale industristrukturer, som brukes i estimeringen, kun er stabile over kortere perioder. Estimatenes er ment å illustrere nyttige empiriske relasjoner. Praktisk implementering i investeringsøymed krever en periodisk oppdatering og reestimering av de strukturelle relasjoner før de endelige porteføljebeslutninger tas.

Tabell 3.17 viser gjennomsnittlig årlig avkastningsrater og avkastningens standardavvik for de 24 indeksene i FT-databasen. Alle indeksene omformes til US dollar før den prosentvise endringen beregnes. Dividende-betalinger er ikke oppgitt i FT og er derfor ekskludert.³³ Beregningen av avkastningen kan da uttrykkes som følger. La $P_{j,t}$ være indeksverdien til land j ved slutten av dag t , uttrykt i j 's egen valuta. Den daglige «dollar-denominerte» avkastningsraten, $R_{j,t}$, er da gitt ved

$$R_{j,t} = [P_{j,t} \cdot X(\$ / j)_t] / [P_{j,t-1} \cdot X(\$ / j)_{t-1}] - 1 \quad (22)$$

hvor $X(\$ / j)_t$ er spot valuta-kursen (dollar pr. j 's valuta) i dag t . Den gjennomsnittlige årlige avkastningen vist i tabellen er da gitt ved

$$R^a_j = [1/N \sum_{t=1}^N R_{j,t}] \cdot N/3 \quad (23)$$

hvor N er antall daglige avkastningsobservasjoner for indeks j over hele treårsperioden. Tilsvarende, dersom S_j er det daglige standardavviket for j 's indeks, beregnes standardavviket av den årlige avkastningen ved

$$S^a_j = S_j \cdot [N/3]^{1/2} \quad (24)$$

Tabell 3.17: Dollar-denominert prosent gjennomsnittlig årlig avkastningsrater og årlig standardavvik for 24 land representert i *Financial Times* FT Actuaries/Goldman Sachs National Equity Market Indexes over tre-års perioden 03/88-04/91.

Index/Land	Antall daglige observasj.	Prosent gj.snitt. årlig avkastn.	Prosent årlig standardavvik	Gj.snitt antall aksjer
Australia	754	5.88	18.51	84
Belgia	740	0.23	15.10	62
Canada	756	4.20	9.97	122
Danmark	755	24.78	16.12	36
England	758	8.62	16.30	310
Finland	750	-0.00	16.46	25

33. Dividende-betalinger er erfaringsmessig relativt stasjonære over tid, hvilket betyr at ekskluderingen ikke påvirker resultatene merkbart.

Tabell 3.17: Dollar-denominert prosent gjennomsnittlig årlig avkastningsrater og årlig standardavvik for 24 land representert i Financial Times FT Actuaries/Goldman Sachs National Equity Market Indexes over tre-års perioden 03/88-04/91.

Index/Land	Antall daglige observasj.	Prosent gj.snitt. årlig avkastn.	Prosent årlig standard-avvik	Gj.snitt antall aksjer
Frankrike	757	18.67	18.22	125
Hong Kong	744	15.37	24.85	47
Irland	758	11.55	21.38	17
Italia	758	1.15	18.55	17
Japan	749	-5.14	23.53	455
Malaysia	748	20.58	18.99	36
Mexico	691	52.42	24.35	13
Nederland	755	7.83	14.61	41
New Zealand	751	-17.93	21.85	20
<i>Norge</i>	<i>754</i>	<i>15.67</i>	<i>20.95</i>	<i>25</i>
Singapore	749	18.95	18.97	26
Spania	754	4.17	18.37	42
Syd-Afrika	731	18.75	30.29	60
Sveits	752	5.66	19.45	61
Sverige	754	17.06	19.95	34
Tyskland	759	12.19	22.11	96
Østerike	748	23.97	22.83	18
USA	743	12.27	14.37	553
Gjen.snitt	749	11.54	19.42	100

Tabell 3.17 viser store forskjeller i gjennomsnittlig avkastning og volatilitet på tvers av landenes indekser. Canada har den laveste volatiliteten (9.97%) mens Syd-Afrika har den høyeste (30.3%). Mexico og Hong Kong er høy-risiko markeder (hhv 24.35% og 24.85%) mens Nederland og USA har relativt lav volatilitet (hhv 14.61% og 14.37%). Norge er her et «gjennomsnittslan» med en volatilitet på 20.95%, hvilket er nærme 24-indeks gjennomsnittet på 19.42%.

Forskjellene i volatilitet mellom landene skyldes delvis at noen indekser er mer diversifisert (representerer flere aksjer) enn andre. Det er en tendens for større markeder å ha lavere gjennomsnittlig volatilitet. Imidlertid er det også stor forskjell mellom landenes industri-struktur, hvilket er fokus for den videre analysen.

5.3 Konstruksjon av globale industri-faktorer

Hver aksje i hvert lands indeks tilhører en av de syv industri-sektorene vist over. La W_{ij} være *andelen* av indeks j 's totale markedsverdi som på tidspunkt t utgjøres av selskaper i sektor i , $i = 1, \dots, 7$, slik at $\sum_i W_{ij} = 1$. Vi kan nå uttrykke en indeks' avkastningsrate i periode t , $R_{j,t}$, som en regresjonsfunksjon hvor forklaringsfaktorene er vektene i hver av de syv industri-sektorene samt et ledd $e_{j,t}$ som representerer den delen av j 's avkastning som ikke kan forklares vha vektene $W_{j,t}$:

$$R_{j,t} = I_{1,t} W_{1j} + I_{2,t} W_{2j} + \dots + I_{7,t} W_{7j} + e_{j,t}, j = 1, \dots, 24 \quad (25)$$

I denne regresjonen kan koeffisient-estimatene I_{it} , $i = 1, \dots, 7$ tolkes som verdien på en *global industri-faktor* for sektor i i periode t . Ved å gjenta estimeringen av denne tversnitts-regresjonen hver dag i utvalgsperioden, genereres en tids-serie for hver av disse syv globale industri-faktorene. Estimeringen benytter ordinær minste kvadraters metode.

Siden vektene W_{ij} i regresjonen summerer til 1 må regresjonen omformes før den kan estimeres (grunnet perfekt multikollinearitet). Merk at siden $W_{7j} = 1 - W_{1j} - \dots - W_{6j}$ kan regresjonen omskrives som

$$R_{jt} = I_{j7} + (I_{1t} - I_{7j}) W_{1j} + (I_{2t} - I_{7j}) W_{2j} + \dots + (I_{6t} - I_{7j}) W_{6j} + e_{jt} \quad (26)$$

Den endelige regresjonsformen er da gitt ved

$$R_{jt} = b_{0t} + b_{1t} W_{1j} + \dots + b_{6t} W_{6j} + e_{jt} \quad (27)$$

hvor de daglige avkastningsratene for de globale industri-faktorene er gitt ved³⁴

$$I_{7t} = b_{0t} \text{ og } I_{it} = b_{0t} + b_{it}, i = 1, \dots, 6 \quad (28)$$

Tabell 3.18 viser nøkkeltall som tidsserie-gjennomsnitt, standardavvik og korrelasjonskoeffisienter for de estimerte verdiene av I_i for hver av de syv industri sektorene. Merk at disse estimatene er generert ved minste kvadraters metode hvilket effektivt betyr at hvert lands indeks veier *likt* i estimeringen. En kunne også ha tenkt seg å *verdiveie* landenes indekser, hvilket selvsagt ville gi små nasjoner som Norge og Sverige mindre innflytelse over estimatene. Hvilken vekting som er ønskelig avhenger av formålet med analysen.³⁵ Her diskuteres kun resultater under likevekt-santagelsen.

Tabell 3.18: Prosent gjennomsnittlig daglig avkastningsrater, standardavvik, og korrelasjonskoeffisienter for syv globale industri-faktorer estimert vha 24 land representert i *Financial Times FT Actuaries/Goldman Sachs National Equity Market Indexes* over tre-års perioden 03/88-04/91.

Sektor	Korrelasjons - koeffisienter						Gj.sn. avkast.	Stand. avvik
	Finans	Olje	Elektr.	Transp.	Konsum	Kapital	(% daglig)	(% daglig)
Finans							-0.0753	1.663
Olje	0.222						-0.0605	1.740
Elektrisitet	-0.226	-0.323					0.2528	2.679
Transport	-0.116	-0.175	0.152				0.4267	3.379
Konsum- varer	0.024	0.146	-0.078	-0.323			0.1124	1.655
Kapitalvarer	0.193	0.083	0.186	-0.009	-0.296		0.0302	2.545
Diverse	-0.135	0.056	-0.277	0.280	-0.071	-0.151	0.0605	1.842

34. Merk at de estimerte industri-faktorene representerer avkastningsrater kun dersom vektene for en gitt sektor, W_{ij} , summerer til 1 på tvers av landene. Dette er normalt ikke tilfelle og estimatene skiller seg derfor fra avkastningsrater ved en multiplikativ skaleringsfaktor. En kan likevel oppfatte de estimerte verdiene av I_{it} som globale industrifaktorer. Disse faktorene kan i prinsippet genereres ved å holde porteføljer av de enkelte lands sektor-aksjer, hvor vektene i denne porteføljen ikke summerer til 1.

35. Med verdivekter vil USA og Japan, som tilsammen utgjøre 75% av den totale markedsverdien over de 24 landene, på langt nær bestemme estimatene.

Det faktum at små «skipsfartsnasjoner» som Norge, Nederland og Hong Kong gis likevekt i estimeringen forklarer muligens hvorfor transportsektoren har en overraskende høy gjennomsnittlig avkastning. Videre ser en at Finans og Elektrisitet har negativ gj.sn. avkastning, muligens som en refleksjon av bankkriser i flere land og synkende energipriser opp til krigen i Kuwait. Det relativt høye standardavviket til Elektrisitets-sektoren er imidlertid overraskende da denne sektoren er vanligvis oppfattet som relativt stabil.

Fortegnet på korrelasjonskoeffisientene i Tabell 3.18 er ofte intuitive. For eksempel tenderer transportsektoren å gå dårlig i perioder hvor olje-sektoren gjør det relativt bra, hvilket stemmer bra med erfaringen fra norsk skipsfart. Finans-sektoren er negativt korrelert med Elektrisitet, hvilket til en viss grad skyldes at Elektrisitets-selskaper ofte har høy grad av obligasjonsfinansiering. Det er mulig at finansselskaper tenderer å tjene bra i perioder med høye renter mens elektrisitets-selskapene da er presset av høye rentekostnader.

I den følgende analysen benyttes tidsserien av globale industri-faktorer samt valutakursen mot dollar til å forklare variasjonen i hvert enkelt lands aksjeindeks. Dvs. vi ønsker svar på i hvilken grad de globale industri-faktorene driver det norske aksjemarkedet. Merk at i denne analysen *ekskluderes* Norges indeks fra estimeringen av de globale industri-faktorene I_{it} for Norge. Tilsvarende ekskluderes Sveriges innflytelse på estimeringen av I_{it} når en analyserer hvordan de globale industri-faktorene driver det svenske aksjemarkedet. Resultatet er et sett av I_{it} serier (som hver kunne gi opphav til en tabell som 3.18) for hvert av de 24 landene. Industri-faktorene som benyttes i analysen rendyrker følgelig den *utenlandske* påvirkningen av de innenlandske aksjemarkeder.

5.4 Globale industri-faktorer i nasjonale aksjemarkeder

Vi ønsker å forklare den daglige tidsserievariasjonen i hver av de nasjonale aksjeindeksers dollar-denominerte avkastningsrater vha de syv globale industrifaktorene samt den daglige endringen i valutakursen mot US dollar. Dette gjøres ved følgende tidsserie-regresjon for hvert land j :

$$R_{jt} = b_{j1} I_{1t}^{-j} + \dots + b_{j7} I_{7t}^{-j} + b_{j8} D_{Mt} + b_{j9} Z(j/\$)_t + [epsi]_{jt}, t = 1, \dots, T \quad (29)$$

Her er de globale industri-faktorene I_{it} merket $-j$ for å minne om at de er estimert eksklusive indeksen for land j . Videre er

$$Z(j/\$)_t [equiv] [X(j/\$)_t / X(j/\$)_{t-1}] - 1,$$

dvs. den relative endringen i land j 's valutakurs mot dollar. Regresjonsmodellen inkluderer også en binær variabel D_{Mt} som har verdi én når t er en mandag og null ellers. Sistnevnte kontrollerer for det faktum at R_{jt} er en tredagers avkastning når t er en mandag. Der er velkjent at flere nasjonale markeder er karakterisert ved at fordelingen over mandags-avkastningen skiller seg noe fra fordelingen for de andre ukedagene.³⁶

Tabell 3.19 viser klart at både de globale industri-faktorene og dollarkursen forklarer en signifikant del av tidsvariasjonen i hvert lands aksjeindeks. Regresjonen forklarer mer enn 50% av totalvariasjonen i de nasjonale indeksene for ni av 24 land, mens forklaringsgraden er minst 30% for 21 land. Dette er meget sterkt gitt

36. Roll (1992) inkluderer også en-dags lead- og lag-verdier for hver av variablene med unntak av D_{Mt} . Dette fordi det er en strukturell ikke-synkronitet mellom markeder som åpner først når andre lukkes grunnet forskjellige tidssoner. Det viser seg at estimatene i høy grad er robuste m.h.t. slike justeringer, og estimatene for lead- og lag-variablene ekskluderes derfor for å lette fremstillingen.

at vi her opererer med daglige prisvariasjoner. Det er klart at de syv globale industri-faktorene samt endringen i valutakurs har en fundamental målbar innvirkning på de nasjonale børsindeksene. Separat analyse viser også at de globale industri-faktorene har en statistisk sterkere innvirkning enn endringen i valutakursen. Siden hvert lands regresjon ekskluderer landets egen indeks i konstruksjonen av de globale faktorene, vitner disse resultatene om en sterk internasjonal økonomisk integrasjon. Internasjonale industrielle prissjokk sender sjokkbølger gjennom aksjemarkedene i alle land med en styrke som avhenger av landenes interne industristruktur.

Tabell 3.19: Koeffisienter i tidsserie-regresjoner av nasjonale aksjeindekser mot syv globale industri-faktorer (estimert eksklusive nasjonens egen index) og dollar-valutakursen.*

Land	Global-	Industri-	Sektor				Valuta		Justert
	Finans	Olje	Elektr.	Transp.	Konsum	Kapital	Diverse	kurs	
									R ²
Australia	0.1500 (4.18)	0.0127 (0.27)	-0.006 (1.87)	0.0443 (1.71)	0.1634 (7.65)	0.0173 (1.40)	0.1115 (5.05)	-0.9032 (-11.04)	0.51
Belgia	0.2305 (13.75)	0.0180 (0.90)	0.0320 (4.80)	0.0144 (0.50)	0.1073 (6.84)	0.0723 (5.19)	0.0873 (6.40)	-0.6097 (-7.22)	0.64
Canada	-0.0133 (1.89)	0.0553 (4.89)	0.0139 (0.26)	0.0082 (4.05)	0.1014 (9.28)	0.0351 (3.93)	0.0126 (3.32)	-0.9881 (-9.73)	0.37
Danmark	0.2057 (8.32)	0.0447 (1.97)	0.0496 (4.23)	0.0152 (1.91)	0.1160 (5.75)	0.0755 (6.01)	0.1164 (4.71)	-0.06170 (-4.8)	0.55
England	0.0982 (5.47)	0.1293 (3.42)	0.0310 (2.11)	-0.0041 (1.04)	0.1589 (7.38)	0.0571 (4.45)	0.0647 (3.91)	-0.6998 (-10.81)	0.56
Finland	0.0908 (3.78)	-0.0118 (0.23)	0.0251 (2.61)	0.0337 (4.46)	0.0998 (3.28)	0.0317 (2.93)	0.0644 (2.69)	-0.8148 (-6.64)	0.32
Frankrike	0.2774 (11.04)	0.1505 (3.43)	0.0880 (5.73)	-0.0012 (-0.47)	0.2203 (5.87)	0.1230 (5.09)	0.1193 (5.71)	-0.3374 (-4.82)	0.62
HongKong	0.2768 (4.86)	-0.0196 (-0.45)	-0.0180 (-1.02)	0.1405 (4.52)	0.2534 (3.72)	0.0174 (1.02)	0.0219 (-0.39)	-3.5566 (-2.67)	0.21
Irland	0.2822 (7.62)	0.1029 (1.64)	0.0280 (1.66)	0.0370 (2.29)	0.2691 (6.48)	0.1299 (5.14)	0.1392 (2.66)	-0.4779 (-3.69)	0.45
Italia	0.2788 (9.56)	0.0229 (1.99)	0.0581 (3.49)	0.0170 (2.01)	0.1234 (4.75)	0.0764 (3.80)	0.1362 (3.82)	-0.5472 (-3.67)	0.48
Japan	0.2797 (7.06)	0.0175 (0.14)	0.0466 (2.22)	0.0536 (2.40)	0.1574 (4.26)	0.0370 (2.09)	0.0373 (1.26)	-1.0407 (-11.93)	0.47
Malaysia	0.3675 (12.10)	-0.0328 (1.53)	0.0238 (6.23)	0.1233 (7.33)	0.2306 (6.63)	0.0645 (1.86)	0.0681 (1.88)	0.1285 (0.63)	0.45
Mexico	0.0444 (3.76)	-0.0177 (0.13)	-0.0398 (-0.57)	0.0119 (1.02)	-0.0050 (1.67)	0.0314 (1.69)	-0.0269 (1.71)	-0.9502 (-2.65)	0.11
Nederland	0.1845 (7.43)	0.1103 (6.04)	0.0657 (4.73)	0.0021 (1.12)	0.2556 (8.78)	0.1179 (5.95)	0.1409 (6.21)	-0.1964 (-3.90)	0.62
NewZealand	0.1715 (3.88)	0.0185 (1.32)	0.0137 (3.52)	0.0708 (2.31)	0.1439 (5.21)	0.0539 (0.58)	0.1215 (3.48)	-0.7668 (-6.75)	0.31

Tabell 3.19: Koeffisienter i tidsserie-regresjoner av nasjonale aksjeindekser mot syv globale industri-faktorer (estimert eksklusive nasjonens egen index) og dollar-valutakursen.*

Land	Global-	Industri-	Sektor					Valuta	Justert
	Finans	Olje	Elektr.	Transp.	Konsum	Kapital	Diverse	kurs	
Norge	0.1868	0.1432	0.0256	0.0559	0.3186	0.091	0.1339	-	0.32
						7		0.2758	
	(3.02)	(4.63)	(1.99)	(3.09)	(7.86)	(3.21)	(2.92)	(-2.31)	
Singapore	0.3341	-0.0060	0.0247	0.1166	0.2670	0.0469	0.0715	-0.0249	0.45
	(11.66)	(0.99)	(4.86)	(5.54)	(10.21)	(2.54)	(2.68)	(3.00)	
Spania	0.3326	0.0200	0.0460	0.0227	0.2645	0.1046	0.1353	-0.4362	0.63
	(12.72)	(-0.33)	(5.46)	(1.69)	(9.31)	(4.76)	(6.97)	(-3.81)	
Sveits	0.3115	0.1159	0.0367	0.0182	0.2488	0.1609	0.1936	-0.3690	0.63
	(9.02)	(3.45)	(3.37)	(1.68)	(7.47)	(6.34)	(8.36)	(5.61)	
Sverige	0.3803	0.0817	0.0621	0.0354	0.2405	0.1110	0.1528	-0.1388	0.49
	(11.40)	(1.50)	(3.08)	(2.94)	(6.58)	(6.29)	(3.63)	(-0.75)	
Syd-Afrika	0.1258	0.0582	-0.0371	0.0362	0.1079	0.0374	0.1140	-0.9233	0.63
	(2.71)	(2.57)	(0.50)	(0.27)	(1.10)	(2.02)	(3.40)	(-15.33)	
Tyskland	0.4100	0.1400	0.0576	0.0329	0.3455	0.1443	0.2233	-0.2171	0.60
	(10.44)	(3.63)	(3.33)	(1.64)	(8.68)	(4.08)	(5.69)	(-3.15)	
Østerrike	0.4028	0.0262	0.0841	0.0079	0.1784	0.1130	0.1767	-0.4143	0.46
	(12.23)	(1.41)	(6.31)	(-0.76)	(4.68)	(4.65)	(5.64)	(-2.52)	
USA	0.0487	0.0802	0.0461	0.0023	0.0772	0.0066	0.0231	0.10	
	(5.9)	(3.45)	(2.73)	(3.05)	(7.18)	(2.97)	(2.3)		

* Resultatene er for 24 land representert i Financial Times FT Actuaries/Goldman Sachs National Equity Market Indexes over tre-års perioden 03/88-04/91. (T-verdier i parentes)

Den globale *finans-sektoren* har en sterk og positiv innvirkning på alle de 24 landene bortsett fra Canada. Dette reflekterer betydningen av finansinstitusjoner i de nasjonale aksjemarkedene, spesielt for land som Belgia, Spania og Østerrike som alle har t-verdier i overkant av 10.0. *Olje-sektoren* er av kun marginal betydning for 15 av de 24 landene, med sterkest positiv innvirkning på Canada, Nederland og Norge.

Elektrisitet-sektoren har en mer utbredt innvirkning på de nasjonale indekser enn oljesektoren. Dette skyldes at de fleste land har store teleselskaper notert på børs. Aksjene i elektrisitets-selskaper er typisk kjent for å være spesielt sensitive til endringer i renten. Resultatene i tabell 3.19 for elektrisitetssektoren skyldes derfor muligens en underliggende global rentefaktor.

Transport-sektoren er av blandet betydning med t-verdier som overstiger 3.0 i syv land, inklusive Norge. Transportsektoren er av betydning for andre typisk maritime land som Hong Kong, Malaysia og Singapore, mens den er kanskje overraskende svak i Nederland. Sektoren for *Konsumvarer* er sterkt representert i alle land, bortsett fra Mexico og Syd-Afrika. Mye av den innenlandske produksjon ligger i denne sektoren, samtidig som sektoren er preget av høy internasjonal konkurranse og relativt lave tollbarrierer. Det er følgelig en sterk grad av internasjonal samvariasjon i denne sektoren.

Kapitalvare-sektoren er også signifikant for de fleste land, men med koeffisientverdier som er typisk under det halve av verdiene for konsumentvare-sektoren. Landene med sterkest påvirkning fra den globale kapitalvare-sektoren er Sveits, Sverige, Danmark, Nederland, Belgia, Irland og Frankrike. Land med liten innvirkning fra denne sektoren er Australia, Hong Kong, Malaysia, Mexico og New Zealand.

5.5 Kort om implikasjoner for porteføljevalg i Norge

Seks av de syv globale sektorene i tabell 3.19 har en signifikant innvirkning på Norges børsindeks. Unntaket er elektrisitets-sektoren som er relativt lite sensitiv til *utenlandsk* påvirkning delvis på grunn av utbredte lokalmonopoler i produksjonen av vannkraft og relativt lokal konkurranse innen elektrisitetsdistribusjon. Relativt til andre land er Norges børsindeks spesielt sensitiv til variasjoner i den globale oljesektoren, og vi ligger relativt høyt også i transport- og kapitalvarer.

Estimatene i tabell 3.19 indikerer i hvilken grad investeringer i de respektive nasjonale (og likvide) indekser vil tendere å øke eller å redusere den industrieksponering som en norsk investor allerede er utsatt for ved å holde den norske indeksen. For eksempel vil en spredning av porteføljen mot den engelske indeksen senke total-eksponeringen fra transportsektoren. Imidlertid forsterker som indikert en investering i England den norske investorens eksponering til svingninger i oljeprisen.

En porteføljeforvalter kan generelt benytte estimatene i tabell 3.19 til å bedømme i hvilken grad en gitt internasjonal aksjeportefølje har høy eller lav eksponering mot hver av de syv industri-sektorene. En systematisk utnyttelse av estimatene på denne måten krever i tillegg optimeringsrutiner hvor en maksimerer forventet avkastning for lavest mulig risiko, *gitt beskrankninger på totaleksponering innen hver sektor*. Optimeringsrutinen vil da levere et sett av porteføljevekter som forvalteren vil kunne benytte i sin investeringsstrategi.

5.6 Bibliografi til [\(Link\)](#) Kapittel 5

Asprem, Mads, 1989, Stock prices, asset portfolios and macroeconomic variables in ten European countries, *Journal of Banking and Finance* 13, 589-612.

Bailey, Warren, 1990, US money supply announcements and Pacific rim stock markets: Evidence and implications, *Journal of International Money and Finance* 9, 344-356.

Bailey, Warren and René Stulz, 1990, Benefits of international diversification: The case of Pacific basin stock markets, *Journal of Portfolio Management* Summer, 57-61.

Chen, Nai-Fu, Richard Roll and Stephen A. Ross, 1986, Economic forces and the stock market, *Journal of Business* 59, 383-403.

Connor, Gregory and Robert A. Korajczyk, 1995, The arbitrage pricing theory and multifactor models of asset returns, in Robert Jarrow, Vojislav Maksimovic and William T. Ziemba, eds., *Finance, Handbooks in Operations Research and Management Science*, Vol 9 (North-Holland, Amsterdam).

Dwyer, Gerald P., Jr. and R.W. Hafer, 1988, Are national stock markets linked? *Federal reserve Bank of St. Louis Review* November/December, 3-14.

Ferson, Wayne E. and Campbell R. Harvey, 1991, The variation of economic risk premiums, *Journal of Political Economy* 99, 285-315.

Ferson, Wayne E. and Campbell R. Harvey, 1993, The risk and predictability of international equity market returns, *Review of Financial Studies* 6, 527-566.

Ferson, W.E. and C.R. Harvey, 1994, Sources of risk and expected returns in global equity markets, *Journal of Banking and Finance* 18, 775-803.

Grinold, Richard, Andrew Rudd, and Dan Stefek, 1989, Global Factors: Fact or fiction? *Journal of Portfolio Management* Fall, 79-88.

Harvey, Campbell, 1991, The world price of covariance risk, *Journal of Finance* 46, 111-157 Lessard, Donald R., 1974, World, national, and industry factors in equity returns, *Journal of Finance* 29, 379-391.

Merton, Robert C., 1973, An intertemporal capital asset pricing model, *Econometrica* 41, 867-87.

Roll, Richard, 1989, Price volatility, international market links, and their implications for regulatory prices, *Journal of Financial Services Research* 3, 211-246.

Roll, Richard, 1992, Industrial structure and the comparative behavior of international stock market indexes, *Journal of Finance* 47, 3-41.

Ross, S., 1976, The arbitrage theory of capital market asset pricing, *Journal of Economic Theory* 13, 341-360.

Solnik, Bruno, 1993, The performance of international asset allocation strategies using conditioning information, *Journal of Empirical Finance* 1, 33-55.

Vedlegg 4

Tidskonsistente spareplanar og fondering av alderspensjonen

Gaute Torsvik, Institutt for økonomi, Universitetet i Bergen

1 PROBLEMSTILLINGA

"Use whatever means possible to remove a set amount of money from your bank account each month before you have a chance to spend it"

Sitatet er frå New York Times si «Your Money» spalte. For ein som er van til å studera spareåttferd i ein standard økonomisk modell, virkar det meningslaust. Me lyt utanfor ramma som forutset fullkomen rasjonalitet og beinhard disiplin for å forstå dette rådet. Det er litt av det terrenget eg ynskjer å kartleggja her. Eg presenterer dei sentrale mekanismene som gjer det verdt å lytta til oppmodinga om å binda si eiga spareåttferd. Det endelege målet er å vurdere om problemstillinga har interesse når styresmaktene ynskjer å byggja opp ein kapitalbase for å tryggja finansieringa av den offentlege alderspensjonen. Er svaret ja, så er neste spørsmål: Er det mogeleg for styresmaktene å binda seg til ein «spareplan»? Kan styresmaktene «remove a set amount of money from their bank account»? Kan det til dømes virka bindande å oppretta eit pensjonsfond der ein øyremerkjer midlar til pensjonar?

1.1 Ei utdjujing og presisering av problemstillinga

Framskriv me den offentlege alderspensjonen med dei ordningane me har i dag, vert det snart eit stort gap mellom utgifter og inntekter. For å få dei to sidene til å balansera lyt me reformera den offentlege alderspensjonen. Er utgangspunktet vårt at me skal tilby ordningar som svarar til det me har i dag, krev det at me i framtida har ein kapitalbase for å finansiera delar av utgiftsauken. For oss her i Noreg tyder det at me lyt spara så mykje av oljeformua vår at me kan finansiera den framtidige veksten i pensjonsutgiftene. Når det gjeld organiseringa og forvaltinga av denne kapitalbasen, finst det ulike alternativ. Me kan halda fast på det systemet me har, og finansiera delar av den offentlege pensjonen ved å trekkja på generelle statlege midlar. Då får me eit generelt petroleumsfond som kan brukast til å finansiera veksten i pensjonsutgiftene. Alternativt kan me oppretta eit offentleg pensjonsfond. Me kan altså alt no øyremerkja eit fond for å dekkja pensjonsutgifter. Eit tredje alternativ er at me held fast på eit øyremerkte fond, men at me vel ei ordning med kollektive private pensjonsfond. Eller me kan velja ei ordning med private obligatoriske pensjonsfond der kvar einskild, innanfor visse grenser, kan gjera individuelle investeringsval.

Slakkar me litt på presisjonsnivået kan me omtala det eg seinare kallar «pensjonsproblemet» slik. Me har ei stor petroleumsformue. Mykje av formua vår ligg framleis på botnen av Nordsjøen. No ser me framover og legg ein plan for å sikra at me i framtida har ein kapitalbase stor nok til å finansiera delar av veksten i dei offentlege pensjonsutgiftene. For å presisera problemstillinga treng me litt formell notasjon. Formelle rammer er til ein viss grad tvangstrøyer: For å få problemet til å høva i den ramma me vel lyt me skrella vekk mange særeigne trekk ved det problemet me studerer. Men til gjengjeld betrar me det analytisk grepet på problemet når me formaliserer og forenkler det. Etter mitt syn grip fylgjande presiseringa kjernen i det norske «pensjonsproblemet».

Etter mitt syn høver pensjonsproblemet inn i denne generelle ramma:

Ein økonomisk aktør har i periode t ei formue W_t som han ynskjer å fordela over ei rekkje periodar frå t til $T > t$. Problemet er med andre ord å finna den konsumplanen³⁷ $(C_t, c_{t+1} \dots c_T)$ som er best, målt etter nærare spesifiserte standardar. La oss kalle den planen for $c_t^* = (c_t^*, c_{t+1}^* \dots c_T^*)$. Ein konsumprofil produserer ein formuesprofil $W(c_t, z_t) = (W_t, W_{t+1}, \dots W_T)$. z_t representerer alle andre variablar (enn konsum) som verkar inn på formua, til dømes vil alle val som omhandlar forvaltninga av formua høyra heime her. Ser me bort frå all uvisse og lar me avkastinga på spart formue vera gitt ved $R(W)$ så er $W_s = (W_{s-1} - c_{s-1}) + R(W_{s-1})$. Eit vilkår som må haldast er at $W_T \geq 0$.

Me ser at pensjonsproblemet sorterer under ei meir generell overskrift: Korleis sikra fonuftig bruk av formua vår? Det spesifikke med pensjonsproblemet er at me ynskjer å spare så mykje av formua at me sikrar ei forsvarleg finansiering av veksten i pensjonsutgiftene. Sjølv om den formaliserte formuleringa fangar opp grunnstrukturen i pensjonsproblemet utelet den sjølvsagt mykje. Oljeformua vår er usikker, det same er framtidig arbeidsproduktivitet, rente osv. Men ramma er rik nok til å fanga den grunnleggjande problemstillinga for dette notatet. For å få utbytte av det eg seier er det svært viktig å forstå korleis spørsmåla som vert stilt i dette notatet skil seg frå dei som vert diskutert andre stader i utgreiinga. Eg skal nytta litt tid på å forklara skilnaden.

Tar me utgangspunkt i den formelle formuleringa av problemet ovanfor kan me stilla to spørsmål:

** Korleis skal me forvalta formua?*

Me kan ta den optimale konsum eller spareprofilen for gitt, altså ta c_t^* for gitt, og spørja: Korleis bør me forvalte den formua me på eit kvart tidspunkt har igjen? Ser me pensjonsproblemet frå denne synsstaten, bør me vurdere ulike organisasjonssprinsipp, til dømes om me skal fondera alderspensjonen eller ikkje, og korleis ein eventuelt skal utforma fondet, i høve til standardar som avkasting, risikoeksponering, fordelingsomsyn, økonomisk handlefridom og administrativ effektivitet. Me fokuserer altså på dei variablane som er representert ved z .

** Korleis kan me sikra at me sparar nok av formua?*

Me oversåg eit grunnleggjande spørsmål ovanfor: Vil den optimale spareplanen verta fylgt? Vert c_t^* implementert? I tillegg til å vurdere ein gitt plan i høve til dei standardane eg nemnde ovanfor (avkasting, risikoeksponering, osv), kan me spørja om den spareplanen som vert annonsert er dynamisk konsistent. No får spørsmålet om me skal fondera alderspensjonen eller ikkje, og spørsmålet om korleis eit fond i så fall skal administrerast, får no ein ny dimensjon. Det kan til dømes henda me vil velja eit alternativ som gjev dårleg avkasting, risikoeksponering osv. avdi det alternativet gjer det mogeleg halda seg til planlagt spareåtfærd.

La meg vera litt meir konkret. Sei at me held fast på det oljeutvinningstempoet me har, og at styresmaktene har kome fram til at dei lyt ha eit budsjettoverskot på 50 milliardar årleg for sikra ein kapitalbase som er stor nok til å finansiera auken i

37. Eg nyttar omgrepet konsum, «bruk» er kanskje eit meir dekkjande omgrep. For å fokusera på det sentrale, har eg sett bort frå den straumen av inntekter styresmaktene har. Viss I_s representerer inntektene til staten (når ein ser bort frå «inntektene» frå oljeproduksjonen), kunne problemet vore formulert slik at styresmaktene vel ein spareprofil $(S_t, S_{t+1}, \dots, S_T)$, der $S_s = I_s - C_s$

dei offentlege pensjonsutgiftene. Dei annonserer at dei vil fylgja den planen. Sjølv sagt er det viktig å studera kva fondssystem me bør velja for å nå måla våre for avkasting, risikoeksponering, fordeling, økonomisk handlefridom og administrativ effektivitet. Men det er minst like viktig å vera klår over når me vurderer dei tilhøva så byggjer me på ein implisitt føresetnad om at det faktisk vert sett av 50 milliardar kroner kvart år. For å få ein sunn analyse av situasjonen lyt me løysa på den føresetnaden og spørja : Vil styresmaktene halda seg til den annonserte planen slik at dei sikrar ein kapitalbase som er stor nok til å finansiera eit offentleg pensjonssystem, eller finst det krefter og mekanismar som gjer at styresmaktene vil avvika frå planen og spara mindre? Kan me i så fall gjera noko for å setja dei kreftene ut av spel? Vil ulike fondssystem ha ein innverknad på desse tilhøva?

Når me løyser på føresetnaden om at aktøren automatisk er bunden til den planen han annonserer, får me (eller han) eit dobbelt planleggingsproblem. For det fyrste lyt han søkja etter den «beste» spare- eller konsumprofilen. Men i tillegg lyt han spørje; «vil eg halda den planen». Ser han ei tilskunding til å avvika, lyt han leita etter botemiddel for å halda seg til planlagt åtferd. Han har med andre ord eit dobbelt planleggingsproblem, der det eine ligg over det andre. Rådet i New York Times er retta mot metaplanleggingsproblemet: Korleis bør ein organisera seg for at spareplanen vert gjennomført?

1.2 Litteraturen kring tidsinkonsistensproblemet

Det er velkjent at individ som me ellers ville vorte omtala som rasjonelle og målretta kan ha ei systematisk tilskunding til å avvika frå planlagt åtferd. Det er ikkje så lengje sidan problemet byrja interessera økonomar, det skjedde tidleg på 70 tallet, men etter den tid er det produsert ein rik litteratur om emnet. I litteraturen vert tilskundinga til å avvika frå annonsert åtferd omtala som tidsinkonsistensproblemet (the time inconsistency problem). Det er naturleg, for problemet er nettopp at planen denne personen annonserer ikkje er konsistent over tid. McClosky har omtala «tidsinkonsistensproblemet» som «an example of economic jargon that uses a five dollar word to hide a five cent thought». Han legg til «the time inconsistency problem is simply the economics of changing one's mind». Eg er samd i at ordet er pretensiøst, men eg trur ideen er verdt meir. «The economics of changing one's mind» gjev eit altfor unyansert bilete av kva problemet går ut på. Til dømes er det ulike årsaker til at ein aktør «changes his mind», og for å finna dei rette botemidla lyt me vita kvi- for han avvik frå planen.

Som regel er tidsinkonsistensproblemet studert i andre situasjonar enn i den «korleis-sikra-at-me-sparar-nok-av-formua» ramma som pensjonsproblemet høver i. Det ligg altså eit generelt problem eller ide under og denne har vorte tillempa for å studera mange ulike økonomiske problem. Før eg byrjar diskutere spareplanar, vil eg gje eit grovt riss av dei mest sentrale ideane som skjuler seg bak omgrepet tidsinkonsistent åtferd.

Ei presisering av tidsinkonsistensproblemet

Tenk deg ein aktør som står framføra periode t og som no legg ein handlingsplan fram til periode $T > t$.³⁸ La h_s vera handlinga i periode s , der $t \leq s \leq T$. Ein plan er ein annonsert sekvens av handlingar frå periode t til T . Det finst ein optimal plan som ser slik ut

38. Denne aktøren kan til dømes vera styresmaktene som legg ein plan for korleis dei skal sikra ein kapitalbase (sikra at me ikkje brukar opp oljeformua) for å finansiera veksten i pensjonsutgiftene.

$$h_t^* = (h_t^*, h_{t+1}^*, \dots, h_T^*).$$

Vil aktøren halda seg til denne planen?

Er svaret nei, lyt me spørja *kvifor* planleggjaren avvik frå annonsert åtferd. Då er det naturleg å skilja mellom to kjelder til avvik. Mykje av det som kan skje i framtida er ukjent på planleggingstidspunktet. Noko er det mogeleg å spesifisera, og aktøren kan gjera planen vilkårsbunden av dei tilhøva. Handlingane i periode s kan vera delvis avhengige av kva «situasjon» som vert realisert (er oljeprisen høg gjer me slik, er den låg slik, og dersom...osb.). Ein trivielle grunn til at denne aktøren avvik frå planlagt åtferd er at det har skjedd noko uventa undervegs. Då er det ikkje overraskande at aktøren avvik frå den opphavlege planen. Tvert om, ein som legg om og tilpassar kursen dei nye rammevilkåra viser ei sunn pragmatisk haldning. Det er ikkje denne typen avvik som gjev opphav til *tidsinkonsistensproblemet*.

Problemet oppstår når aktøren avvik frå h_t^* i periode $s > t$ sjølv om det *ikkje* har skjedd noko uventa. Alt har gått som venta, likevel avvik aktøren frå planlagt åtferd. Kvifor? Det finst tre mogelege svar.

(i) For det fyrste kan aktøren ha ei inkonsistent haldning til tid. Då diskonterer han framtidig velferd slik at han systematisk avvik frå planlagt åtferd. Denne aktøren har *inkonsistente tidspreferansar*.

(ii) Ein annan grunn til at han ynskjer å gjera noko anna når han kjem til periode s , enn det han planla, er at dei grunnleggjande preferansane hans har endra seg. Her prioriterer aktøren annleis der framme i periode s enn han gjorde når han såg problemet frå avstand.

(iii) Ei tredje kjelde til avvik vert aktuell når ein aktør opptrer i ein kontekst saman med andre strategiske aktørar. Tenk no at det finst eit gruppe av aktørar som annonserer planar for framtida. På planleggingstidspunktet tek kvar einskild omsyn til planane dei andre annonserer når dei sjølv vel sin plan. Tenk deg at du er ein av dei og at me no er komne til periode s . Etter at dei andre har gjort sine val, kan du vera i ein annan situasjon enn du var i utgangspunktet (framføre periode $t < s$). Det som endrar situasjonen er at dei andre har gjort visse irreverisble val. Har dei det, treng ikkje du lengre ta omsyn til korleis dei andre vil svare på planen din frå periode s til T . Og når den skranken er borte (eller i alle fall endra) vil du typisk ynskja å gjera noko anna enn det du annonsert i planen. I denne situasjonen er det inkonsistente skrankar som er årsaka til at den opphavlege planen ikkje vert fylgt.

Binding

Uansett årsaka til at ein seinare ynskjer å avvika frå den planen som er best no, så vil ein som har innsikt i sitt eige planleggingsproblem, ynskja å *binda* seg til den opphavlege planen. Det kan ofta vera vanskeleg. Men sjølv om det ikkje er mogeleg å ta bort all handlefridom, kan me som regel gjera det vanskelegare eller dyrare å avvika frå planlagt åtferd i framtida. Det finst knep me kan bruka for å gjera det meir sannsynleg at den opphavlege planen vert fylgt. Men sjølv sagt er det ikkje berre positivt å avgrensa sin eigen handlefridom. Det er ikkje vanskeleg å forstå at handlefridom og fleksibilitet er fint å ha. Framtida rommar mykje ukjent, og det er sjølv sagt teneleg å ha handlefridom til å leggja om kursen dersom noko uventa skulle skje. Ein som lurar på kor hardt han skal binde seg må ta omsyn til at det er vinstar og tap ved å avgrensa handlefridomen. Som sagt, det er den fyrste delen av denne avveginga som er overraskande. Alle forstår at fleksibilitet og handlefridom er verdt å søkja etter, men at ein rasjonell aktør kan tena på å avgrense sin eigen handlefridom, er ein meir subtil tanke. Men sitatet i byrjinga viser at den er reel.

Resten av notatet er organisert slik. Fyrst (i bolc 2) viser eg korleis inkonsistent diskontering av framtidig velferd (inkonsistente tidsprefransar) fører til at ein aktør legg planar han seinare kjem til å avvika frå. Eg byrjar altså med å visa korleis haldninga til tid og diskontering fører til at ein person ikkje klarer å halda seg til planlagt åtferd. Deretter viser nokre av dei knepa eit individ kan nytta for å binda seg til ein spareplan. I bolc 3 spør eg om det individuelle spareproblemet har relevans når styresmaktene legg planar for framtida: Har styresmaktene ei tilskunding til å diskontera framtida slik at dei legg inkonsistente planar? Eg trur svaret er ja, og då er det naturleg å spørja; korleis kan styresmaktene binda seg til ein spareplan? Eg brukar lang tid på bolc 2 og 3. Etter mitt syn er denne kjelda til avvik (inkonsistent diskontering) den viktigaste når det gjeld pensjonsproblemet. Dessutan introduserer eg mange sentrale omgrep og idear i dei kapitla. I bolc 4 viser eg at endra eller endogene preferansar kan vera ei årsak til at planar ikkje vert realiserte og at det kan gje planleggjaren ein spore til å binda seg. Spørsmålet er igjen om den observasjonen har relevans for det pensjonsproblemet me er interessert i. Eg viser og kvifor ein aktør, som opptrer eller samhandlar i ein strategisk kontekst med andre rasjonelle aktørar, ynskjer å avvika frå ein plan. Det er dette tidsinkonsistensproblemet som har vorte mest diskutert i samanheng med val av økonomisk politikk. Slik eg ser det har ikkje denne mekanismen så stor interesse når me diskuterer utforminga av eit offentleg pensjonssystem.

2 INKONSISTENT DISKONTERING

La oss vende attende til aktøren som har ei formue W som skal fordelast til konsum over fleire periodar. Når slike intertemporale allokeringssproblem vert studerte i økonomiske modellar, undersøker ein som regel ikkje om den konsum eller spareplanen som vert valt er dynamisk konsistent. Grunnen til det er at standardmodellen reduserer det dynamiske allokeringssproblemet til eit statisk problem. Når ein studerer åtferda til ein aktør som skal velja sparing over mange periodar (ein som skal velja $(s_t, s_{t+1}, \dots, s_T)$) så formulerer ein det slik at aktøren vel heile spareprofilen på det tidspunktet han legg planen. Han vel med andre ord ein vektor der dei einskilte elementa viser til konsum i kvar periode. Standardformuleringa tek difor ikkje omsyn til at konsumvala skjer sekvensielt, og at aktøren kan, om han ikkje har gjort noko særskilt for å binda seg, reoptimera og endra åtferd undervegs. Implisitt i den tradisjonelle tilnærminga ligg det ein føresetnad om at den som vel er bunden til den planen som vert valt.

Det er lite tilfredsstillande å håndtera eit dynamisk problem på den måten. For å rettferdiggjera ei statisk formulering lyt ein argumentera for at aktøren faktisk er bunden til den planen han legg, eller at han uansett - om han var fri til å gjera det - ikkje ville ha endra åtferd undervegs. Og det er nettopp det siste som reddar standardmodellen. Modellen forutset at framtida vert diskontert slik at personen som legg ein spareplan ikkje ynskjer å endra åtferd undervegs. Den forutset eksponensiell diskontering, og med eksponensiell diskontering så vil den konsum- eller spareprofilen som maksimerer velferda i utgangspunktet også maksimera velferda seinare: Sjølv ein aktør som er fri til å reoptimera undervegs vil halda seg til den planen han la i utgangspunktet. La oss vise det meir formelt.

2.1 Eksponensiell diskontering og konsistente planar

I økonomisk teori forutset ein vanlegvis at aktøren vel den ressursprofilen som maksimerer hans eigen neddiskonterte nytte eller velferd. La oss sjå bort frå uvisse og alle andre tilhøve som kompliserer situasjonen. La $u(c_s)$ er eit mål på velferda res-

sursbruken c_s generer i periode s . Ser me bort frå renteavkasting på det som vert spart, kan me formulera problemet slik: Aktøren vel den konsumprofilen (c_t , c_{t+1} , ... c_T) som maksimerer

$$V_t = u(c_t) + \sum_{s=t+1}^T \delta^{s-t} u(c_s) \quad \text{gitt at} \quad \sum_{s=t}^T c_s \leq W_t$$

(1)

[delta] er diskonteringsfaktoren, det vil seia eit mål på den vekta ein legg på neste periode i høve til vekta ein legg på denne perioden. Som oftast tenkjer ein seg at dei som fordelar ressursar over tid er utålmodige, slik at $0 \leq [\text{delta}] \leq 1$, og at marginalnyttan av konsum fell når konsumet aukar, $u'(\text{Prime})(c) < 0$. Ein tolmodig aktør ([delta]=1) maksimerer velferda si ved å dela formua si jamt utover slik at han konsumerer lika mykje i kvar periode. Er aktøren meir utålmodig vil han nytta meir av foruma tidleg: Når [delta] er liten, legg aktøren mindre vekt på framtida, og han vil konsumera relativt meir i no enn seinare.

Tolkar me (1) normativt er det relevant å spørja om det er rasjonelt å vera utolmodig. Kan me argumentera godt for at det er rimeleg å leggja meir vekt på det som skjer no enn det som skjer om fem år? Dette er eit djupt og vanskeleg spørsmål. Somme hevdar at det er irrasjonelt eller kanskje til og med umoralsk å leggja mindre vekt på framtida enn på notida (kanskje må me justera for risikoen for at me dør osv.). Eg seier ikkje meir om det her. Spørsmålet er drøfta i Elster 1979. Det eg er interessert i er om denne aktøren vil halda seg til den optimale konsumprofilen dersom han seinare fritt kan velja ein ny konsumprofil.

Det vil han. Tenk deg at denne personen er komen til periode $t+2$ og at han løysar det same maksimeringsproblemet som han løyste i starten. Han lyt sjølv sagt ta omsyn til at han har brukt ressursar slik at han berre har $W_t - c_t - c_{t+1}$ igjen til å fordela på resten av planleggingshorisonten. Gjer han det kjem han fram til ein profil som er nøyaktig lik den profilen den opprinnlege planen spesifiserte frå periode $t+2$ og utover. Den opprinnlege planen er med andre ord tidskonsistent. Aktøren treng ikkje leita etter tau for å binda seg til den planen han la i utgangspunktet. Planen er dynamisk konsistent avdi diskonteringsfunksjonen har ei eksponensiell form. Med eksponensiell diskontering vil diskonteringsfaktoren mellom to periodar vera uavhengig av tid, og det gjev konsistente planar.

Det kan eg visa meir formelt ved å ta utgangspunkt i eit konsumnivå c og la denne personen vera indifferent mellom å auka konsumet med x einingar i periode s og med å auka det med $y > x$ einingar i periode $s' > s$:

$$u(c+x)\delta^s + u(c)\delta^{s'} = u(c)\delta^s + u(c+x)\delta^{s'}$$

Delar me på [delta]^s får me,

$$u(c+x) - u(c) = [u(c+y) - u(c)] \delta^{s'-s}$$

Det uttrykket viser at valet mellom dei to konsumalternativa berre avheng av det absolutte tidsintervallet som skil vinstane. Tenk deg at denne personen står på lang avstand når han evaluerer (han ser det heile frå periode t , og s er langt der framme). Vilkåret ovanfor seier at når denne personen rykkjer nærare s , ettersom tida går, så endrar han ikkje meining om kor mykje større y lyt vera for at han framleis synes at x og y er likeverdige alternativ. Som me ser er den vurderinga berre avhengig av det absolutte tidsintervallet mellom s og $s[\text{prime}]$. Eller med andre ord, for at ikkje aktøren si haldning til tid i seg sjølv skal gje opphav til inkonsistent planlegging så lyt vekta han legg på to etterfølgjande periodar vera uavhengig av kor langt borte frå desse periodane han er. Eksponensiell diskontering garanterer det, der er diskonteringsfaktoren mellom to periodar konstant og lik $[\text{delta}]$.

Dei fleste økonomiske modellar forutset som sagt at økonomiske aktørar nyttar ein eksponensiell diskonteringsfunksjon når dei samanliknar velferda av konsum no og i framtida. Til dømes byggjer den mest nytta sparemodellen, livssykelhypotesa, på den føresetnaden. Det einaste som skil livssykelmodellen (LS-modellen) frå det dømet eg har presentert ovanfor, er at i LS-modellen har ikkje aktøren ei gitt formue han skal fordela over tid. Regelen der er at inntekta er låg i den fyrste fasen av livet, så er ho høg ein periode midt i livet for så falla mot slutten av livet. Sparinga vert bestemt residualt etter at aktøren har valt den konsumprofilen som maksimerer neddiskonterte nytte (gitt at verdien av totalt konsum ikkje overstig summen av neddiskontert inntekt og verdien på andre formuesobjekt). LS-modellen er det gjort greie for andre stader, så eg seier ikkje meir om den teorien her.

Det som er verdt å understreka, og som eg difor repeterer, er at aktørar som maksimerer neddiskontert nytte og som diskonterer framtidig velferd eksponensielt, aldri legg planar som er dynamisk inkonsistente. Sjølv sagt vil dei som er utålmodige velja ein skeiv konsumprofil (mykje no og lite i framtida), men dei finn det aldri turvande å binda seg til ein spareplan. For denne aktøren er rådet i New York Times meiningslaust. Slike aktørar har ikkje eit metaplanleggingsproblem. Dei har inga tilskunding til å bruka «for mykje» eller «meir enn planlagt», dei treng ikkje tau for å binda seg til den opphavlege planen.

Problemet er at både teoretiske (psykologiske) argument og empiriske funn indikerer at eksponensiell diskontering er ein urealistisk føresetnad. Personar synes å ha ei haldning til tid og diskontering som fører til at dei legg planar dei seinare ynskjer å avvika frå. Konsekvensen vert at dei sparar for lite. Ein sofistisert planleggjar som gjennomskodar at han har ei tilskunding til å prioritera notid over framtid på ein inkonsistent måte, vil freista å binda seg til ein spareplan.

2.2 Hyperbolsk diskontering og inkonsistente planar

Eg kjenner igjen åtferda til ein person som føretrekk eit eple i dag framfor to i morgon, men som likevel føretrekk to eple om 51 dagar framfor eit eple om 50 dagar.³⁹ Likevel bryt denne åtferda med eksponensiell diskontering. Slik åtferd bryt altså med dei føresetnadene livsykel hypotesa byggjer på. Epledømet illustrerer den tilskundinga me har til å tenkja slik: «I denne perioden nyttar eg litt ekstra ressursar, men i framtida skal eg dela det meir jamt utover». Det generelle her er at me ynskjer å porsjonera litt ekstra for dette budsjettåret, men samstundes planlegg me at seinare - i framtida - så skal det utøvast disiplin. Pollak og Phelps (1968) diskuterer denne forma for dynamisk inkonsistens i situasjonar der styresmaktene skal fordela ressursar mellom generasjonar. Dei hevdar at styresmaktene har ei tilskunding til å gje absolutt prioritet til det som hender no i høve til det som hender i framtida. Eg

39. Sjå Shefrin og Thaler (1981), og Loewenstein og Prelec (1992).

tykkjer Elster grip kjernen i den psykologiske mekanismen som verkar her når han seier at:

"[I]n the notion of time preferences we bundle two problems that can and should be separated: the absolute priority of the present, and the shading-off of the future. The absolute priority of the present is somewhat like my absolute priority over all other persons: I am I - while they are all «out there». The shading-off is a perspectival phenomenon that admits of degrees of «out-thereness» the far future is like a distant relative, while the near future is like a close one".

Elster (1979, side 71)

Ein som har ei permanent tilskunding til å gje det som hender her og no absolutt prioritet, medan han diskonterer framtida meir jamnt, til dømes eksponensielt, legg planar han ikkje kjem til å halda. For når framtida vert notid legg han ekstra vekt på den perioden han er komen til, noko han ikkje gjorde når han såg perioden frå avstand. Me kan visa dette formelt ved å ta utgangspunkt i likning (1). Ein som har ei permanent tilskunding til å leggja absolutt vekt på notida, maksimerer:

$$V_t = u(c_t) + \beta \sum_{s=t+1}^T \delta^{s-t} u(c_s) \quad \text{gitt at} \quad \sum_{s=t}^T c_s \leq W$$

(2)

Me ser at all velferd som høyrer framtida til vert diskontert med ein ekstra faktor [beta] [le] 1. Så når denne aktøren kjem til periode $t + 1$ diskonterer han framtida, det vil seia alle periodar frå og med periode $t + 2$, med ein faktor [beta]. Den marginale substitusjonsraten mellom konsum i periode $t + 1$ og konsum i periode $s + 2$ er difor ikkje konstant over tid, men endrar seg mellom periode t og $t + 1$. Det fører til at han legg spareplanar som er dynamisk inkonsistente og resultatet vert at han sparar for lite. Det vil seia, han sparar for lite dersom han ikkje finn ein strategi for å binda si eige spareåtferd.

Døme

La oss seia at planleggingshorisonten er kort berre 3 periodar. For å gjera det enkelt lar me $W = 100$, $[\delta] = 0,95$, $[\beta] = 0,6$ og $u(c)$. Løyser aktøren problemet i byrjinga av intervallet kjem han fram til denne konsumprofilen (47,27,26). Tek me omsyn til at planleggjaren løyser problemet sekvensielt, og at han difor vil optimera på nytt etter at fyrste periode er historie, finn me at han då vel (34,19). Me ser at denne profilen avvik frå fordelinga den opphavlege planen spesifiserte for periode 2 og 3.

Robert Strotz var den fyrste som formaliserte og systematiserte korleis og kvi- for ikkje-eksponensielle tidspreferansar kan gje opphav til inkonsistent planlegging. Seinare har mange økonomar og psykologar analysert fenomenet, eg viser til Loewenstein og Elster (1992) for referansar. Spesielt har Psykologen Georg W. Ainslie arbeidt med denne problemstillinga, Ainslie (1975, 1995). Han viser til eksperiment og andre empiriske funn som indikerer at diskonteringsfunksjonen til økonomiske aktørar liknar meir på ein hyperbel enn på ein eksponensiell funksjonen, sjå Ainslie og Haslam (1992) og Loewenstein og Prelec (1992). Den generiske forma på ein hyperbolsk diskonteringsfunksjon er gitt ved

$$([\gamma]/_{(1+[\alpha](s-t))}) \text{ for } s > t, [\gamma] > 0, [\alpha] > 0$$

Hyperbolsk diskontering fører til at ein legg ekstra vekt på dette budsjettåret medan periodar i framtida vert vurdert meir og meir likt dess lengre unna dei ligg. Diskonteringa i likning (2) representerer ei forenkla tilnærming til hyperbolsk diskontering.

Oppsummering

Livssykelmodellen, og andre økonomiske modellar som freistar formalisera korleis ressursar vert fordelt over tid, forutset at framtidig velferd vert diskontert eksponensielt. Med slike tidspreferansar legg aktørane planar dei ikkje avvik frå seinare. Både aprioriske argument samt empiriske funn tyder på at hyperbolsk diskontering er ein meir rimeleg føresetnad. Og liknar diskonteringsfunksjonen meir på ein hyperbel enn på ein eksponensiell funksjon vil den som fordelar ressursar over tid leggje inkonsistente planar. Han vil heile tida revurdere dei planane han la i fortida. Konsekvensen vert at han sparar svært lite.

2.3 Korleis skal me no modellera spareåtfærd?

Korleis skal me modellera intertemporale val når dei som vel har inkonsistente tidspreferansar. Me kan i alle fall ikkje studera fordelinga av ressursar over tid som eit statisk problem der det på planleggingstidspunktet vert valt ein handlingsprofil (ein vektor av tidsindekserte handlingar). Når framtida vert diskontert inkonsistent lyt me modellera slike dynamiske «korleis-fordela-ressursar-over-mange-periodar» problem eksplisitt som sekvensielle allokeringsproblem. Formelt høyrer slike problem heime i kategorien *dynamisk spel*. Men det er sjølvstøtt eit spesielt spel sidan det er nye utgåver av denne aktøren som gjer val på ulike tidspunkt. Ein person som skal fordele ressursar over tid, og som diskonterer på den måten eg har gjort greie for ovanfor spelar eit spel mot seg sjølv, mot framtidige utgåver av seg sjølv. Dette er viktig. La meg repetera det ei gong til. Når ein studerer åtfærd til aktørar som har inkonsistente tidspreferansar kan me ikkje redusera problemet til ein situasjon der ein heilstøytt aktør vel ein spareprofil (ein plan) på eit gitt tidspunkt.

Kan me seia noko presist om korleis ressursane vert fordelt over tid av ein aktør som har inkonsistente tidspreferansar? Nei. Svaret avheng av kor sofistikert aktøren er. Med sofistikert meiner eg i kva grad han har innsikt i sitt eige planleggingsproblem, det vil seia i kva grad han er klår over si eiga tilskunding til heile tida å konsumera for mykje no. Det finst fleire alternativ. Eg nyttar det enkle tre-periode dømet for å illustrera dei.

Ein naiv planleggjar

Ein naiv planleggjar ser ikkje at han legg planar han kjem til å avvika frå i framtida. I det tre periode dømet eg presenterte ovanfor vil ein naiv planleggjar annonsera (for seg sjølv eller for andre) denne konsumprofilen: (47,27,26). Profilen som til slutt vert valt ser slik ut: (47,34,19). Som me ser sparar denne personen for lite. Dømet illustrerer det Strotz seier på side 66 i sin klassiske artikkel om inkonsistent planlegging "*If this inconsistency is not recognized, our subject will typically be a «spend-thrift»*".

Ein litt sofistikert planleggjar

Ein planleggjar som er litt sofistikert ser si eiga tilskunding til å prioritera notid i høve til framtid, og han vil planleggja i lys av det karaktertrekket. Han vel den beste av dei planane som faktisk vert fylgt. Ein litt sofistikert planleggjar tenkjer altså slik: "I periode 2 kjem eg til å velja den profilen som maksimerer $\ln(c_2) + (0,6 \cdot 0,95)\ln(c_3)$ gitt at $c_2 + c_3 = 100 - c_1$." Og så tenkjer han: "La meg løysa det problemet no, for å finna c_2 og c_3 som ein funksjon av c_1 ; $c_2 = f(c_1)$ og $c_3 = g(c_1)$. Ved å bruka den informasjonen kan eg finna den planen som er optimal når eg tek omsyn til at eg på eitkvart tidspunkt er fri til å reoptimera seinare."

Han vil altså velja den planen som maksimerer

$$\ln(c_1) + 0,57\ln(f(c_1)) + 0,56\ln(g(c_1))$$

Brukar me denne prosedyren i dømet ovanfor kjem me fram til fylgjande konsumprofil: (43,36,21). Me ser at personen vel å konsumera litt mindre i dag for å sikra meir ressursar for tredje periode.

Ein meir sofistikert planleggjar

Han ovanfor er litt sofistikert sidan han tek omsyn til naturen sin og maksimerer over dei planane han faktisk kjem til å halda. Ein meir sofistikert planleggjar gjer noko aktivt for å avgrensa handlefridomen i framtida, slik at ikkje den svake viljen hans styrer vala hans. Det er mogeleg å presisera denne «strategien» på fleire måtar. Eit alternativ er at personen det er tale om står med beina midt i periode s . Han ynskjer med andre ord å bruke ekstra mykje ressursar no, men samstundes er han klår over sin eigen natur og freistar gjera noko aktivt for å binda seg til den konsumplanen som maksimerer (2). Alternativt kan me tenkja oss at planlegginga skjer i øyeblikk med stor refleksjon og rasjonalitet, og at personen då ynskjer å implementera ein plan som høver med dei «metapreferansane» han har. I slike stunder kan me tenkja oss at han ynskjer å kjempa mot den tilskundinga han har til å prioritera notid over framtid, altså at han ynskjer å setja $[\beta] = 1$.⁴⁰

Det er ikkje heilt rett å seia at berre dei som aktivt bind sin eigen handlefridom er sofistikerte. Ein kan godt vera sofistikert og gjennomskue si eiga tilskunding til å handle irrasjonelt, men ein har rett og slett verkemiddel for å binde seg. Men det skiljet er ikkje så viktig. Det viktige er at sofistikerte planleggjarar, som har inkonsistente tidspreferansar, er mykje meir innfløkt og samansette enn dei personane som vanlegvis opptre i økonomiske modellar.

I økonomiske modellar har personar som oftast forvitnelege kognitive evner og ein heilstøypt karakter. Skal dei fordela ressursar over tid har dei full oversikt over situasjonen, dei viser stort tolmod og har ein viljestyrke av stål. Livssykelmodellen tek utgangspunkt i eit slikt idealisert bilete. Sitatet eg byrja med indikerer at den teorien ikkje gjev eit realistisk bilete av dei problema personar strevar med når dei fordeler ressursar over tid. Eg har presentert ein teori som fangar opp dei elementa. Me har sett at aktørar som diskonterer framtida hyperbolsk, eller som diskonterer slik det er illustrert i likning (2), er nærsynte og vil heile tida prioritera velferd no

40. Kanskje ynskjer han i slike stunder å kjempa mot all diskontering, altså at han også ynskjer å setja $[\delta] = 1$. Eg får fram det sentrale poenget ved å fokusera på $[\beta]$?

over velferd i framtida på ein inkonsistent måte. Slike aktørar kan me omtale i termar som manglande tolmod, svak vilje, impulsivitet osv.

Me får endå eit lag av kompleksitet når personane er klår over sin eigen natur. Då har me personar som strir med ein dobbel personlegdom. Ein del er rasjonell, kjølig og tolmodig, det er planleggjaren. Den andre parten er utolmodig og spontan, han ynskjer å «nyta livet her og no», det er konsumenten. Denne formuleringa vert nytta av Thaler og Shafir (1981, 1992). Dei kallar den disiplinerte og rasjonelle delen for «the planner», den andre delen, han som ynskjer å spandera ekstra mykje på seg sjølv akkurat no (han som er *pathologically myopic*), kallar dei «the doer». Med denne formuleringa får dynamiske problem ein ny dimensjon, for no vil planleggjaren freista å binda konsumenten (eller, i eit litt mindre fargerikt språk, aktøren vil freista å binda seg til strategiar som ivaretek dei langsiktige rasjonelle interessene han har). Korleis kan han gjera det.

2.4 Korleis kan me binda oss til handle i tråd med våre langsiktige interesser?

Mange har freista svara på det spørsmålet og det er umogeleg for meg å gje ei fullstendig oversikt over den litteraturen. Eg lyt avgrensa meg til å seia noko om dei strategiane eg trur har størst relevans når det er snakk om å spare ressursar for framtida⁴¹. Ainslie og Haslam (1992) deler dei strategiane planleggjaren kan nytta for å binda konsumenten inn i fire kategoriar.⁴² Eg vil berre nemne to av dei, sidan dei andre to referer til djupe psykologiske mekanismar som ikkje har relevans for det problemet me er interessert i.

Ein strategi personar kan nytta for å hindre at ein gjer etter for kortsiktige tilskundingar (impulsar) er å manipulere tilhøve i den eksterne verda. Poenget er at ein ordnar seg slik at nokon eller noko utanfor ein sjølv straffar ein dersom ein gjev etter for kortsiktige impulsive drivkrefter. Ainslie kallar dette for «extrapsychic mechanisms». Dette er Odyssevs metode, han nytta tau rundt kroppen og voks i øyra. Veddemål er eit anna velkjend triks som høyrer heime i denne kategorien (eg veddar ti tusen kroner på at eg klarer å slutta å røykja frå 1. Januar). Ainslie og Haslam nemner mange andre døme på korleis «planleggjaren» kan manipulera omverda for å sikra at «konsumenten» handlar i tråd med dei langsiktige interessene til personen:

"A person who is trying to avoid overeating, for instance, has been variously advised to take a drug that suppresses appetite, to keep fattening food out of the house or even to have his jaws wired together"

Ainslie og Haslam (1992; 180)

Dei som er interessert i fleire råd av denne typen lyt lesa arbeida til Ainslie. Eg vil seia noko om sparing. Ein «extrapsychic» strategi for å sikra at ein sparar i høve til dei langsiktige interessene (slik planleggjaren ynskjer) kan vera å investera i lite likvide kapitalobjekt. I opplyste øyeblikk med stor disiplin kan ein person investera i til dømes fysiske spareobjekt det er vanskeleg å «konsumera», slik som hus, varige gode osv. Eit anna mykje brukt alternativ er å skriva sparekontraktar som bind kapitalen for ein lengre periode (AMS, ulike former for privat livs- og pensjonssparing

41. Eg er klår over at dette ikkje er særleg strengt, sidan det å halda seg til ein spareplan er berre eit spesielt uttrykk for det generelle problemet som går ut på å kjempe mot det å la seg styra av kortsiktige interesser, av impulsar og innfall.

42. Dei fire kategoriane av knep - eller strategiar - ein person kan nytte for å utøva sjølvkontroll er: Using extrapsychic devices, controlling attention, using the momentum attached to emotions and making use of personal rules (mental accounting).

osb.). Poenget her er at planleggjaren teiknar ei sparekontrakt som bind konsumenten frå å bruka midlane seinare, eller som i alle fall gjer det dyrt å avvika seinare. Ein annan observasjon er at ein person som strir med ein «planleggjar-konsument» konflikt, og som kjenner til sin eigen natur, vel å betale ned lån framfor å spara. Sidan det ikkje er problemfritt (det kostar noko) å få nye lån, medan det ikkje kostar noko å konsumera sparepengar vil det å betale attende lån redusera handlefridomen til denne personen. Dei strategiane eg har omtala er knep personar kan bruka for å «remove a set amount of money from your bank account each month before you have a chance to spend it».

Ein annan type knep personar kan nytta for å unngå at dei kortsiktige interessene styrer vala hans, er å laga personlege reglar. Her ommøblerer ikkje aktøren den eksterne verda for å sikra rasjonell åtferd, han ommøblerer internt. Eit velkjent triks er å lage prinsipp. Personen ovanfor som freistar å gå ned i vekt, kan laga det til ei prinsipiell sak å unngå søtsaker. Sjølv sagt veit han at ein sjokoladebit ikkje visar igjen på vekta. Men samstundes veit han at det vert fort kilo av ein bit her og ein der. Så for å unngå slike småsprekkar lagar han seg eit prinsipp, ein mental konstruksjon, der han slår saman alt søtt og seier «eg rører det ikkje». På det viset gjev han den fyrste sjokoladebiten tyngde. Nozick (1993) skriv godt om dette:

"The mark of a principle (never eat snacks between meals; Never smoke another sigarett) is that it ties this immediate particular act (eating this snack, smoking this sigarette) to the whole class of actions of which the principle makes it part. This act now stands for a whole act"

Nozick (1993; 17)

Har slike mentale konstruksjonar vorte diskutert i situasjonar der «planleggjaren» ynskjer å spara for framtida?

Ja. For å forstå poenget her kan me tenkja oss ein person som set merkjelappar på dei verdiane han har i periode *s*; han lagar mentale kontoar (mental accounting). La oss seia at han deler midlane sine inn i tre kategoriar. Inntekta han tener i denne perioden høyrer til ein kategori, la oss kalle den kontoen for *I*. På ein annan «konto» (*A*) plasserer han verdien på alle formuesobjekta han eig Ein tredje post er verdien av framtidig inntekt, la oss kalle den kontoen for *F*. Tenk deg no, og det der den sentrale føresetnaden her, at tildrivet til å konsumera av midlane er avhengig av kvar i det mentale kartet dei høyrer heime. La oss seia at tildrivet for å konsumera av inntekt er høgare enn tildrivet for å konsumera av formuesgjenstandar. I så fall er det mogeleg for denne personen å binda seg til å spare meir ved å flytta pengar frå *I* kontoen til *A* kontoen.

Denne modellen er nytta av Shafir og Thaler (1981). Den bryt radikalt med det rasjonalitetskravet ein vanlegvis stiller til agentar i økonomiske modellar (til dømes i livssykelmodellen). For dei spelar ikkje innpakninga, det vil seia dei merkjelappane som vert sett på ulike delar av formua, nokon rolle. Her er individa så rasjonelle at dei ser gjennom slike nominelle slør. Shafir og Thaler set det på spissen når dei seiar at:

"The traditional theory postulates that the marginal propensity to consume is the same for the following four events: A \$1000 bonus received at work; a \$1000 lottery windfall; a \$1000 increase in the value of the household's home, and an inheritance, to be received with certainty in 10 years, with a present value of \$1000. In contrast our behavioural enrichment of the Life Cycle model assumes that households code various components of wealth into different mental accounts, some of which are more tempting to «invade» than others."

Shafir og Thaler (1992; 294)

Dette perspektivet, eller argumentet, trur eg har interesse når me seinare diskuterer om det er mogeleg for styresmakene å binda seg til ein spareplan. Ideen applerer til omgrep som avgrensa rasjonalitet, nominelle illusjonar, tommelfingerreglar osb. Tradisjonelt har ein vore lite open for slike tankar i økonomisk teori, no ser det ut til at det er ei endring i kjømda. Til dømes finn ein i Mai utgåva av *Quarterly Journal of Economics* (1997) ei rekkje artiklar som diskuterer slike fenomen, sjå spesielt Shafir, Diamond og Tversky sin artikkel om *Money illusion*.

2.5 Eit nytt perspektiv på intertemporal ressursallokering

Ved å ta omsyn til at økonomiske aktørar diskonterer inkonsistent, og at dei difor «strir» med ein indre konflikt mellom ein planleggjar og ein konsument, og at planleggjaren freistar binda si eiga spareåtfærd får me eit nytt perspektiv på intertemporal ressursallokering. Eg vil kalla modellen for PK-modellen (Planleggjar-Konsument-modellen). PK-modellen tek omsyn til at det er ein intern konflikt mellom langsiktige rasjonelle interesser, og kortskiktige meir impulsive tilskundingar. Den skil seg klårt frå ein standard livssykelmodell (LS-modell), og vil fylgjeleg kasta eit anna, og til somme tider klårare lys, over empiriske funn enn det LS-modellen gjer. La meg gje nokre dømer på det.

Samanhengen mellom pensjonssparing og anna sparing

Mange har freista avdekkja den empiriske samanhengen mellom ulike former for pensjonssparing (eller formue plassert i verdigjenstandar som kan realiserast ved pensjonsalder) og andre former for sparing (eller anna formue). Likninga ein freistar estimera ser slik ut

$$H = \alpha X + \beta P + \varepsilon$$

H er eit mål på all sparing eller formue som ikkje kan karakteriserast som pensjonssparing. X er ein vektor av andre forklaringsvariablar, P er eit mål på pensjonssparing og $[\beta]$ er parameteren som skal estimerast. Den mest idealiserte utgåva av LS-modellen, det vil seia ein modell utan kredittrestriksjonar utan uvisse og med komplette marknader, predikerer at $[\beta] = -1$: Høgare pensjonsformue fører til ein tilsvarende reduksjon i anna sparing. Tenk deg til dømes ein person som sparar 12 % av inntekta si og at 6 % av inntekta går på kontoen for tvungen pensjonssparing, resten høyrer til frivillig sparing. Auk den tvungne pensjonssparinga til 7%. Kva effekt har det på anna sparing? LS-modellen (den idealiserte utgåva) predikerer at anna sparing vert redusert med 1 %, slik at personen framleis sparar 12 % av inntekta.

Mange empiriske studiar finn at $[\beta]$ ikkje er signifikant forskjellig frå 0. Nokre studiar finn til og med at $[\beta]$ er signifikant positiv, altså at anna sparing aukar når pensjonssparinga aukar.⁴³ Korleis kan ein forklara slike resultat? Eit alternativ er å halda fast på den grunnleggjande strukturen i LS modellen men å trekkja inn faktorar som kompliserar modellen (laga den mindre idealisert). Då legg ein til grunn åtferdshypotesa, det vil seia den graden av rasjonalitet og viljestyrke

43. Sjå Gale (1995), Shefrin og Thaler (1992) og Bernheim, Skinner og Weinberg (1997) for ei oppsummering av empiriske funn (og for mange andre referansar).

som LS modellen byggjer på, men ein tar omsyn til at det er imperfeksjonar på kapitalmarknaden, at framtidige inntekter er usikre, og at dei som sparar har eit ynskje om å etterlate midlar til borna sine osv. Alternativt kan ein trekkja inn dei elementa PK-modellen byggjer på. Då legg ein vekt at folk har svak vilje, at dei diskonterer inkonsistent og at det skapar ein intern interessekonflikt mellom planleggjaren og konsumenten. Planleggjaren har eit bindingsproblem, og han freistar disiplinera konsumenten ved å utnytta eit «mental accounting» system. Med dette utgangspunktet kan me forstå kvifor nullhypotesa ikkje vert forkasta. Eksperimentet ovanfor inneber at me flyttar midlar frå *I* kontoen, der det marginale konsumtildrivet er omlag lik 1, til *F* kontoen, der det marginale konsumtildrivet er omlag lik 0. Resultatet vert at $[\beta] = 0$. Sjå Shafir og Thaler (1992) for ein meir utfyllande diskusjon.

Variasjonar i pensjonsformue

Husholdsdata frå USA viser at sparing, og dermed pensjonsformue, varierer mykje mellom familiar som elles er karakterisert ved like sosioøkonomiske variablar. Bernheim, Skinner og Weinberg (1997) freistar å forklara skilnaden. Fyrst held dei seg innanfor den ramma LS-modellen tilbyr, og ser om variasjonar i tidspreferansar ($[\Delta]$ risikovurderingar, relative preferansar for arbeid og fritid osv. kan forklara variasjonen i sparing og formue ved pensjonsalder. Data stør ikkje den hypotesa. Forfattarane finn derimot at data er konsistente med prediksjonane til ein PK-modell. Dei sjølv konkluderer slik:

"Contrary to the central tenets of the life cycle theory, there is little evidence that households use savings to smooth the effects of consumption on predictable income discontinuities. These findings are difficult to interpret in the context of the life cycle model. We do not mean to suggest that it would be impossible to formulate a model of rational life cycle planning that would account for our findings. However, in our view, the empirical patterns in this paper are more easily explained if we step outside the framework of rational, farsighted optimization. If for example individuals follow heuristic rules of thumb to determine their saving, and if they take stock of their financial situation and make adjustments at retirements, then one would expect to find the patterns documented in the paper. A similar conclusion would follow from a theory of «mental accounting», in which individuals differ in the extent to which they can exercise self-discipline over the urge to spend current income."

Bernheim, Skinner og Weinberg (1997, 35)

Fall i spareraten

I USA har spareraten falle relativt mykje dei siste ti-femten åra. Det er vanskeleg (men ikkje umogeleg) å forklara den trenden utifrå livssykel modellen. Laibson (1997) formulerer ein generell jamvektsmodell med økonomiske aktørar som har inkonsistente tidspreferansar (dei oppfører seg slik som i likning (2)). Han tek med andre ord utgangspunkt i ein PK-modell (rettnok i ein som er mykje meir komplisert enn den eg har skissert). Han forutset at individa er sofistikerte, og at «planleggjaren» freistar setja grenser for «konsumenten». Det gjer han ved å investera deler av inntekta i i lite likvide verdigjenstandar. På den måten vert større delar av inntekta spara. Tenk deg no at det vert utvikla nye finansielle instrument som gjer det mogeleg å «konsumera» lite likvide verdigjenstandar. I så fall predikerer PK-modellen at spareraten vil falle. Laibson argumenterer overtydande at denne modellen kan forklara fallet i spareraten i USA.⁴⁴

Tvungen pensjonssparing

Kva er det som motiverer styresmaktne til å innføra tvungen pensjonssparing? Omfordeling er sjølvsagt eit argument, og det kan vera at gratisspassasjerproblem og andre «eksternaliteter» legitimerer tvang. Men slik eg ser det dekkjer ikkje desse argumenta heile ordninga. Eg kan ikkje forstå anna enn at for å legitimera tvungen sparing for alderdomen (spesielt den aktuariske delen) så lyt ein appellera til idear som liknar på dei som er formalisert i PK-modellen. Sjølvsagt kan me forklara at det vert spara lite for alderdomen om me held oss til ein LS-modell. Individ som diskonterer framtida sterkt (som har høg δ) vil prioritera konsum i dag og spara lite. Men dei legg trass alt rasjonelle spareplanar, og då er det vanskeleg å legitimera at styresmaktene skal nytta tvang for å få dei til å velja ei anna åtferd. I PK modellen diskonterer individa framtida på ein inkonsistent måte, dei har ein intern konflikt og planleggjaren vil ynskja å binda seg til ein spareplan. Denne aktøren vil difor vera villig til å gje opp eigen handlefridom; han vil stemma for ei ordning med tvungen pensjonssparing.

Det finst andre dømer på at PK modellen forklarar fenomen den enkle livssykel modellen ikkje kan forklare, eller at den gjev alternative forklaringar på dei fenomen som også let seg forklara innanfor standardmodellen. Eg kan ikkje nemne fleire her.

Konklusjon

Utifrå det eg har sagt så langt er det rimeleg å trekkja denne konklusjonen. Når ein person skal fordela ei formue W over fleire periodar, eller meir generelt, når ein person vel ein spareprofil, lyt me (han) ta omsyn til at han har ei tilskunding til å diskontera slik at han legg inkonsistente planar. Hyperbolsk diskontering fører til at han heile tida prioriterer den perioden han er i, og resultatet vert at han sparar for lite. Tenk deg no at du skal gje denne personen råd om korleis han bør forvalte formua si. Sidan personen strir med ein planleggjar-konsument konflikt tek me ikkje omsyn til heile problemet hans om me berre fokuserer på avkasting, risiko, administrative kostnader osv. I tillegg lyt me ta omsyn til at denne personen tenar på å binda si eiga spareåtferd. Han ynskjer tvinga seg sjølv til å bruka mindre (sparar meir) enn han vil gjera dersom han har full handlefridom. Dette er det sentrale poenget, så la meg gjenta det. Den viktigaste skilnaden på PK-modellen og ein standard økonomisk sparemodell, er at PK-modellen seier at me ikkje kan forstå intertemporale problem utan å ta omsyn til at aktørane freistar binda seg til ein spareplan. Den normative implikasjonen av dette er at me ikkje kan gje råd utan at me tek omsyn til «bindingsproblemet», og at ein viktig del av rådgjevinga fokuserer på korleis ein person kan binda seg til ein spareplan.

I neste bolc skal eg vurdere om dette perspektivet (PK-modellen) er relevant for styresmaktene når dei sparar for å til å tryggja finansieringa av alderspensjonen. Så langt har eg stort sett tala om ein einskild person som legg spareplanar. Det er ikkje sikkert at dei mekanismene som er relevante for ein person er relevante for styresmaktene. Spørsmålet er om styresmaktene har ei tilskunding til å spare for lite, slik at dei ikkje vil løysa «pensjonsproblemet» rasjonelt (i tråd med langsiktige interesser). Er svaret ja, lyt me spørja korleis styresmaktene kan binda sin eigen handlefridom. I ein PK-modell gjev det til dømes mening å spørja om det er tenleg å øyre-

44. Laibson viser at innanfor PK modellen kan velferda til folk faktisk falle når ein intriduserer finansielle instrument som gjev sparane meir fleksibilitet og større likviditet. Det resultatet får ein sjølvsagt ikkje i ein standard LS-modell.

merkja midlar til eit pensjonsfond for å gjera det lettare for «planleggjaren» å disiplinera «konsumenten».

3 HAR PK-MODELLEN RELEVANS FOR «PENSJONS-PROBLEMET»?

Vurdert utifrå eit nivå er svaret ja. Utfallet eller resultatet av økonomisk politikk er avhengig av korleis aktørar i den private sektoren oppfører seg. Det er rimeleg å rekna med at dei tilpassar åtferda si til den økonomiske politikken som vert valt, me kan difor ikkje seia noko om fylgjene av ei reform før me kjenner kreftene som styrer åtferda til individa. For å predikera effekten av å reformera den offentlege alderspensjonen lyt me ha ein modell (ei hypotese) for korleis individ allokerer ressursar over tid. Ovanfor har eg argumentert for at empiriske funn indikerer at PK-modellen grip noko sentralt ved individuell spareåtferd.

Perspektivet eg har presentert har difor indirekte relevans for «pensjonsproblemet». Men har det direkte relevans? Kan, eller bør me studera det offentlege pensjonsproblemet i ein PK-modell? Før eg freistar svara, må eg understreka at me held fast på føresetnaden om at preferansane er stabile over tid. Me ser altså bort frå at den økonomiske situasjonen endrar seg, eller at folk endrar interesser og vel styresmakter som prioriterer annleis. Spørsmålet no er om styresmaktene diskonterer inkonsistent slik at dei sparar for lite.

Sjølve grunnstrukturen i pensjonsproblemet liknar på det individuelle problemet eg har omtala ovanfor (Ein aktør har ei formue W som skal fordelast over eit tidsintervall...). Men sjølv om problemet ser likt ut, så impliserer ikkje det at PK-modellen er relevant. For det fyrste kan me tenkja oss at når det er styresmaktene som legg planar, så treng me ikkje formulera vala deira som utfallet av eit *sekvensielt* optimeringsproblem (som eit spel). Styresmaktene er kanskje automatisk bundne til den spareprofilen dei annonserer (eller meir generelt til dei politikkplanane dei annonserer). I så fall er PK-modellen utan interesse. Men slik kan det ikkje vera. Grunnleggjande demokratiske prinsipp forbyr eit storting å diktera politiske val for framtidige storting. Styresmaktene skal til ei kvar tid vera frie til å velja sin eigen økonomiske politikk, og dermed kan dei avvika frå planane som vart annonsert tidlegare. Styresmaktene i dag kan kanskje gjera noko for å hindra at åtferda vert endra seinare. Men då er me attende til ein situasjon der styresmaktene aktivt freistar å binda seg til ein plan (PK-modellen).

Styresmaktene er altså ikkje automatisk bundne til ein annonsert plan. Det kan likevel henda at PK-modellen er uinteressant avdi styresmaktene *aldri ynskjer* å avvika frå annonsert åtferd. Hyperbolsk diskontering og «svak vilje» er kanskje irrelevante omgrep når det er styresmaktene som legg planar. Styresmaktene diskonterer kanskje alltid eksponensielt. Eg trur ikkje det er slik, men problemstillinga er relevant, for det er slett ikkje sikkert at dei psykologiske mekanismane som verkar når eit einskild individ vel, er relevante når ei gruppe av individ (styresmaktene) vel. Sjølv om det er «riktig» å modellera eit individ som ein aktør med dobbel personlegdom (planleggjar-konsument), så er det ikkje sikkert at den same modellen høver for styresmaktene. Jon Elster meiner det er ein parallell, han argumenterer slik:

"In the heat of passion or under the influence of some immediate temptation, an individual can deviate from prudent plans formed in advance or do things he later regret. Groups of individuals, such as voters or members of a political assembly, are no less prone to such irrational behaviour. Sometimes, aggregate rationality is simply the sum of irrational individual responses to the same external situation; at other times, passionate factions

may form by interaction effects and by crowd psychology. Whatever their origin, collective fits of passion can be extremely destructive in their effects. Inflamed majorities have violated the rights of minorities, spent money they did not have, and declared wars for no good reasons."

Elster (1992, 40)

Ein annan stad i artikkelen siterer han Madison som argumenterte for verdien av at styresmaktene bind sin eigen handlefridom. Etter eit lengre sitat seier Elster.

"Although the argument is not free of ambiguities, one strand is reasonably clear. The people, «deliberating in a temperate moment», would want to bind themselves against the predictable tendency to «err from fickleness and passion» and to act on «sudden impulses». At this point the analogy to individual precommitment becomes very close."

Elster (1992, 42)

For meg høyrer dette rimeleg ut. Men eg kjenner ikkje til eksperiment eller andre empiriske resultat som underbyggjer hypotesa om at styresmaktene har ein intern «planleggjar» «konsument» strid. Apriori er det mogeleg å argumentera for at problemet er sterkare for styresmaktene enn for einskilde individ. Men det er og mogeleg å finna mekanismar som framhevar planleggjaren og den langsiktige rasjonalitet når styresmaktene gjer intertemporale val og som dermed reduserer tidsinkonsistensproblemet.

Kva er det som gjev styresmaktene ei *sterkare* tilskunding til å prioritera notid framfor langsiktige interesser? Hovudargumentet er at styresmaktene høyrer fleire «konsumentrøyster». Eit individ har eit klårt avgrensa langsiktig/kortsiktig, rasjonell/impulsiv skilje. Skiljet er klårt sidan det er *ein* konsumentdel som eggjar aktøren til å bruka midlar i dag.⁴⁵ Hå styresmaktene er det mange konsumentrøyster som øydelegg for planleggjaren. Det finst mange interessegrupper og koalisjonar som konkurrerer om å visa kor viktig det er å løysa deira problem akkurat no. Me veit at i slike situasjonar får me ofte løysingar som er kollektivt irrasjonelle. Det er lett å konstruera situasjonar der alle interessegruppene får det betre om dei kollektivt avstår frå å bruka ekstra mykje i dag, medan kvar einskild gruppe finn det tenleg å pressa på for å få brukt pengar til si sak. Økonomar har skreve mykje om slike prosessar, eg ser ikkje nokon grunn for å grave djupt i den litteraturen her. Poenget er at når styresmaktene gjer intertemporale ressursallokeringsval så er det velkjende mekanismar som gjer konsumentrøysta sterkare. Det er vel heller ikkje urimeleg å tenkja seg at dess meir synleg og likvid formua til staten er, dess meir ressursar vil private interessegrupper nytta for å få ein del av formua. Planleggjaren hå styresmaktene, den delen av styresmaktene som set ned utval og som legg vekt på «framtidige generasjonar», freistar lukka øyrene for slike krav. Men etterkvart som fleire og fleire grupper krisemaksimerer og får retta merksemda mot sine «rettkomne» krav, så vil kanskje det langsiktige perspektivet (planleggjaren) gje etter.

På den andre sida er det mekanismar som styrkjer planleggjaren i styresmaktene. Styresmaktene lyt grunngje kvifor og korleis pengar vert brukt, det treng ikkje einskilde individ gjera, og eit slikt legitimeringskrav styrkjer planleggjaren. Ein offentlig debatt krev saklege og reflekterte argument, og når ein lyt argumentera for kvifor ein vel å bruka pengar i dag, i staden for å prioritera framtidige oppgåver, så gjev det ei tyngde til dei langsiktige siktemåla (rasjonaliteten).

Utan empiriske undersøkingar er det ikkje mogeleg å seia om planleggjar-konsument konflikten er sterkare eller mindre sterk for styresmaktene enn den er for eit

45. Det er fascinerande at nevrologar og biologar har funne ut at desse to røystene (den fornuftige og impulsive) talar frå to forskjellige delar av hjernen.

einskild individ. Men utifrå diskusjonen ovanfor dreg eg den slutninga at PK-modellen er relevant når styresmaktene legg planar for korleis dei vil fordela ei formue W over tid. PK-perspektivet er relevant for pensjonsproblemet: Me overser ein vesentleg del av problemet om me ser bort frå den tilskundinga styresmaktene har til å bruka for mykje ressursar undervegs.⁴⁶ Konsekvensen er at me ikkje kan avgrensa oss til å gje råd om korleis me best sikrar avkasting, risikofordeling osv. av ei gitt formue, i tillegg må me gje «planleggjaren» råd om korleis han kan disiplinera «konsumenten» slik at ikkje for mykje ressursar vert brukt opp undervegs.

3.1 Kan styresmaktene binda sin eigen handlefridom?

Det kan dei nok, men samanlikna med eit individ er det nok vanskelegare for styresmaktene å binda seg. Einskilde personar kan i prinsippet teikna langsiktige kontraktar det kostar noko å avvika frå (og som difor verkar bindande). Grunnleggjande demokratiske prinsipp, og den suverene makta styresmaktene har, gjer det umogleg for styresmaktene å binda sin eigen handlefridom på den måten. Men sjølv om styresmaktene ikkje kan binda seg ved å skriva kontraktar som vert handheva av ein tredjepart, så kan dei nytta andre «knepp» for å gjera det vanskeleg å avvika frå ein plan.

Eit «knepp» styresmaktene kan nytta er å gjera irreversible «investeringar» som endrar situasjonen for framtidige styresmakter. I den tekniske faglitteraturen vert «styresmaktene endrar situasjonen for framtida» omtala som at «styresmaktene manipulerer tilstandsvariablar». Poenget er at styresmaktene skiplar variablar som endrar vinsten eller kostnaden ved å gjera ulike val i framtida. Tenk deg til dømes at det om 10 år vert vurdert om me skal produsera gasskraft i Noreg. For utfallet (ja eller nei) spelar det sjølv sagt ei rolle kva som vart gjort tidlegare, altså om me bygger gasskraftverk eller ikkje no. På den måten ser me at styresmaktene kan påverka vala som vert gjort i framtida. Eit anna døme er privatisering. Privatiserer styresmaktene offentlege verksemdar vil det (til dei viss grad) binda framtidige styresmakter. Sjølv sagt kan styresmaktene seinare eksproprierar det dei privatiserte, og på den måten nøytralisera vedtaket som vart gjort i fortida. Men ekspropriering er eit «dyrt» verkemiddel. Her er me ved eit sentralt poeng: I prinsippet kan styresmaktene (sidan dei har suveren makt) reversera mange av dei vedtaka som vart gjort tidlegare, men ofte er det alternativet «dyrt», og når det er dyrt å reversera eit vedtak har det bindande effekt. Eg trur at det å lovfesta eit vedtak verkar slik.

Økonomiske og politiske vedtak vert gjort innanfor eit institusjonelt rammeverk. Det finst reglar for korleis ein skal slutte vedtak (prosedyren), og for kva vedtak ein kan gjera. Korleis reglane er kodifisert, om dei er vedtatt i lovsform osv., er på å definera det institusjonelle rammeverket. Ved å modifisera den institusjonelle ramma kan ein kanskje påverka dei vala som vert gjort.⁴⁷ Eg trur at ved å

46. Her er eit litt subtile poeng: Sjølv om styresmaktene har ein PK-konflikt og me ignorerer alle bindingsproblem så impliserer ikkje det at me sparar for lita av formua til å få dekkja auken i pensjonsutgifter. Formua vår er kanskje så stor at sjølv om styresmaktene heile tida opptre myopisk og sparar for lite i høve til våre rasjonelle langsiktige interesser, så er formua vår stor nok til å finansiera veksten i offentlege pensjonsutgifter. I det tre periode dømet eg introduserte på side 10, vil ein myopisk naiv aktør som diskonterer slik det er gjort greie for velja ressursprofilen (47, 34, 19). Han planla å fordela ressursane slik (47, 27, 26), han brukar difor meir enn planlagt før han kjem til periode 3. Sei no at denne personen berre treng 10 for å finansiera «pensjonsutgiftene» sine i periode 3. Då er ikkje hyperbolsk diskontering og svak vilje eit problem for «pensjonssparinga». Denne personen har eit generelt spareproblem, og er han sofistikert vil han freista binda seg til ein jamnare konsumprofil, men pensjonssparinga er ikkje i seg sjølv eit problem.

47. Argumentet her er at den institusjonelle ramma er ein tilstandsvariabel.

kodifisera ein plan i ei lov kan styresmaktene til ei viss grad binda seg til annonsert åtferd. I prinsippet krev ein sjølv sagt berre simpelt fleirtal for å endra eit lovvedtak, men lovfestar me vedtaket vert det meir formelt, og slik formalisme kan likevel gjera det «dyrare» å avvika frå annonsert åtferd ved å gjera eit avvik meir synleg og eksplisitt. For å gjera avvik enno vanskelegare kan styremaktene grunnlovsfesta planen. Då vert ikkje eit avvik berre meir synleg og eksplisitt, men det vert faktisk vanskelegare å endra lova (ei grunnlovsending krev 2/3 fleirtal).

Det er mogeleg å finne empirisk støtte for at kodifiseringa av budsjettsskrankar har ein reel verknad på dei vala som vert gjort. Poterba (1994) nyttar data frå ulike statar i USA og finn at statar som har kodifisert eit balansert budsjettkrav, viser meir fiskal disiplin enn andre statar. Det indikerer at det er mogeleg for styresmaktene å binda seg til ein plan ved å grunnlovsfesta den. Tyder det at me *bør* grunnlovsfesta ein offentleg spareplan? Bør me grunnlovsfesta ein plan for å sikra finansieringa av den offentlege alderspensjonen? Aanund Hylland vurderte eit liknande spørsmål i eit notat frå 1991. Han konkluderer med at det ikkje er fornuftig for styresmaktene å nytta grunnlova for å implementera økonomisk politikk. Han grunnlegg det standpunktet dels ved å visa til dei dårlege erfaringane ein hadde med grunnlovsfestinga av statens reservefond, og dels ved å visa til nokre prinsipielle problem knytt ved å nytta grunnlova i slike samanhengar. Er ordlyden i lova laus og upresis ("det skal setjast av nok midlar til å finansiera...) er det uråd å seia når styresmaktene held seg til planen eller når dei avvik. Eit anna problem er sjølv sagt at det er uklart kven som kan «tiltale» styresmaktene om ein meiner at ein grunnlovsfesta plan er broten. Er ordlyden presis («statens budsjett skal gå i balanse kvart år..») vert handlefridomen liten, noko som medfører mange ulemper:

"Forholdene kan tenkes å endre seg på måter som ikke var - og ikke kunne være - forutsett da de aktuelle paragrafene i grunnloven ble vedtatt. Reglene kan dermed komme til å hindre openbart fornuftige tiltak på det økonomiske området; de kan altså bind styresmaktene på en annen måte enn det som var hensikten. I den grad paragrafene er lette å omgå, kan man sannsynligvis også finne løsninger i slike situasjoner, men ved å gjøre det svekker man respekten for grunnloven, samtidig som det blir klart at reglene ikke har tjent sitt formål"

Hylland (1991,12)

Diskusjonen om ein kan (og bør) nytta lovverket for å sikra fiskal disiplin er ikkje berre av akademisk eller teoretisk interesse. I USA vart eit framlegg om lovfesta budsjettbalanse nedstemt med ei stemme så seint som i Februar 1997. Men problemstillinga er framleis aktuell. I den Europeiske Unionen spelar krava til budsjett-disiplin, slik dei kjem til uttrykk i «Maastricht kriteria», ei sentral rolle. Me ser at problemstillinga har praktisk interesse. Innvendingane mot å kodifisera budsjettkrav er nettopp det poenget Hylland uttrykkjer i sitatet ovanfor: ein er redd for at ein bind handlefridomen slik at ein ikkje kan reagera fornuftig på «kriser». Det beste ville vera om ein kunne vedta reglar som er vilkårsbundne til den tilstanden økonomien er i. Slike reglar ville (til ei viss grad) binda styresmaktene til å visa generell budsjett disiplin (spare av formua) samstundes som dei er frie til å «bruke ekstra» i situasjonar der det krevst. Problemet er at slike vilkårsbundne reglar ikkje er særleg praktiske. For at reglane skal virka bindande lyt dei vera enkle.

Det er vanskeleg å trekkja ein klår konklusjon frå denne diskusjonen. Eg trur me kan konkludera at styresmaktene kan (til ei viss grad) binda seg til å ikkje bruka opp «for mykje» av oljeformua ved å lovfesta eller grunnlovsfesta ein spareplan (ein balansert budsjett regel). Men det er slett ikkje sikkert at det er tenleg å avgrensa handlefridomen på den måten. For å forstå det er det tenleg å ta utgangspunkt i ein

idealisert situasjon. Tenk deg difor at alle desse vilkåra er oppfylt. Det er ein sterk «planleggjar-konsument» konflikt internt i styresmaktene, dei har difor ei tilskunding til å nytta for mykje ressursar no. Det er lett å oppdaga om styresmaktene bryt grunnlova. Det er klårt kven som kan tiltale styresmaktene om eit brot skjer. Det er heilt sikkert at det ikkje kjem kriser i framtida som gjer det naudsynt å avvika frå den spesifiserte «spareplanen». I ein slik situasjon er det utan tvil tenleg for styresmaktene å binda seg ved å grunnlovsfesta ein spareplan. Problemet er at den verkelege verda er meir uklår. Her er det ikkje sikkert at PK-problemet er så alvorleg. Det er ikkje sikkert at det er mogeleg å spesifisera ein spareplan i grunnlova. Det skjer kanskje noko dramatisk i framtida, som gjer det tenleg å vera fleksibel.

Når styresmaktene nyttar irreversible investeringar eller når dei lovfestar eller grunnlovsfestar eit vedtak for å hindra avvik frå planlagt åtferd, nyttar dei «tau» som sorterer under det Ainslie kallar «extrapsychic means to commitment»: Dei manipulerer omverda for å binda seg. Kan styresmaktene nytta nokon av dei andre «knepa» personar nyttar for binda seg? Eg tenkjer på det eg ovanfor kalla «personal rules», og som gjekk ut på at ein person (planleggjaren) utnyttar mentale strukturar for å binda si eiga åtferd. Mest relevant er «mental accounting» teorien til Shafir og Thaler. Hypotesa i den teorien er at individa klassifiserer livsinntekta si på ulike konti, og at tildrivet til å konsumera av ein inntektsauke er avhengig av kvar, på kva konto, auken vert bokført. Dreg me ein parallell til styresmaktene og til pensjonsproblemet, er det nærliggjande å slutte at tildrivet til å bruka av formua er ein funksjon av kvar me plasserer ho. Kanskje kan me redusera bruken av formua ved å senka oljeutvinningstempoet. Eller kanskje me oppnår noko liknande ved å øyremerkja midlar til eit pensjonsfond.

Dette er radikale tankar (nærast kjetterske) for ein som er van til å argumentera utifrå ein idealisert økonomisk modell der avgjerdstakarane er fullt ut rasjonelle og svært disiplinerte. Me veit at i ei verd med ein perfekt kapitalmarknad og med fullt ut rasjonelle aktørar så vil ikkje plasseringa av formua ha nokon realøkonomisk effekt. I det rammeverket gjer det ingen forskjell om formua ligg nede i Nordsjøen, eller om ho er plassert i eit generelt fond, eller i eit fond øyremerket til pensjonar. Kva me kallar kontoen der formua er plassert er merkelappar. Rasjonelle aktørar ser at det her er tale om innpakning, og dermed får ikkje slike disposisjonar realøkonomiske konsekvensar. I fylgje denne modellen er dei realøkonomiske variablane (konsum, sparing osv.) berre avhengig av den risikojusterte neddiskonterte verdien på inntektene våre.

For at ei omplassering av formua i seg sjølv skal ha reell effekt på sparing, lyt me på eit eller anna vis avgrensa rasjonaliten til aktørane; åtferda deira lyt vera prega av nominelle illusjonar. Slike føresetnader bryt som sagt radikalt med dei ein vanlegvis byggjer på i økonomiske modellar. Men det likevel godt dokumentert at avgrensa rasjonalitet og nominelle illusjonar pregar økonomiske val. Eg har allereie nemnt artikkelen til Shafir, Diamond og Tversky (*Money illusion*). Dei presenterer resultat frå ei rekkje eksperiment som viser at økonomiske aktørar ikkje er så rasjonelle som ein vanlegvis forutset i økonomiske modellar. Eksperimenta viser eksplisitt at åtferda er avhengig av korleis ting vert pakka inn: Merkelappar spelar ei rolle.⁴⁸ Etter å ha presentert nokre dømer på dette seier Shafir, Diamond og Tversky:

"In the above examples, as in other demonstrations of framing effects, people tend to adopt the particular frame that is presented (e.g., wealth versus changes in wealth; mortality versus survival), and proceed to evaluate the options in that frame. [] Because certain aspects of the options loom larger

48. I den engelske faglitteraturen vert dette omtala som «framing effects».

in one representation than in another, alternative framings of the same options can give rise to different choices."

(Shafir, Diamond og Tversky (1997, 346))

Slik eg ser det vil liknande mekanismar spela ei rolle når styresmaktene allokterer ressursar over tid. Eg trur til dømes me kan binda oss til å bruka mindre av formua vår om me senkar oljeutvinningstempoet. La meg utdjupe den påstanden.

Innanfor den idealiserte økonomiske ramma er det som sagt berre den neddiskonterte (risikojusterte) verdien av oljeinntektene våre som spelar ei rolle. Det betyr altså ingenting kvar inntektene våre kjem frå, eller når den kjem, vala våre er berre avhengig av den neddiskonterte verdien av inntektene. Bak denne «modellen» ligg det ei hypotese at me fritt kan lausriva bruken av inntekter frå det tidspunktet inntektene vert bokførte. Tempoutvalet var skeptisk til slike argument. Kjell Erik Lommerud seier til dømes at:

"Tempoutvalget aksepterte ikke denne tankegangen. Ikke fordi de ikke trodde at den norske Stat sto ovenfor et perfekt kapitalmarked, men fordi de trodde politisk press ville gjøre det umulig å separera inntjeningstidspunktet fra forbrukstidspunktet på en slik måte nåverditanken forutsetter"

Lommerud (1985, 58)

Lommerud viser deretter til NOU 1983 side 88, der denne vurderinga vert gjort:

"Selv om utvalget i flere forbindelser har lagt vekt på en slik atskillelse [av anvendelse fra inntjening] og den fondsoppbygging den innebærer, anser en det for helt urealistisk å basere en politikk for anvendelsene er uavhengig av tidsprofilen for inntjening. Nåverdibetraktninger kan være interessante som bakgrunnsmateriale ved vurderinger av tempovalg, men de kriterier en velger må være basert på mer realistiske forutsetninger om hvordan vårt politiske og institusjonelle system virker"

Ideane eg har gjort greie for ovanfor gjer det mogeleg å presisera skepsisen Tempoutvalet uttrykkjer når dei hevdar at «de kriterier en velger må være basert på mer realistiske forutsetninger om hvordan vårt politiske og institusjonelle system virker». Etter mitt syn er PK-modellen og nominelle illusjonar to sentrale idear som fangar opp viktige kjenneteikn ved korleis «vårt politiske og institusjonelle system virker». PK-modellen presiserer og grunnlegg hypotesa om at «politisk press gjør det umulig å separera inntjeningstidspunktet fra forbrukstidspunktet slik nåverditanken forutsetter». Den modellen formaliserer den tilskundinga styresmaktene har til å prioritera her og no over langsiktige siktemål. Konsekvensen vert at me møter opp i framtida med for lite ressursar (me sparar for lite) dersom me ikkje klarer å binda oss til ein spareplan. Hypotesa om nominelle illusjonar fortel oss noko om korleis styresmaktene kan binda seg. Når økonomiske aktørar har nominelle illusjonar gjeld ikkje det nøytralitetsresultatet («det spelar inga rolle kva merkelappar me set på formua vår») me kjenner frå standard økonomisk teori. Kortfatta: Me treng binda vår eiga spareåtfærd, og me kan gjera det ved å omplassera formue.

Det er utifrå dette perspektivet det er mogeleg å argumentera for at me kan spara større deler av oljeformua vår ved å senka utvinningstempoet. Ein grunn til det er sjølv sagt at oljeformua er mindre likvid enn andre formuesobjekt (at kapitalmarknaden ikkje funksjonerer perfekt). Men sjølv med ein perfekt kapitalmarknad trur eg nominelle illusjonar og merkelappeffektar fører til at tildrivet for å konsumere av (bruka av) formua er mindre når den ligg på botnen av Nordsjøen. Formua vår vert mindre synleg når den ligg der nede, den vert ikkje bokført som eit overskot i drifta, og det vil redusera tildrivet vårt til å bruka av ho.

No er ikkje ei senking av oljeutvinningstempoet eit reelt alternativ for å fondera alderspensjonen. I prinsippet er det sjølvsagt ikkje noko i vegen for å velja denne forma for fondering, og meiner ein at PK-modellen er relevant, og at dei politiske vala er prega av nominelle illusjonar, så kan eit «svart» oljefond vera eit godt alternativ. Men etter det eg forstår er ikkje denne løysinga aktuell. Argumenta ovanfor har likevel interesse avdi dei illustrerer eit generelt poeng som gjeld når me diskuterer andre meir realistiske fonderingsalternativ.

Det generelle poenget er kontoen me har formua vår på kan ha ein reel innverknad på kor mykje me sparer av oljeformua. Me kan då tenkja oss at eit fond som er øyremerket til finansiering av alderspensjonen vil føra til at me sparer meir enn om me har eit generelt petroleumsfond. Ved å oppretta eit alderspensjonsfond flyttar me midlane våre frå ein konto til ein annan (frå konto A til konto F i Shafir og Thaler sin modell (sjå side 20)). Eksperiment viser at generelt så er tildrivet til å konsumera av det som vert definert som midlar som er sett på kontoen «inntekt for framtida» svært lågt (sjå Shafir og Thaler 1992). Det er vel rimeleg å tenkja seg at det er ei blanding av «mental accounting», og det faktum at øyremerkete midlar vert trekt bort frå det vanlege budsjetteringssystemet og dermed ikkje framstår som statens formue, kan føra til at det å oppretta eit pensjonsfond har ein reel effekt. Privatiserer me eit alderspensjonsfond vil det truleg forsterka desse effektane, i så fall vil det føra til at ein i større grad klarer å spare midlar for framtida. Peter Diamond argumenterer til dømes at ein grunn til at dei Chilenske styresmaktene ikkje endra pensjonssystemet, sjølv om dei offentlege budsjetta var pressa, var delvis avdi ordningane var «political insulated by the fact that the money did not flow through the government» (Diamond 1996, 34).

Konklusjon: Det er rimeleg å rekna med at når styresmaktene skal fordela ei formue over tid så har dei ei tilskunding til å spare for lite. Styresmaktene kan på ulike vis binda seg til ein spareplan. Ei grunnlovsfesting av ein spareplan er eit alternativ, men det er langtfrå ideelt. Dersom økonomiske val er prega av nominelle illusjonar, noko eg har argumentert for at dei er, så kan styresmaktene (i prinsippet) påverka spareåtferda ved å omplassera formua si. Utifrå denne modellen er det mogeleg å argumentera for at eit øyremerket (privatisert) alderspensjonsfond vil føra til at ein sparer meir enn ein ville gjort med eit generelt petroleumsfond.

4 ANDRE KJELDER TIL TIDSINKONSISTENT ÅTFERD

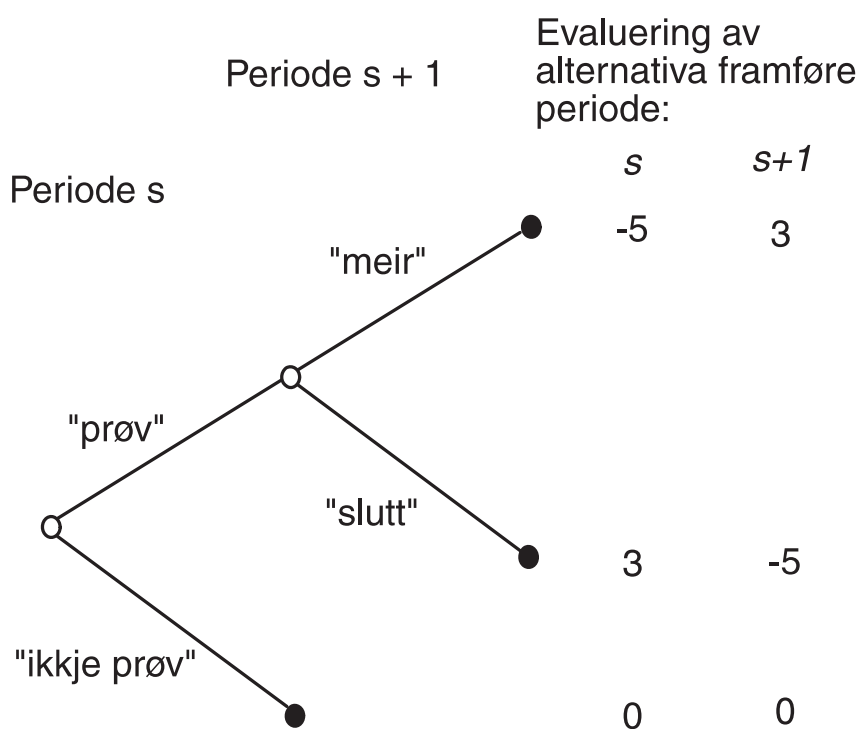
Fyrst vil eg minna om kor i framstillinga eg er. I innleiinga sa eg at det finst tre årsaker til at ein aktør får eit dynamisk inkonsistensproblem. Eg har omtala ei kjelde til avvik, nemleg den tilskunding personar og andre har til å diskontera inkonsistent og dermed til å spare for lite. Eg har vist korleis det gjev styresmaktene eit ynskje om å binda seg, og eg har omtala knepa eller strategiane dei kan bruka for å fylgja ein spareplan. No skal eg seia noko om dei andre årsakene til at ein aktør ynskjer å avvika frå planlagt åtferd. Når det gjeld spørsmålet om binding, om - og korleis - styresmaktene kan binda seg, har eg ikkje noko å leggja til utover det som står i kapittel to og tre. Argumenta og synspunkta eg presenterte der gjeld no og, poenget er rett og slett at det finst andre grunnar for å binda seg enn inkonsistent diskontering, men dei strategiane styresmaktene kan nytta for å binda seg er dei same.

4.1 Endra preferansar

I ([Link](#)) kapittel 2 og ([Link](#)) 3 var tidspreferansane inkonsistente; aktøren hadde ei permanent tilskunding til å prioritera velferd no over velferd i framtida. Der problematiserte eg ikkje korleis aktøren prioriterer ulike alternativ på eit gitt tidspunkt,

eg sa ikkje noko om preferansane til aktøren. Tenk deg ein som kan velja mellom to varer (A og B). La a vera ressursane han nyttar på A og b ressursane han nyttar på B . Er samla utlegg i periode s c_s er $c_s = a_s + b_s$. Ovanfor var det vektlegginga av ulike periodar (s og $s + 1$) som var opphavet til inkonsistent åtferd, og til eit ynskje om å binda seg. Skiftande preferansar, mellom til dømes gode A og B , kan og føra til at ein ynskjer å binda seg. Tenk deg at det er du som gjer val i periode s , og at du har ei klar oppfatning om korleis ein bør fordela ressursane mellom A og B . La oss sei at du kvart år ynskjer å nytta halvparten av budsjettet på vare A og halvparten på vare B ; du ynskjer altså å la $a_s = b_s = 0,5c_s$ for alle s [epsi] (t, T). Men du er klår over at det er ein sjanse for at han som allokerer ressursar i framtida (det kan vera andre utgåver av deg sjølv) har andre preferansar; du ser at det er ein fare for at han som vel i framtida vil bruke 75% av budsjettet på A . I så fall vil du freista binda deg til ein handlingsplan der halvparten av ressursane er bundne opp til gode B .

På det individuelle plan har modellen vorte nytta for å studera endogene preferansar. Tenk deg ein person som kan velja mellom å prøva eit rusmiddel, eller ikkje. Prøver han «stoffet», får han eit nytt val i morgon, eit val mellom å slutta eller å bruka meir. Slik han vurderer det i dag vil det beste vera å prøva midlet ei gong, men så slutte før han vert avhengig. Men samstundes er det slik at bruk av rusmidlet endrar preferansane hans: Etter å ha prøvd det ei gong vil han prøve meir. Alternativa og vurderinga av alternativa er vist i Figur 4.1 (høgare tall tyder «betre»).



Figur 4.1

Den optimale planen (prøv, slutt) er ikkje dynamisk konsistent. Ein naiv person vert avhengig av rusmidlet (prøv, meir). Ein litt sofistisert aktør prøver ikkje rusmidlet (ikkje prøv). Ein sofistisert aktør leitar etter ein måte å binda seg til å «gå langs den optimale banen» (prøv, slutt).

Har dette perspektivet interesse for det spørsmålet me studerer? Kan preferansane til styresmaktene endra seg i framtida, og vil det ha ein innverknad på korleis dei allokerer ressursar over tid (sparar)? Kan det «endra preferansar» gje ein ekstra grunn for å binda seg til ein spareplan?

Eg trur ikkje modellen for endogene preferansar er særleg relevant. Men det grunnleggjande perspektivet, det at ein aktør ynskjer å binda seg fordi preferansane kan endra seg i framtida, er interessant. I dømet ovanfor er det kjemi som fører til at preferansane endrar seg mellom s og $s + 1$. I det politiske systemet er preferanseskift institusjonalisert. I eit representativt demokrati er det regelmessig val av nye styresmakter, og val av nye styresmakter kan føra til at preferansane (prioriteringane) til styresmaktene endrar seg. For det fyrste kan sjølve valprosessen føra til at styresmaktene endrar fokus frå det langsiktige til det kortsiktige. For det andre kan den uvissa som oppstår når styresmaktene veit at dei kanskje vert erstatta av andre i framtida, påverka dei økonomiske vala som vert gjort no. Ei tredje kjelde til at preferansane til styresmaktene skiftar har ikkje noko med val å gjera, men er relatert til konjunktursvingar. Eg vil fyrst seia litt om det alternativet.

Det økonomiske aktivitetsnivået svingar over tid. No er me inne i ein periode med høg aktivitet og relativt låg arbeidsløyse. Media, eller «opinionen» meir generelt, pressar ikkje på og krev at styresmaktene skal nytta ressursar for å redusera arbeidsløysa (i Tyskland og Frankrike er det annleis). No er fokus på helse, på velferda til dei eldre, osb. Men i framtida ei gong vil aktivitetsnivået falla og arbeidsløysa vil igjen verta det problemet media og andre fokuserer på. Me kan tenkja oss at når styresmaktene har ei stor likvid formue, ei formue dei fritt kan bruka til alle mogelege tiltak, så vil presset, frå media og frå opinion meir generelt, mot å bruka pengar for å redusera arbeidsløyseproblemet verta stort, og at ein difor vil nytta «for mykje» ressursar på kort sikt. Det er sjølvsagt gode grunnar for styresmaktene å nytta midlane sine motsyklikk for å drive opp aktivitetsnivået når det fell, men poenget mitt er at når fokuset fyrst dreiar over mot arbeidsløyse så vil styresmaktene (om dei har ei stor likvid formue) kanskje nytta *for mykje* midlar for å redusera arbeidsløyseproblemet. Er dette eit realistisk scenario kan det vera tenleg for styresmaktene allereie no å ta bort den handlefridomen ei stor formue gjev, til dømes ved å øyremerkja midlane til eit pensjonsfond. Argumentet for binding byggjer igjen på at styresmaktene ser at dei ikkje kjem til å opptre rasjonelt i framtida, men no er det ikkje ei tilskunding til å diskontera framtida inkonsistent som er problemet. Styresmaktene ser at med ei stor likvid formue så vil dei ikkje prioritera rasjonelt i periodar med låge konjunkturar.

Problemet ovanfor er ikkje direkte knytt til dei periodiske vala me har i eit representativt demokrati. Mange har studert korleis politiske val verkar inn på den økonomiske politikken styresmaktene vel, og då spesielt på korleis val kan få styresmaktene til å leggja meir vekt på kortsiktige siktemål og ignorera oppgåver som ligg lengre framme i tida. Den litteraturen er difor relevant for oss som er opptekne av om det vert spara nok for å finansiera utgiftsveksten i den offentlege alderspensjonen. Utgangspunktet for slike argument er ofte at styresmaktene, eller politiske aktørar meir generelt, er opportunistar, dei vel økonomisk politikk for å sikra sine snevre eigeninteresser framfor å sikra velferda til folk (dei som argumenterer slik kallar seg gjerne for public choice skulen). I slike modellar vil politiske parti (styresmaktene) bruka for mykje ressursar for å auka sannsynet for at dei vert attvalde. Styresmaktene opptre uansvarleg ved at dei ofrar langsiktige interesser (til dømes pensjonsforsikring) for å oppnå kortsiktige gevinstar.⁴⁹ Denne litteraturen vert og omtala som «political business cycles».

Gjev dette perspektivet eit realistisk bilete av korleis økonomisk politikk vert valt i eit representativt demokrati har me igjen ein situasjon der styresmaktene vil

finna det tenleg å vedta reglar eller prosedyrar som bind dei frå å bruka for mykje ressursar på kort sikt (dei vil freista binda seg til reglar som hindrar «overbud» og budsjettunderskott). Tenk deg at me har to politiske koalisjonar som begge kan verta valde til regjeringsposisjon. Begge partia tener på å implementera reglar som hindrar at ressursar vert nytta opportunistisk for å vinna politiske val.

I litteraturen har ein studert korleis politiske val kan påverka den økonomiske politikken på ein annan måte enn ved at ein får «overbud» framføra val. Det grunnleggjande utgangspunktet er dette: Dei som sit med makta i dag veit at dei kan verta erstatta av andre ved neste val. Det er altså eit visst sannsyn for at i framtida så vert den økonomiske politikken implementert av politiske aktørar som har ein annan ideologi og andre preferansar enn det dei sjølv har. Styresmaktene kan då finna det tenleg å gjera disposisjonar som «tvingar» framtidige styresmakter til å gjera val som høver meir med deira eigen ideologi. Styresmaktene manipulerer då «tilstandsvariablar» vrir åtferda til seinare styresmakter. Etter mitt syn er mykje av denne litteraturen urealistisk. Torstein Persson og Lars Svensson (1989) argumenterer til dømes for at Reagen administrasjonen strategisk dreiv med store budsjettunderskot for å disiplinera Demokratane om dei skulle verta sett til å regjera seinare. Hypotesa er at budsjettunderskotet vart nytta strategisk for å vri dei vala til Demokratane om dei kom til makta. Store budsjettunderskot mange år på rad gjev ei stor offentleg gjeld, og ei stor offentleg gjeld gjer det vanskelegare å auka offentlege utgifter (konsum) i framtida sidan svært mykje av skatteinntektene då er bundne opp til å betale renter på gjelda. Eg trur dette perspektivet er urealistisk, men sjølve argumentet peikar på ein mekanisme som kan vera relevant for pensjonsproblemet.

Sei no at det fanst to politiske koalisjonar i Noreg. Den eine legg vekt på framtida, mellom anna understrekar dei kor viktig det er at me sikrar ein kapitalbase for å finansiera veksten i dei framtidige pensjonsutgiftene. Den andre prioriterer velferd no over velferd i framtida, dei ynskjer å redusera helsekøar, å auka levestandarden for småbarnsfamiliar og velferda til dei som er alderspensjonistar no. Sit den «langsiktige» koalisjonen med makta, har den ein klår spore til å binda opp ressursar slik at dei ikkje vert brukt opp no. For dei kan det til dømes vera tenleg å øyremerkja midlar i eit pensjonsfond (om ein trur slike tiltak virkar bindande, sjå [\(Link\)](#) kap. 4). Ved å binda opp ressursar på den måten hindrar dei at den andre koalisjonen, om den skulle verta valt til å regjera, ikkje brukar opp «for mykje» ressursar.

Legg merke til at i denne situasjonen kan me ikkje nytta generelle velferdsargument for å legitimera binding. Her er det ein reell interessekonflikt mellom to politiske fraksjonar, og bind den «langsiktige» handlefridomen til styresmaktene går det utover dei som prioriter velferd no. Her gjev ikkje binding ei Paretoforbetring.

4.2 Spel mellom styresmaktene og private aktørar

Omgrepet «truverdeproblem» er ofte nytta i samanheng med tidsinkonsistensproblemet. Då tenkjer ein som oftast på ein situasjon der ein part S (styresmaktene) annonserer ein plan ovanfor P (publikum eller private aktørar), men P ser at S ikkje kjem til å fylgja planen. Det er når me vektlegg samspelet mellom styresmaktene og individ i den private sektoren at manglande truverde vert ei aktuell problemstilling. Sidan 1977 har «truverdeproblemet» vore eit sentralt omgrep i økonomisk analyse,

49. I den fyrste generasjonen av slike modellar var publikum (dei private aktørane) naive og irrasjonelle, dei gjennomskoda ikkje at dei sto ovanfor ein intertemporal budsjettskranke (meir no tyder mindre seinare): aktørane hadde ikkje rasjonelle oppfatningar og forventingar. I nyare modellar tillet ein meir sofistikerte aktørar, men ein kjem likevel fram til liknande konklusjonar (sjå Alesina og Tabellini (1990)).

og det er utan tvil denne typen tidsinkonsistensproblem som har vore mest studert. I 1977 publiserte Finn Kydland og Edward Prescott artikkelen «*Rules versus discretion; the time inconsistency of economic policy*», dei viste at styresmaktene kan ha eit truverdeproblem i pengepolitikken. Her er ei enkel utgåva av den modellen. (Eg presenterer den modellen sjølv om eg trur den har avgrensa relevans for pensjonspørsmålet. Grunnen til at eg gjer det er at kanskje andre kan sjå at denne mekanismen er viktig når ein talar om offentleg sparing for alderspensjonen.)

Det finst to spelarar i denne modellen. Dei er knytt i hop ved at kvar einskild gjer val som påverkar den andre. Den eine spelaren representerer arbeidarane (fagforeininga), han set nominell løn. Den andre er styresmaktene. Dei vel veksten i pengemengda og dermed inflasjon. Etter at nominell løn er fastsett, og me forutset at denne løna gjeld for ein viss periode og at ho ikkje er perfekt indeksert, så vil høgare inflasjon undergrave realløna og gje høgare sysselsetting. Sidan «høgare enn forventet» inflasjon gjev høgare sysselsetting ser det ut som det offentlege står ovanfor ei avveging mellom inflasjon og arbeidsløyse. Det ser ut som styresmaktene kan velja ulike punkt på ei Phillips-kurve. Men fagforeininga har rasjonelle forventningar og det gjer det umogeleg for styresmaktene å utnytta denne avveginga. Litt formalisme vil gjera strukturen i modellen klarare.

La π^e vera den inflasjonen fagforeininga ventar i framtida, det vil seia det estimatet dei nyttar når dei set sitt lønskrav. Fagforeininga likar ikkje at faktisk inflasjon er forskjellig frå den dei forventar. La tapet feil inflasjonsforventningar påfører fagforeininga vera gitt ved $-(\pi - \pi^e)^2$. Styresmaktene styrer pengemengdeveksten og ynskjer ideelt sett å ha null inflasjon samstundes med full sysselsetting. Full sysselsetting er gitt ved eit produksjonsnivå x^* . Kostnaden ved inflasjon er ein kvadratisk funksjon av inflasjonsnivået.

Summert i ei likning kan me seia at styresmaktene vel pengepolitikk, inflasjon, for å maksimera,

$$U(\pi, x) = -c\pi^2 - (x - x^*)^2,$$

der produksjonsnivå er gitt ved,

$$x = mx^* + d(\pi - \pi^e)$$

Fagforeininga ynskjer eit høgare lønsnivå enn det som gjev full sysselsetting, altså er $m < 1$. Styresmaktene kan auke produksjonen og sysselsettinga ved å overraske fagforeininga med høg inflasjon; $d > 0$.

Fagforeininga har rasjonelle forventningar. Og det rasjonelle er sjølvsagt å forventet den inflasjonen styresmaktene faktisk vil velja. Fagforeininga kjenner den økonomiske modellen. Den vil difor setja seg ned å løysa det styresmaktene sitt problem for å finne samanhengen mellom forventet inflasjon og faktisk inflasjon. Gjer den det kjem den fram til denne samanhengen,

$$\pi(\pi^e) = \frac{d}{c+d} [(1-m)x^* + d\pi^e]$$

Sidan fagforeininga ynskjer å minimera avviket mellom forventa og faktisk inflasjon vel den forventningar som gjev $[\pi]$ $([\pi]^e) = [\pi]^e$, som igjen gjev⁵⁰

$$\pi^e = \frac{d(1-b)}{c} x^*$$

Resultatet er at me får både inflasjon og arbeidsløyse i jamvekt.

I denne modellen kan styresmaktene få realisert ei betre løysing (ei betre jamvekt) dersom dei kan binda seg til å ikkje inflatera økonomien. I den samanheng har ulike løysingar vorte diskutert, mellom anna har ein argumentert for å at det kan vera tenleg å deligera pengepolitikken til ein uavhengig sentralbank som har incitament til å halde låg inflasjon. I modellen ovanfor oppnår ein det beste resultatet om sentralbanken er bunden til null inflasjon. Men den generelle innvendinga mot å binda seg «for hardt» gjeld her og. For i røynda vert økonomiar utsett for eksogene sjokk og konjunktursvinginga, og då kan ein aktiv pengepolitikk få økonomien fortere attende til normalt aktivitetsnivå. Igjen ser me at det er ei avveging mellom den vinsten ein får ved å binda seg for å unngå eit tidinkonsistensproblem, og det tapet ein får ved ikkje å ha handlefridom til å nytta økonomisk politikk aktivt for å flate ut konjunktursvinginga.

Grunnstrukturen i dette problemet, og i alle andre situasjonar der styresmaktene får eit truverdeproblem når dei annonserer økonomisk politikk, er slik. Styresmaktene startar med å annonsera den planen som er optimal når dei tek omsyn til den reaksjonen dei får frå private aktørar (ovanfor er det fagforeininga dei «spelar mot» og fagforeininga reagerer ved å velja ei nominelle lønsskrav)). Så gjer dei private val som er irreversible (lønstillegga gjeld for ein periode). Så etter at dei private har gjort sine val kan styresmaktene endra politikken utan at det fører til ein reaksjon frå dei private, og det er nettopp grunnen til at styresmaktene ynskjer å avvika frå det dei opphavleg annonserte. Men rasjonelle private aktørar ser korleis det heng i hop, og vil ta omsyn til den sporen styresmaktene har å avvika frå den optimal planen.

Har dette perspektivet relevans for pensjonsspørsmålet? Kan pensjonsspørsmålet formulerast som eit spel mellom styresmaktene og den private sektor, og er det slik at styresmaktene får ein spore til å avvika frå «den optimale spareplanen» dersom private aktørar tilpassar seg planen? Eg kan ikkje sjå at dette problemet er særleg relevant. Men set me ikkje for strenge grenser for fantasien kan me kanskje tenkja oss at investering og sparing i den private sektoren er avhengig av om styresmaktene vil halda den spareplanen dei annonserer.

Her er eit stilisert døme. La oss forenkla grovt og seia at styresmaktene har to handlingsval; «spare lite» eller «spare mykje». Me seier og at styresmaktene ikkje vil gå attende på dei stønadsordningane som er lova alderspensjonistar. «Sparer

50. Det som skjer her er at om inflasjonsforventningane er sett på denne måten vil styresmaktene finna at den marginale gevinsten ved å inflatera er lik den marginale kostnaden av inflasjon. Forventingane vert altså infridd.

lite» fører til ein liten kapitalbase, og til at skattenivået vert svært høgt for at ein skal klara å finansiera offentlege pensjonar. «Sparer mykje» gjev ein god kapitalbase og relativt låge skattar. Nokre av dei vala private aktørar gjer no er ein funksjon av kva dei forventar om skattenivået i framtida. Private aktørar kalkulerer økonomisk kostnad og vinst når dei vel om dei skal ta utdanning eller ikkje, og sporen til å investera i utdanning, eller til å investera i andre irreversible prosjekt, minkar dess høgare det framtidige skattenivået vert. Dersom styresmaktene annonserer ein «sparer mykje» plan, og denne er truverdig vil private investera mykje i utdanning, manglar planen truverde vil dei investera lite. Her ser me at samspelet mellom styresmaktene og dei private gjev styresmaktene ein ekstra grunn for å binda seg til ein spareplan.

Eit anna døme. Det er ikkje sikkert at høgare skattar vert konsekvensen dersom styresmaktene ikkje klarer å halda seg til ein «sparer mykje» plan. Alternativet er at styresmaktene reduserer utbetalingane. Det mest sannsynlege då er at ein innfører ei eller anna form for motrekning mot private pensjonsytingar. Dei som har høge private pensjonsinntekter får redusert utbetalingar frå styresmaktene. Det gjev individa ein spore til å spare i former som ikkje vert motrekna. Konsekvensen kan verta at individ vel ineffektive spareformer (til dømes spareformer som ikkje utnyttar forsikringsaspektet ved bunden pensjonssparing). Igjen gjev samspelet mellom publikum og styresmaktene ein ekstra spore til å binda seg.

Kanskje kan me finna fleire dømer på at truverdeproblem fører til at det er ekstra viktig for styresmaktene å binda seg til ein spareplan som sikrar finansieringa av den offentlege alderspensjonen. Eg veit ikkje om fleire, som sagt trur eg ikkje dette momentet er særleg viktig når me diskuterer pensjonsspørsmålet.

5 SLUTTMERKNAD

I standard økonomisk analyse spør ein ikkje om spareplanar vert fylgt. Der forutset ein så mykje rasjonalitet og viljestyrke at problemstillinga er uaktuell. Løyser me litt på desse føresetnadene er det fleire krefter og mekanismar som gjer at ein økonomisk aktør sparer mindre enn han planla, eller sagt på ein annan måte, det er fleire årsaker til at han handlar mot sine opplyste - eller langsiktige og rasjonelle - interesser. Då vil han, om han er så sofistikert at han gjennomskodar sitt eige spareproblem, ynskja å binda seg til ein spareplan. Eg har omtala somme av dei knepa styresmaktene i prinsippet kan bruka for å binda seg til ein spareplan, samstundes har eg har argumentert for at det kan vera vanskeleg for styresmaktene å binda sin eigen handlefridom.

Men sjølv om styresmaktene fann ein eller annan formel for å binda seg 100% til ein spareplan, til dømes til ein regel som seier at styresmaktene ikkje kan ha underskott på statsbudsjettet, så er det ikkje sikkert at det er eit godt alternativ. Ein slik streng regel løyser tidsinkonsistensproblemet, men han skapar kanskje andre problem sidan regelen tek bort statens finansielle handlefridom. Som sagt kan uventa «sjokk» ramma økonomien, og då er det tenleg å ha frie hender slik at ein kan legge om den økonomiske politikken. Det optimale ville difor vera å binda seg til tilstandsvilkårlege reglar. Men det er vanskeleg, for det fyrste lyt reglane vera relativt enkle for at dei skal virka bindande, for det andre er det umogeleg å spesifisera alt som kan skje i framtida. Ovanfor omtala eg empiriske undersøkingar som viser at budsjettreglar og prosedyrar for sikre balanse synes å verka disiplinerande. Den neste spørsmålet er om slike reglar verkar negativt i den meining at dei hindrar makroøkonomisk stabilisering av uventa sjokk. Empirien her synes å avvise den hypotesa, Alesina og Bayoumi (1996) finn at statar som har rigide budsjett reglar ikkje har større variabilitet i arbeidsløysa og produksjon. Personleg trur eg det er lite tenleg å lovfesta eller grunnlovfesta ein spareplan som sikrar finansieringa av

alderspensjonen. For meg virkar øyremerking av midlar til eit pensjonsfond som eit meir fleksiblet og teneleg virkemiddel.

6 REFERANSAR

Ainslie, G. (1975). «Specious Reward: A behavioural Theory of Impulsiveness and Impulse Control» *Psychological Bulletin* 82, 463-509.

Ainslie, G. (1985). «Beyond Microeconomics. Conflict Among Interests in a Multiple Self as a Determinant of Value» In J. Elster (ed.). *The Multiple Self*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

Ainslie, G. and N. Haslam (1992). «Hyperbolic Discounting» George Loewenstein and Jon Elster (eds.) *Choice over Time* (New York, NY Russell Sage Foundation).

Alesina, A. og T. Bayoumi (1996). «The costs and benefits of Fiscal Rules: Evidence from US States» NBER Working Paper no 5614, June.

Alesina, A. og G. Tabellini (1990). «A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt» *Review of Economic Studies* 57, July, 403-414.

Bernheim, D. B., J. Skinner and S. Weinberg (1997). What Accounts for the Variation in Retirement Wealth in U.S. Households?" Upublisert Arbeidsnotat.

Diamond, P. (1996) «Insulation of pensions from political risk» i *The Economics of Pensions*, S. Valdes-Prieto (ed), Cambridge.

Elster, J. (1979) *Ulysses and the Sirens: Studies in Rationality and Irrationality*. Cambridge University Press.

Elster, J. (1992) «Intertemporal Choice and Political Thought» George Loewenstein and Jon Elster (eds.) *Choice over Time* (New York, NY Russell Sage Foundation).

Gale, W. (1997) «The effects of Pensions on Wealth: A Re-Evaluation of Theory and Evidence» Brookings Institution.

Hylland, Aa. (1991) "Statens Reservefond. Et forsøk fra politikerne på å binde sin egen handlefrihet? Arbeidsnotat.

Kydland, F. og E. Prescott (1977) «Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans». *Journal of Political Economy*, 85, 473-491.

Laibson, D. (1997). «Golden Eggs and Hyperbolic Discounting.» *Quarterly Journal of Economics* 112, 444-477.

Loewenstein, G. og D. Prelec (1992). «Anomalies in Intertemporal Choice: Evidence and an interpretation». George Loewenstein and Jon Elster (eds.) *Choice over Time* (New York, NY Russell Sage Foundation).

Lommerud, K. E. (1984) «Velferdsøkonomisk perspektiv på olje og usikkerhet» *Statsøkonomisk Tidsskrift* 1984, 41 -67.

Nozick, R. (1993) *The Nature of Rationality*. Harvard University Press, Cambridge US.

NOU 1983:27 *Petroleumsvirksomhetens fremtid* Oslo Universitetsforlaget.

Persson, T. og L. E. O. Svensson (1989). «Why a Stubborn Conservative Would Run a Deficit: Policy with Time-Inconsistent Preferences» *Quarterly Journal of Economics* 104, s. 325-345.

Phelps, E. og R. A. Pollak (1968). «On Second Best National Saving and Game Equilibrium Growth» *Review of Economic Studies*, XXXV, 201-208.

Poterba, J. (1994). «States Responses to Fiscal Crises: The effects of Budgetary Institutions and Politics» *Journal of Political Economy*, 102, 799-821.

Shafir, E., P. Diamond, and A. Tversky, (1997) «Money Illusion.» *Quarterly Journal of Economics* 112, 341-374.

Shefrin H. M. og R. Thaler (1981) «An Economic Theory of Self Control» *Journal of Political Economy*, 89, 392-406.

Shefrin, H. M. og R. Thaler (1992) «Mental Accounting, Saving and Self-Control» George Loewenstein and Jon Elster (eds.) *Choice over Time* (New York, NY Russel Sage Foundation).

Strotz, R. H. (1956). «Myopia and Inconsistency in Dynamic Utility Maximization» *Review of Economic Studies*, XXIII, 165-180.

Vedlegg 5

Reform av folketrygdens tilleggspensjon: En analyse av alternative fonderingsstrategier⁵¹

Øystein Thøgersen a, Carl E. Gjersem b, Ole-Christian Hillestad a og Hans Olav Husum a a: Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning, b: Finansdepartementet

1 SAMMENDRAG

Vi analyserer effektene av alternative fonderingsstrategier for folketrygdens alderspensjon ved anvendelse av en numerisk simuleringsmodell for norsk økonomi. Fondering gir velferdsgevinster for dagens unge og fremtidige generasjoner på bekostning av moderate tap for dagens etablerte generasjoner. Størrelsen på velferdsgevinstene avhenger av hvilken fonderingsstrategi som blir valgt. En generell offentlig fonderingsstrategi gir langsiktige gevinster fordi økte offentlige formuesinntekter reduserer fremtidige skattebyrder. Ytterligere gevinster kan oppnåes ved individualisering i form av at tilleggspensjonene gjøres aktuariske og akkumuleres på reelle konti. Dette gir effektivitetsgevinster som stimulerer arbeidstilbudet.

2 INTRODUKSJON

Stadig høyere levealder og en relativt lav fødselsrate medfører at Norge, som OECD-området forøvrig, står overfor en gradvis aldrende befolkning. Siden folketrygden er finansiert som et «pay-as-yo-go» (PAYGO) system hvor skatt fra de yrkesaktive finansierer de løpende overføringene til de trygdene, vil dette kunne utløse høyere skattebyrder og/eller lavere trygdeytelser når arbeidsstyrkens andel av den totale befolkningen avtar.⁵² Problemet illustreres av tabell 5.1 som viser hvordan forholdet mellom antall individer over 64 år og antall individer i alderen 15-64 år forventes å utvikle seg i et utvalg OECD land. Vi observerer den mest dramatiske aldringen i land som Italia og Nederland, men vi legger også merke til en betydelig forventet befolkningsaldring i Norge og resten av Skandinavia. I tillegg vil en eventuelt tiltagende tendens til tidligpensjonering for alle landene ytterligere forsterke presset på folketrygden.⁵³

51. Konklusjoner og synspunkter i rapporten står utelukkende for forfatterens regning.

52. PAYGO systemet benevnes i mange sammenhenger som et utligningssystem.

53. Implikasjoner av tiltagende tidligpensjonering med særlig vekt på langsiktige intergenerasjonelle virkninger er diskutert av Rogdaberg og Thøgersen (1997).

Tabell 5.1: Forholdstall mellom antall individer over 64 år og antall individer i alderen 15-64 år i et utvalg OECD økonomier (prosent).

	1960	1990	2020 (forventet)	2030 (forventet)
Norge	17.3	25.2	31.2	38.7
Danmark	16.5	22.7	31.7	37.7
Sverige	17.8	27.6	35.6	39.4
Finland	-	19.7	34.7	41.1
Nederland	-	19.1	33.6	45.1
Storbritania	17.9	24.0	31.2	38.7
Frankrike	18.8	20.8	32.3	39.1
Italia	13.3	21.6	37.5	48.3
USA	15.4	19.1	27.6	36.8
Japan	9.5	17.1	43.0	44.5

Kilde: World Bank - World Population Projections 1994-95.

Den skisserte utviklingen har initiert betydelig nasjonal og internasjonal forskningsinnsats om ulike alternative reformer av folketrygdsystemet. Spesielt har stor oppmerksomhet blitt rettet mot velferdseffektene av mer fonderte systemer. Hvis ikke et vedvarende dramatisk fall i oljeprisene ødelegger Norges gode statsfinansielle situasjon, er sannsynligvis våre muligheter for å implementere fonderte systemer bedre enn i noe annet OECD land. I dette arbeidet vil vi analysere velferdskonsekvensene av alternative fonderingsstrategier for tilleggspensjonene i det norske alderspensjonssystemet. Etter mønster av Thøgersen (1997) vil vi skille mellom generell offentlig fondering og individualisert fondering. Felles for disse fonderingsstrategiene er at finansieringsbyrden blir mindre følsom overfor endringer i befolknings- og produktivitetsveksten, mens individenes avkastning av «å delta» i systemet for tilleggspensjon i stedet blir følsomt overfor avkastningen på de akkumulerte fondsmidlene. Vi vil dessuten presisere innledningsvis at våre beregninger av de ulike fonderingsstrategiene forutsetter at minstepensjonen beholdes på samme måte som idag og utgjør et sikkerhetsnett for individer som av ulike grunner ikke opparbeider rett til tilleggspensjon.

En generell offentlig fonderingsstrategi innebærer at myndighetene bygger opp finansielle fordringer motivert av utsiktene til betydelig høyere utgifter til finansiering av pensjoner og trygder etter år 2010 når folketrygden er fullt innfaset og befolkningsaldringen tiltar for alvor.⁵⁴ Økte offentlige formuesinntekter vil dermed bidra til at myndighetene kan opprettholde ydelsene i folketrygden uten å måtte heve skattebyrdene slik man ellers måtte gjort. Den generelle offentlige fonderingsstrategien innebærer således ingen fundamental reform av selve pensjonssystemet. I dette arbeidet vil vi analysere to scenarier basert på generell offentlig fondering. Det første scenariet utgjør vårt basisscenario og er basert på offentlig fondsakкумуляasjon slik det fremkommer i basisalternativet blant Langtidsprogrammets

54. Numeriske analyser av fondering av folketrygdsystemene i ulike land basert på det som her benevnes generell offentlig fondering, inkluderer Steigum (1993), Richardson (1995) og Lundvik (1996).

langsiktige fremskrivninger.⁵⁵ Fondsakkumulasjonen - som skjer i Statens petroleumsfond - er her temporær i den forstand at fondet i perioden frem til år 2020 stiger til nesten 140% av BNP, men at det avtar i de påfølgende årene. Det andre scenariet er et permanent offentlig fond som akkumuleres slik at fondets størrelse gradvis når et permanent nivå lik nåverdien av befolkningens opptjente tilleggspensjoner.

En individualisert fonderingsstrategi innebærer en mer dramatisk reform av tilleggspensjonssystemet. Hovedelementet i denne strategien er at hvert enkelt individ bygger opp sin egen pensjonskonto i perioden man er yrkesaktiv, og pensjonsydelsen vil stå i et aktuarisk forhold til innskuddene på kontoen. Dermed blir vridende beskatning for å finansiere tilleggspensjonene erstattet av egen sparing i form av pålagte innskudd på individualiserte konti. Potensielt medfører dette betydelige effektivitetsgevinster som gir seg utslag i individenes arbeidstilbud.⁵⁶ Denne type individualisert fondering har allerede blitt implementert i Chile i 1981 (se Edwards, 1996), og det er også foreslått i USA (jfr. Feldstein, 1995 og Kotlikoff, 1995).⁵⁷ Det individualiserte system kan i prinsippet håndteres både av det offentlige og av private forsikringsselskaper. Avgjørende momenter er imidlertid at systemet oppfattes som troverdig og at de akkumulerte midlene forvaltes på en effektiv måte. I vår numeriske analyse vil vi betrakte ett scenario basert på individuell fondering. Vi vil da forutsette at det individualiserte systemet innføres gradvis slik at myndighetene betjener alle allerede opptjente rettigheter til tilleggspensjon i det gamle systemet.

Analysene av de alternative scenariene vil bli utført med en numerisk simuleringsmodell for norsk økonomi som ivaretar en befolkningstruktur med overlappende generasjoner, modellkonsistent fremadskuende konsumentadferd med endogent arbeidstilbud og arvemotiv samt vridende beskatning. Simuleringsmodellen bygger på de teoretiske arbeidene til Diamond (1965) og Persson (1985). Våre analyser føyer seg til den etterhvert betydelige litteraturen som ble initiert av Auerbach og Kotlikoff (1987) og som fokuserer på studier av finanspolitikk og overføringsordninger ved hjelp av numeriske simuleringsmodeller med overlappende generasjoner. Nyere bidrag til denne litteraturen som studerer aspekter ved alderspensjonen i norsk økonomi, omfatter Steigum (1993), Raffelhüschen og Risa (1995) og Thøgersen (1997). For å fokusere på komparative betraktninger av ulike fonderingsstrategier, har vi adoptert distinksjonen mellom individualisert og generell offentlig fondering slik det fremkommer i sistnevnte arbeid.

I neste avsnitt gir vi en enkel introduksjon til de teoretiske resultatene som ligger til grunn for effektene av de alternative finansieringsstrategiene for pensjonene. Deretter presenteres hovedtrekkene ved den numeriske overlappende generasjonsmodellen for norsk økonomi i avsnitt 4. Avsnitt 5 presenterer analyseresultatene for de ulike scenariene. I tillegg til de tre fonderingsscenariene som er omtalt over, presenteres også et formuestæringsscenario som fanger opp effektene av at intet pensjonsfond bygges opp til tross for betydelige offentlige petroleumsinntekter de neste ti-årene. Sammenlignet med formuestæringsscenariet innebærer en generell offentlig fonderingsstrategi 5.9% høyere privat konsum på lang sikt, mens en indi-

55. Det vises til kapittel 2.1.4 i Langtidsprogrammet (Stortingsmelding nr. 4 1998-2001). Ettersom fremskrivningene i Langtidsprogrammet er utført med en annen modell enn det som benyttes i dette arbeidet, må samligninger mellom våre og langtidsprogrammets fremskrivninger foretas med forsiktighet.

56. Økt individualisering kan gi opphav til effektivitetsgevinster selv om det ikke kombineres med reelle individuelle konti. Eksempelvis kan man tenke seg et system med simulerte individuelle konti.

57. Etter vårt skjønn må også analysen av en forhåndsannonisert overgang til fondert tilleggspensjon i Raffelhüschen og Risa (1995) tolkes som en overgang til individualisert fondering.

vidualisert fonderingsstrategi gir 7.4% høyere privat konsum. Vi presenterer noen avsluttende kommentarer i avsnitt 6.

3 NOEN PRINSIPIELLE BETRAKTNINGER

For å illustrere de grunnleggende økonomiske mekanismene knyttet til alternative finansieringsstrategier for alderspensjonen, betrakter vi i dette avsnittet en enkel teoretisk modell med to overlappende generasjoner. Hvert individ lever i to perioder, og vi definerer N_t som antall unge individer i periode t . Vi refererer til generasjonen som er ung i periode t (og gammel i periode $t+1$) som generasjon t . Befolkningsvekstraten er n , og det følger at $N_{t+1} = (1+n)N_t$. Økonomien er karakterisert av arbeidsbesparende teknologisk vekst, og vekstraten benevnes $[\lambda]$. Vi definerer w_t som reallønn pr. enhet arbeidskraft. Over tid vil lønnsutviklingen bli bestemt av teknologiveksten slik at vi har $w_{t+1} = (1+[\lambda])w_t$. Vi antar videre en liten åpen økonomi der realrenten, r , er eksogent gitt i det internasjonale finansmarkedet. Myndighetenes eneste oppgave er å håndtere systemet for alderspensjon, og for enkelhets skyld er det initialt ingen offentlig gjeld. For å finansiere alderspensjonen krever myndighetene inn en inntektsskatt som utgjør en andel $[\tau]$ av lønnen. I første omgang antar vi at skatteinnkrevingen kan skje uten samfunnsøkonomiske kostnader, noe som spesielt innebærer at arbeidstilbudet ikke responderer på skatteendringer. Denne forutsetningen vil etterhvert modifiseres.

Hvert individ deltar i arbeidsmarkedet i første periode av livet og tilbyr en enhet arbeidskraft. I andre periode av livet er man pensjonert og lever av pensjonsutbetalinger og oppsparte midler. Foreløpig ser vi bort fra arvelating. Konsum i første livsperiode for et representativt individ fra generasjon t , er gitt ved

(1a)

$$c_{1,t} = w_t(1 - \tau) - S_t,$$

der S_t er sparing. I andre periode av livet utgjør pensjonsutbetaling en andel $[\theta]$ av egen lønnsinntekt i første livsperiode. Konsumet i andre livsperiode er dermed gitt ved

(1b)

$$c_{2,t+1} = \theta w_t + (1 + r)S_t.$$

Fra (1a) og (1b) kan vi utlede følgende intertemporale budsjettbetingelse:

(2)

$$c_{1,t} + \frac{1}{1+r} c_{2,t+1} = w_t(1 - \tau) + \frac{1}{1+r} \theta w_t \equiv y_t$$

Vi refererer til y_t som individets netto livsinntekt definert som den neddiskonterte verdien av netto inntektstrømmen over livsløpet.

Vi merker oss som en referanseløsning, at intet offentlig system for alderspensjon ($[\theta]=[\tau]=0$) innebærer at $y_t=w_t$. Det vil da være opp til det enkelte individ å fordele sin inntekt over livsløpet ved selv å spare i finansmarkedet. Når vi i resten av dette avsnittet betrakter effektene av alderspensjon finansiert ved ulike strategier, vil vi fokusere på virkningene på y_t . For et gitt arbeidstilbud vil vi - uten å spesifisere preferansene nærmere - anta at økt y_t gir høyere velferd.

PAYGO eller fondsfinansiering

Et utbygd PAYGO system innebærer at skatteinntektene fra den unge generasjon i en gitt periode er lik pensjonsutbetalingene til den eldre generasjon i samme periode. Forholdet mellom $[\theta]$ og $[\tau]$ blir da bestemt av restriksjonen

$$(3) \quad [\tau]w_tN_t = [\theta]w_{t-1}N_{t-1}.$$

Når vi utnytter at $w_t=(1+[\lambda])w_{t-1}$ og $N_t=(1+n)N_{t-1}$, fremkommer

(4)

$$\theta = (1+n^e)\tau, \quad n^e = n + \lambda + n\lambda,$$

Vi refererer til n^e som økonomiens naturlige vekstrate. Vi ser av (4) at n^e kan tolkes som den implisitte avkastningen i PAYGO systemet. En høyere verdi for n^e forårsaket av enten økt $[\lambda]$ eller økt n vil redusere skattene som kreves for å opprettholde et bestemt kompensasjonsnivå i alderspensjonen. Størrelsen på n^e er derfor avgjørende for å vurdere attraktiviteten av PAYGO systemet.

Fra (4) og definisjonen av y_t i (2) fremkommer følgende uttrykk for netto livsinntekt i PAYGO systemet:

(5)

$$y_t^{PAYGO} = w_t - \frac{r - n^e}{1 + r} \tau w_t$$

Vi ser at PAYGO systemets virkning på livsløpsinntekten avhenger av størrelsen på n^e relativt til r . PAYGO systemet gir høyere livsløpsinntekt enn tilfellet uten pensjonssystem dersom $r < n^e$, og lavere livsløpsinntekt dersom $r > n^e$. Generasjonen som er gammel i implementeringsperioden, vil uansett få en velferdsgevinst. Denne overgangsgenerasjonen vil ikke bidra med skatteinnbetaling, men vil likevel motta pensjonsutbetaling. Dermed realiseres en velferdsgevinst siden innføringen av PAYGO systemet innebærer en ubetinget høyere livsløpsinntekt.

Realøkonomisk er effektene av PAYGO systemet tilsvarende effektene av offentlig gjeldsakkumulasjon (jfr. Persson, 1985). Den gamle generasjonen på innfasingsstidspunktet øker sitt konsum, noe som påfører landet en svekket fordrings-

posisjon overfor utlandet. Dermed begrenses mulighetene for fremtidige importoverskudd, og det blir mindre rom for konsum. Man kan si at den gamle generasjonen på innfasingstidspunktet påfører senere generasjoner en implisitt trygdegjeld.

Med fondsbasert finansiering vil det ikke finne sted overføringer mellom generasjoner. Hver generasjon vil få en pensjonsutbetaling som svarer til det beløp som ble innbetalt til fondet i den yrkesaktive periode av livet, pluss avkastningen fondet har gitt ved plassering i finansmarkedet. Dette kan uttrykkes som

$$(6) [\theta]w_tN_t = (1+r)[\tau]w_tN_t,$$

som igjen innebærer at

$$(7)$$

$$\theta = (1+r)\tau.$$

Tolkningen av (7) er ganske enkelt at det fondsbaserte systemet gir en avkastning lik realrenten, noe som betyr at det representative individ i hver generasjon får en aktuarisk rettferdig pensjonsutbetaling. Fra (7) og (2) fremkommer det umiddelbart at livsløpsinntekten er upåvirket av innføringen av det fondsbaserte systemet:

$$(8)$$

$$y_t^{FOND} = w_t.$$

Den eneste forskjell fra referansetilfellet uten alderspensjon er at myndighetene innfører tvunget pensjonssparing, som i sin helhet fortrenger privat sparing. Samlet nasjonal sparing blir uendret.

Dersom økonomien beveger seg langs en «golden rule» vekstbane karakterisert av at $n^e=r$, vil livsløpsinntekten være identisk for fondsbasert- og PAYGO-finansiering, jfr. (5) og (8). For de fleste OECD land er det imidlertid både teoretisk og empirisk belegg for at den relevante antagelsen er $r > n^e$, se Abel et al. (1989) og Feldstein (1995). Mange OECD land står overfor befolkningsaldring og har den senere tiden opplevd svak teknologisk vekst. Dette impliserer et potensielt betydelig gap mellom realrenten og den naturlige vekstraten i økonomien. I en slik situasjon gir et PAYGO system betydelige reduksjoner i livsløpsinntekten til det representative individ.

Den skisserte utviklingen gir OECD landene incentiver til å fase ned PAYGO finansieringen, og innføre mer fondsbaserte pensjonssystemer. Dette kan være problematisk fordi det alltid vil være en overgangsgenerasjon som må finansiere pensjonene til den siste generasjonen i det «gamle» PAYGO systemet samtidig med at man akkumulerer sitt eget pensjonsfond. Det kan derfor være vanskelig å få politisk gjennomslag for en reform, spesielt hvis den statsfinansielle situasjon er så svak at overgangsgenerasjonen ikke kan kompenseres på en akseptabel måte.⁵⁸

Individualisert fondering

Hvis vi tar hensyn til at beskatning av arbeidsinntekt innebærer samfunnsøkonomiske effektivitetstap i form av vridninger i arbeidstilbudet, blir spørsmålet om individualisering av pensjonsordningene kritisk for analysen. For å introdusere effektivitetstap på en enkel måte, følger vi Bohn (1990) og antar at skatteraten $[\tau]_t$ påfører individet en ekstra byrde gitt ved $h([\tau]_t)$. Vi antar rimeligvis at $h' > 0$ og $h(0) = 0$. (I simuleringsmodellen i neste avsnitt vil effektivitetstapene følge av en eksplisitt endogenisering av arbeidstilbudet.) Dette medfører følgende modifiserte uttrykk for konsumet i første livsperiode for et representativt individ i generasjon t :

(9)

$$c_{1,t} = w_t(1 - \tau) - h(\tau) - S_t.$$

Årsaken til at beskatning for finansiering av alderspensjoner gir effektivitetstap er at individet ikke står overfor en aktuarisk sammenheng mellom skatter og pensjonsydelse. Dette gjelder uansett om pensjonssystemet er PAYGO eller fondsbasert. Ved å legge ligning (9) til grunn i stedet for (1a), følger det av tilsvarende beregninger som over at

(10)

$$y_t^{PAYGO} = w_t - \frac{r - n^e}{1 + r} \tau w_t - h(\tau),$$

(11)

$$y_t^{FOND} = w_t - h(\tau),$$

med andre ord at effektivitetstapet ved beskatning reduserer netto livsinntekt ved begge finansieringsformene.

Hvis vi betrakter et individuelt fondert system slik som definert i introduksjonen, vil ordningens aktuariske karakter medføre at vridende beskatning erstattes av individuelle innskudd på reelle konti. Dette kan fanges opp i vår modell ved først å sette $[\theta] = [\tau] = 0$. Deretter definerer vi individets samlede sparing som $S_t = S_t^g + S_t^p$ hvor S_t^g er det offentlig regulerte innskuddet på egen pensjonskonto, mens S_t^p er ordinær privat sparing. Innskuddene på pensjonskontoen betraktes med andre ord som et perfekt substitutt for ordinær sparing, noe som betinger at den individu-

58. Når beskatning gir effektivitetstap, kan man i prinsippet benytte offentlig budsjettpolitikk for å gjennomføre en pareto-optimal overgang fra PAYGO finansiering til fondsfinansiering, jfr. Homburg (1990) og Kotlikoff (1995).

aliserte ordningen er troverdig, innskuddene forvaltes effektivt og at individet ikke er kredittrasjonert. Det følger at
(12)

$$y_t^{IF} = w_t,$$

hvor toppskrift *IF* viser til individuell fondering. Ved å sammenligne (10), (11) og (12) ser vi umiddelbart at

$$y_t^{IF} > y_t^{FOND} > y_t^{PAYGO}.$$

I lys av at finansieringen av store folketrygdsystemer innebærer betydelige skattebyrder og tilhørende effektivitetstap, er det ikke overraskende at man observerer større og mindre steg i retning av delvis individualisert fondering i land som Sverige, England og i særlig grad Chile. En overgang til en fullstendig individualisert og aktuarisk alderspensjon er imidlertid hverken realistisk eller ønskelig. Fordelings- og sosialforsikringshensyn tilsier at en individuell fonderingsstrategi må kombineres med et sosialt sikkerhetsnett i form av en fast minstepensjon. Det er et slikt to-delt system som vi har i tankene når vi i avsnitt 5 analyserer innføringen av en individualisert og aktuarisk tilleggspensjon i Norge.

4 DEN NUMERISKE MODELLEN

Simuleringsmodellen for norsk økonomi er en deterministisk overlappende generasjonsmodell som kan betraktes som en utvidet versjon av det stiliserte modellrammeverket fra forrige kapittel. I det følgende presenteres hovedtrekkene i modellen. En fullstendig dokumentasjon er gitt i Husum (1998). Simuleringsmodellen ivaretar tyve overlappende generasjoner i enhver periode. Periodelengden er fem år, og følgelig er den maksimale alder for et individ hundre år. Den demografiske utviklingen er forholdsvis detaljert modellert, og fertilitets- og mortalitetsrater for ulike aldersgrupper er i overensstemmelse med tilgjengelig befolkningsstatistikk. Modellen fanger opp den gradvise aldringen av befolkningen og konvergerer mot en stasjonær aldersfordeling på svært lang sikt.

Produksjon

Aggregert produksjon i privat sektor modelleres ved en Cobb-Douglas produktfunksjon med konstant skalaavkastning:
(13)

$$Y_t = (A_t L_t)^\alpha K_t^{1-\alpha}.$$

Her er Y_t er aggregert produksjon, K_t er realkapitalbeholdning ved inngangen av perioden, L_t er tilgang på arbeidskraft, A_t er en indeks for arbeidsbesparende teknologisk fremgang og α er arbeidskraftsandelen. Det følger at $A_t L_t$ er tilgangen på arbeidskraft målt i effektivitetsenheter, og vi har at $A_{t+1} = (1 + \lambda) A_t$. Vi forutsetter frikonkurranseadferd slik at kapitalens grenseprodukt er gitt ved den eksogene brukerprisen på kapital, $r + \delta$ (δ er depresieringsraten i privat sektor). Tilsvarende vil reallønnen (w_t) være gitt ved arbeidskraftens grenseprodukt. Dersom vi definerer kapitalintensiteten som $k_t \equiv K_t/L_t$, kan det vises at:

(14a)

$$k_t = A_t \left[\frac{1 - \alpha}{r + \delta} \right]^{\frac{1}{\alpha}}$$

(14b)

$$w_t = A_t \alpha \left[\frac{1 - \alpha}{r + \delta} \right]^{\frac{1 - \alpha}{\alpha}}$$

Både reallønn og kapitalintensitet blir derfor bestemt ved de eksogene parametrene i produktfunksjonen og av brukerprisen på kapital. Vi ser av (14a) og (14b) at k_t og w_t vokser med samme rate som A_t , med andre ord med den arbeidsbesparende teknologiske vekstraten λ .

Husholdningene

Adferden til det representative individ innen hver generasjon er modellert i henhold til en livsløpsmodell utvidet med et «joy-of-giving» arvemotiv. Vi antar at det enkelte individ har et aktiv livsløp på tolv perioder. De første fire periodene i livet (0-20 år) blir individet forsørget av sine foreldre, og de siste fire (80-100 år) av myndighetene. Vi innfører indeksen s for å spesifisere de enkelte periodene i det aktive livsløpet, slik at $s = 1, 2, \dots, 12$. Et representativt individ som går inn i sin første aktive livsløpsperiode i periode t , legger en optimal livsløpsplan for konsum, fritid og utgående arv ved å maksimere nyttefunksjonen:

(15)

$$U_t = \frac{1}{1 - 1/\gamma} \left[\sum_{s=1}^{12} \frac{v_{s,t+s-1}}{(1 + \theta)^{s-1}} u_s(c_{s,t+s-1}, l_{s,t+s-1})^{1-1/\gamma} + \frac{\beta}{(1 + \theta)^{11}} b_{12,t+11}^{1-1/\gamma} \right]^{\frac{1}{1-1/\gamma}},$$

$$u_s(c_{s,t+s-1}, l_{s,t+s-1}) = (c_{s,t+s-1}^{1-1/\rho} + l_{s,t+s-1}^{1-1/\rho})^{\frac{1}{1-1/\rho}}.$$

under bibetingelse av at vedkommendes intertemporale budsjettrestriksjon holder. I (15) er $c_{s,t+s-1}$ og $l_{s,t+s-1}$ henholdsvis konsum og fritid i tidsperiode $t+s-1$ for et representativt individ i livsløpsperiode s , $b_{12,t+s-1}$ er utgående arv, $[\beta]$ er et mål på styrken i arvemotivet, $[\theta]$ er tidsprefranseraten, $[\rho]$ og $[\gamma]$ er henholdsvis den intra- og intertemporale substitusjonselastisiteten og $[\nu]_{s,t+s-1}$ er vekter som reflekterer dødlighetsrater og foreldreansvar.

Den intertemporale budsjettrestriksjonen innebærer at den neddiskonterte verdien av utgifter til konsum og utgående arv skal være lik den neddiskonterte verdien av brutto arbeidsinntekter, skatter, trygdeoverføringer og mottatt arv. Individet står overfor skatter på arbeidsinntekt, kapitalinntekt og konsum. Trygdeoverføringene omfatter alders- og uførepensjon, sykepenger, arbeidsledighetstrygd, barnetrygd og enkelte andre overføringer. Trygdeydelsene er indeksert til reallønnsutviklingen. Alderspensjonen er i tråd med eksisterende regelverk splittet opp i en fast minstepensjon og en tilleggspensjon som blir bestemt av opparbeidede pensjonspoeng. Poengopptjeningen er relatert til individets arbeidstilbud over livsløpet. Modellen fanger opp at individer i aldersgruppen 67-70 år i realiteten står overfor en skjerpet marginalsatt på arbeidsinntekt som følge av at pensjonen blir avkortet ved arbeidsinntekter utover et fribeløp. Likeledes fanger man opp skattelettelsen for yrkesaktive individer over 70 år. Systemet for alderspensjon er langt fra aktuarisk. Store deler av arbeidsstyrken har incentiver til å pensjonere seg ved 60-års alder, siden fortsatt yrkesaktivitet ikke påvirker deres ydelser fra folketrygden.

Offentlig sektor

Myndighetene krever inn skatter, driver folketrygdsystemet og står for produksjon av en rekke offentlige goder som utdannelses- og helsetjenester. Etterspørselen etter de ulike offentlige godene blir bestemt av den demografiske strukturen, og produksjonen er modellert i henhold til en Leontief produktfunksjon. Dette bestemmer entydig arbeidskraftbehovet i offentlig sektor. Vi antar at arbeidstilbudet i privat sektor (jfr. L_t i ligning (13)) er residualt bestemt som den gjenværende delen av arbeidsstyrken etter at offentlig sektors behov er dekket og vi har justert for en anslått likevektsledighet på 3 prosent. Lønnsnivået i offentlig sektor er gitt av lønnsnivået i privat sektor.

Finanspolitikken blir eksogent bestemt utfra angivelse av skatterater og krav til offentlig fondsutvikling. I simuleringene benyttes skatt på arbeidsinntekt som det primære finanspolitiske instrumentet. Skattesatsene for kapitalinntekt og konsum holdes konstante. Myndighetene står ovenfor en intertemporal budsjettrestriksjon, og vi har spesifisert modellen slik at offentlig formue målt pr. effektivitetsenhet arbeidskraft alltid vil stabiliseres på svært lang sikt. Modellteknisk betyr det at alle fremskrivningene konvergerer mot steady state likevektsbaner.

Nasjonalformue

Nasjonalformuen utenom humankapital er gitt ved summen av offentlig og privat realkapital, finansiell formue i utlandet og petroleumsformuen. Petroleumsformuen er eksogent gitt. Privat realkapital er bestemt av brukerprisen og de eksogene produktfunksjonsparametrene, mens offentlig realkapital er gitt av demografien.

Dette impliserer at alle svingninger i offentlig og privat sparing, f.eks. generert av ekspansiv finanspolitikk, slår ut som endringer i utenlandsformuen. Reduksjon i nasjonal sparing medfører redusert utenlands finansformue, noe som igjen reduserer fremtidige importmuligheter og dermed begrenser ressursene som er tilgjengelig for konsum.

Kalibrering

Modellen er kalibrert til norsk økonomi i initialperioden 1989-1993 på bakgrunn av nasjonalregnskapsstatistikk, folketrygdstatistikk og enkelte andre datakilder, jfr. Husum (1998) for en mer omfattende beskrivelse. Tabell 5.2 gir en kortfattet oversikt over enkelte viktige parameterverdier.

Tabell 5.2: Utvalgte nøkkelparametre og eksogene variable

Parameter/variabel:	Verdi:
Realrente, r	4 prosent årlig
Tidspreferanserate, $[\theta]$	1 prosent årlig
Intertemporal substitusjonselastisitet, $[\gamma]$	0.25
Intratemporal substitusjonselastisitet, $[\rho]$	0.80
Rate for arbeidsfremmende teknologisk vekst, $[\lambda]$	1.36 prosent årlig
Arbeidskraftens andel i produktfunksjonen, $[\alpha]$	0.68
Konsumskatt	0.145

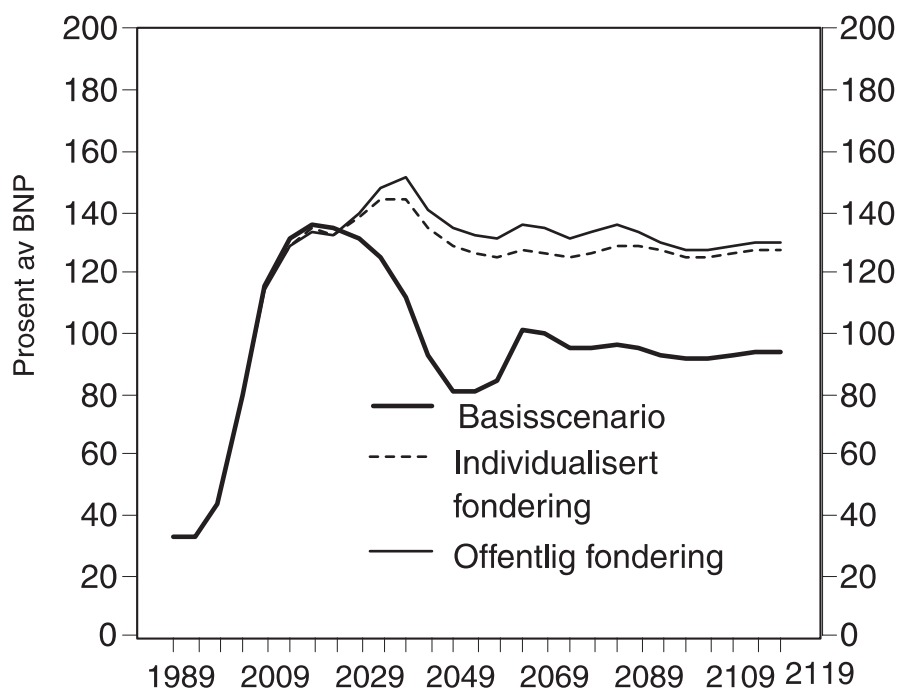
5 ALTERNATIVE FONDERINGSSTRATEGIER - NUMERISK SIMULERING

Vi analyserer fire scenarier:

- *Basisscenariet* forutsetter en betydelig grad av generell offentlig fondering i den forstand at myndighetene i perioden frem til år 2020 akkumulerer offentlige fordringer som når et nivå på nesten 140% av BNP, men som deretter avtar og stabiliserer seg på et nivå rundt 90% av BNP. Dette nivået er noe lavere enn det som tilsvarer nåverdien av opparbeidede rettigheter til tilleggspensjon. Basisscenariets forutsetninger om offentlig fondsakkumulasjon er som nevnt over konsistent med fremskrivninger av offentlig fondsakkumulasjon i Statens petroleumsfond slik det fremkom i Langtidsprogrammet for 1998-2001.
- Scenariet basert på permanent *offentlig fondering* forutsetter en generell offentlig fonderingsstrategi som er noe sterkere enn i basisscenariet. Dette betyr at utviklingen i offentlige finansielle fordringer er sammenfallende med basisscenariet frem til år 2020, men at ytterligere fondering foretas i de påfølgende år slik at man når et nivå rundt 145% av BNP på permanent basis. Dette innebærer at fondet motsvarer nåverdien av opparbeidede rettigheter til tilleggspensjon.
- Scenariet basert på *individualisert fondering* kombinerer offentlig formuesakkumulasjon slik som i scenariet med permanent offentlig fondering med en gradvis overgang til individualisert tilleggspensjon. Alle rettigheter til tilleggspensjon som dagens yrkesaktive har opptjent i den utgående ordningen, blir betjent. Opparbeidelse av ny tilleggspensjon skjer imidlertid på reelle individuelle konti. En aktuarisk sammenheng mellom konto innskudd og utbetalt tilleggspensjon skaper effektivitetsgevinster. Forskjellene mellom scenariene basert på individualisert og offentlig fondering skyldes disse effektivitetsgev-

- instene som stimulerer arbeidstilbudet.
- *Formuestæringsscenariet* fanger opp effektene av at man hverken lykkes med generell offentlig fondering slik som forutsatt i basisscenariet eller at man gjennomfører reformer av tilleggspensjonen. Vi legger til grunn at offentlige finansielle fordringer blir tært ned mot 0 på lang sikt.

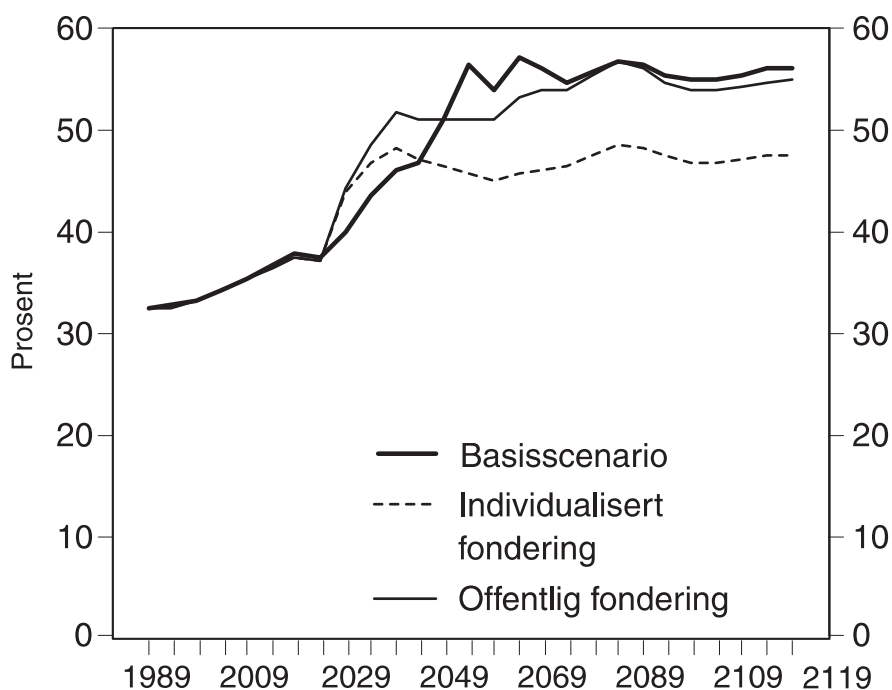
De tre førstnevnte scenariene innebærer alle fondering i betydelig grad, og vi betrakter disse først. I [\(Link\)](#) figur 5.1 illustreres utviklingen i offentlige finansielle fordringer som andel av BNP. Vi merker oss at den sterke fordringsakkumulasjonen frem til 2020 er felles for alle de tre scenariene. Etter 2020 avtar (som nevnt over) fordringene i basisscenariet til et nivå rundt 90% av BNP, mens fordringsposisjonen nær 140% av BNP stabiliseres i scenariene basert på permanent offentlig fondering og individualisert fondering. Vi ser at individuell fondering på lang sikt innebærer en noe lavere offentlig fordringsandel av BNP enn offentlig fondering. Dette kommer av at effektivitetsgevinstene ved individualisering gir sterkere vekst i BNP. Som det følger av overstående er den offentlige fordringsposisjonen i absolutte kroner identisk for disse to scenariene.



Figur 5.1 Offentlig finansformue

I analysene er det skattesatsen for arbeidsinntekt som utgjør myndighetenes finansielle instrument. Skattesatsene blir bestemt for å sikre utviklingen i offentlig finansformue slik som det fremgår av figur 5.1. Dette leder til de baner for skatt på arbeidsinntekt som fremgår av figur 5.2. Til tross for fondering av tilleggspensjonene ser vi at skattebanene i alle de tre scenariene øker fra initialnivået. Dette følger av betydelig vekst i offentlige utgifter forårsaket av befolkningsaldring, herunder helsetjenester, uføre- og minstepensjon. Det langsiktige skattenivået varierer forholdsvis sterkt mellom scenariene. Mens basisscenariet gir en skattesats på 56% på lang sikt, gir scenariet med permanent offentlig fondering en langsiktig

skattesats på 55% som følge av større offentlige formuesinntekter. Scenariet basert på individuell fondering gir et dramatisk lavere langsiktig skattenivå. Ettersom vridende beskatning erstattes med bidrag til reelle og individuelle tilleggspensjonskonti, er det langsiktige skattenivået ikke høyere enn 48% i dette scenariet. Vi legger forøvrig merke til at basisscenariet har relativt lave skattesatser i en begrenset periode etter 2020. Det er en konsekvens av basisscenarioets nedtæring av offentlig finansformue i perioden fra og med 2020, jfr. figur 5.1.



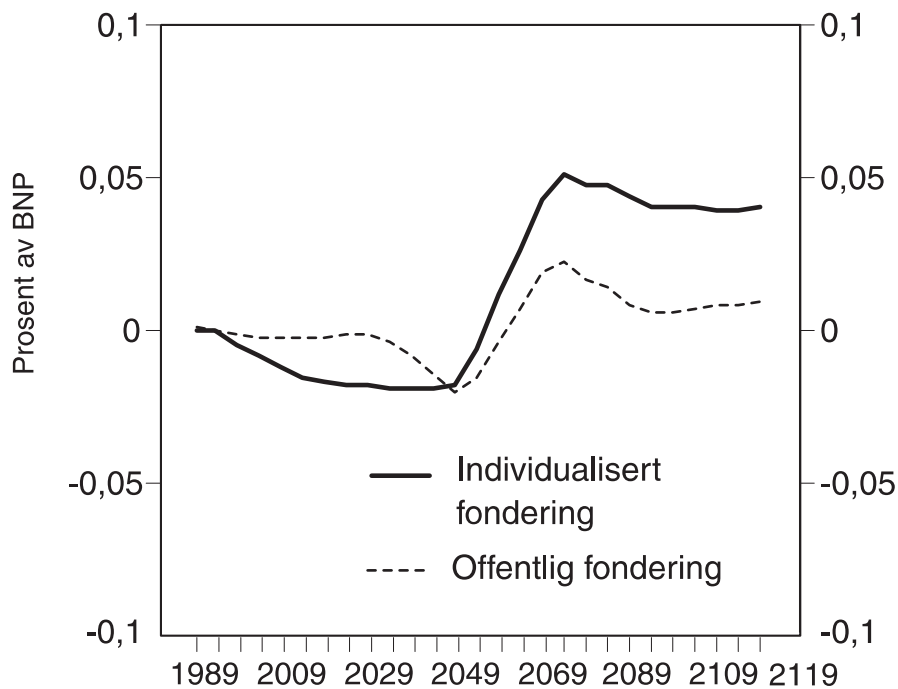
Figur 5.2 Skattesatser (arbeidsinntekt)

For å måle hvordan velferden for generasjon t påvirkes av scenario j relativt til basisscenariet, beregnes relativ ekvivalent variasjon (REV_t^j):

$$REV_t^j = \left(\frac{U_t^j}{U_t^0} \right)^{\frac{\gamma}{\gamma-1}} - 1.$$

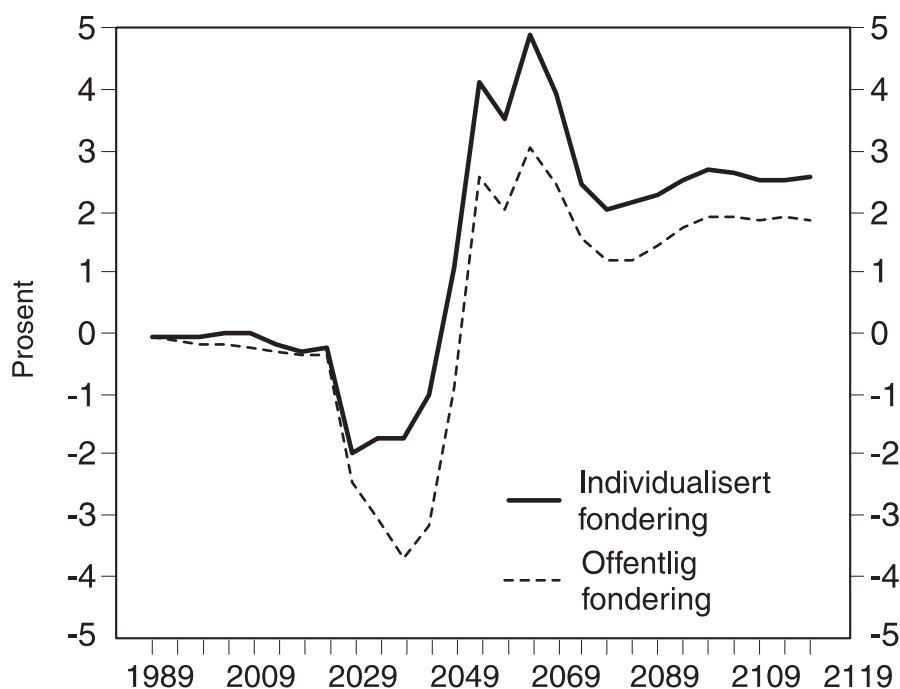
Her refererer toppskrift 0 til basisscenariet. Som nærmere forklart av Raffelhüschen og Risa (1995) uttrykker REV_t^j velferdsendringer som den ekvivalente relative endring i individets «full endowment income», med andre ord som prosentvis andel av den netto livsinntekten individet ville ha realisert i basisscenariet hvis vedkommende (hypotetisk) utnyttet hele sin tidsbeholdning til lønnet arbeid. ([Link](#)) Figur 5.3 illustrerer de intergenerasjonelle velferdsendringene som oppstår ved henholdsvis offentlig- og individualisert fondering. Figuren må tolkes utfra at et gitt år på x-aksen indikerer velferdseffekten til den generasjonen som er 20 år og ved

starten av sin aktive livsløpstilpasning i det aktuelle året. Vi observerer små kortsiktige tap og vesentlig større langsiktige gevinster. Relativt til basisscenariet er de kortsiktige velferdstapene på maksimalt 0.02 målt ved REV_t^j , mens de permanente velferdsgevinstene er på 0.01 ved offentlig fondering og hele 0.04 ved individualisert fondering.



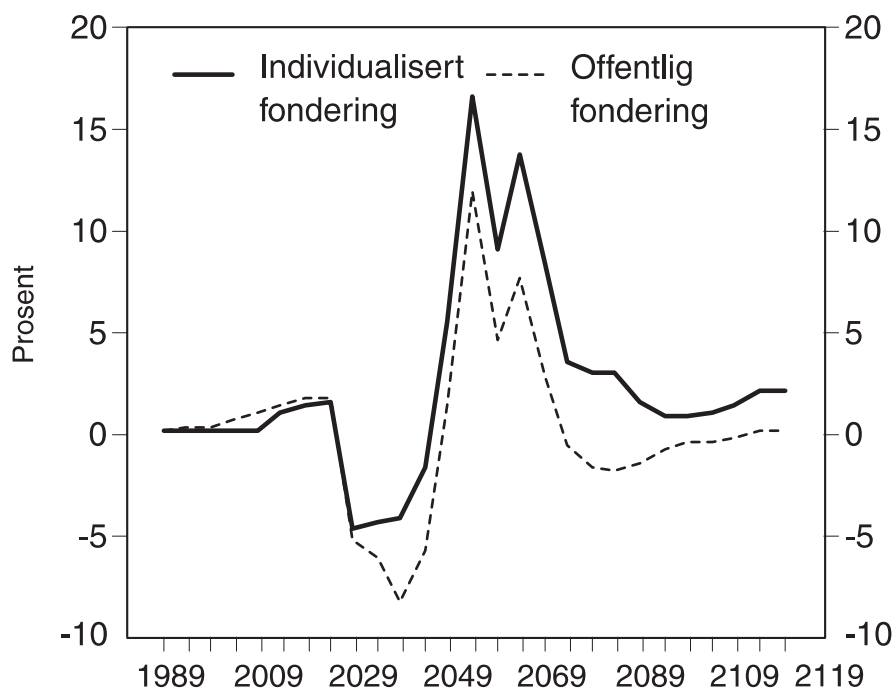
Figur 5.3 Relativ ekvivalent variasjon (relativt til basisscenariet)

Velferdseffektene skyldes hvordan de representative individene i ulike generasjoner endrer sitt konsumnivå og sin arbeid/fritids tilpasning. Konsumendringene målt for representative 40-44 åringer i ulike generasjoner er illustrert i figur 5.4. Vi ser at individuell fondering gir både mindre kortsiktige konsumreduksjoner og større langsiktige konsumgevinster enn offentlig fondering. De langsiktige konsumgevinstene relativt til basisscenariet er ca. 2.5% ved individuell fondering og ca. 2% ved offentlig fondering.



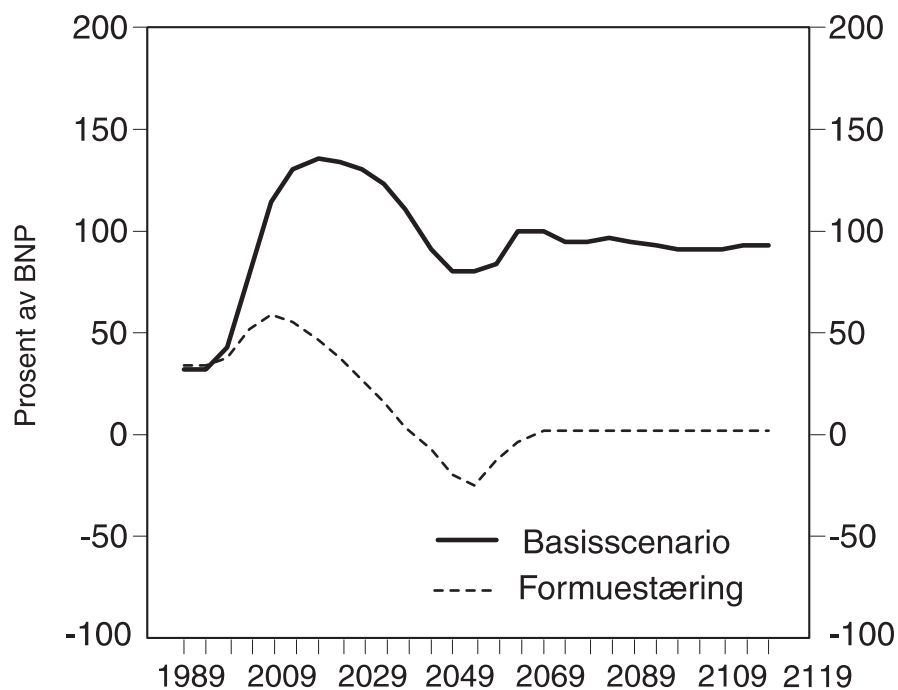
Figur 5.4 Endring i privat konsum (relativt til basisscenariet)

Effektene på aggregert arbeidstilbud er illustrert i figur 5.5. Hvis vi først sammenligner den langsiktige steady-state tilstanden med initialsituasjonen, ser vi at effektivitetsgevinstene ved individualisering gir seg utslag i ca. 2% høyere arbeidstilbud. Det er først og fremst den aktuariske sammenhengen mellom innskudd på individuelle konti og nivå på mottatt tilleggspensjon som skaper denne stimulansen. De langsiktige arbeidstilbudseffektene av offentlig fondering er marginalt positive på lang sikt som følge av at noe lavere beskatning leder til substitusjon i retning av mer arbeid. Fluktuasjonene i arbeidstilbudet i overgangen mellom initialsituasjonen og den nye steady-state tilstanden følger av intertemporal substitusjon i arbeidstilbudet til overgangsgenerasjonene i respons til skatte-endringer over livsløpet. Hvis vi sammenligner figur 5.2 og figur 5.5, ser vi at arbeidstilbudsendringene reflekterer en tendens til økt arbeid i perioder med relativt lav skatt og omvendt.

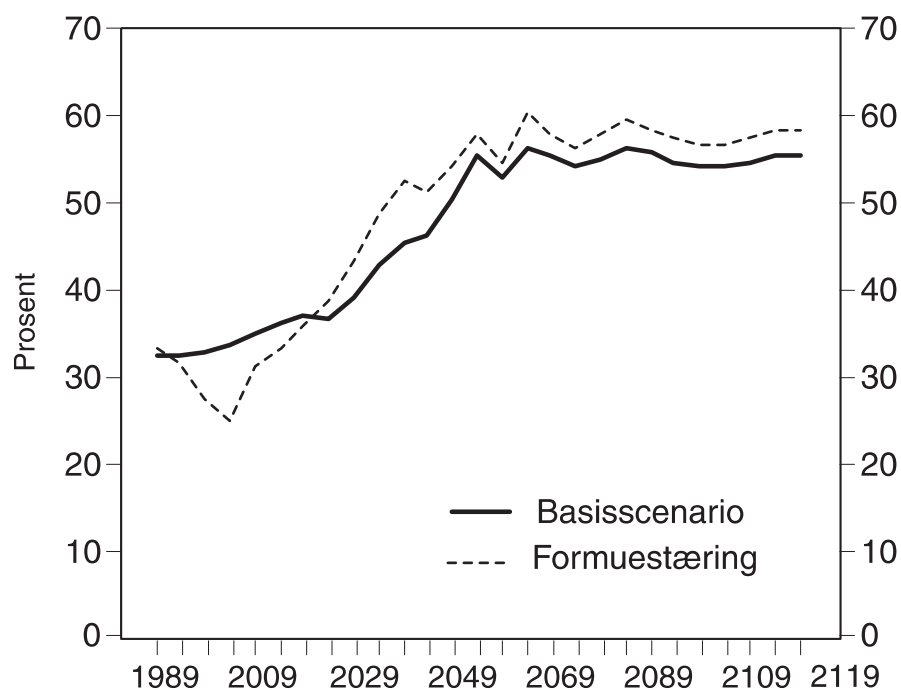


Figur 5.5 Endring i aggregert arbeidstilbud (relativt til basisscenariet)

Når vi forholder oss til effektene av offentlig og individualisert fondering sett i forhold til vårt basisscenario, er det viktig å presisere at også basisscenariet reflekterer en betydelig grad av generell offentlig fondering (jfr. figur 5.1). For å få frem at basisscenariet således kan betraktes som resultatet av en forholdsvis restriktiv budsjettpolitisk strategi, er det interessant å betrakte et siste scenario hvor man hverken lykkes med generell offentlig fondering eller noen reform av alderstrygdens tilleggspensjon. Utvikling i offentlig finansformue og i beskatning av arbeidsinntekt for dette formuestæringscenariet er illustrert i figurene 5.6 og 5.7. Som vi ser av figur 5.6, tæres hele den offentlige finansformuen bort. Det følger av [\(Link\)](#) figur 5.7 at dette korresponderer med betydelige skattereduksjoner for dagens etablerte generasjoner. Etter 2020 er imidlertid skattebanen permanent høyere enn i basisscenariet siden det offentlige finansieringsbehovet er uendret, mens de offentlige formuesinntektene redusert.



Figur 5.6 Offentlig finansformue



Figur 5.7 Skattesatser (arbeidsinntekt)

Formuestæringsscenariet gir naturlig nok velferdsgevinster for dagens etablerte generasjoner. For dagens relativt unge og de ufødte generasjoner oppstår imidlertid

tap. Tabell 5.3 sammenfatter virkningene på langsiktig velferd (målt ved REV_t^j) og konsum (målt for aldersgruppen 40-44 år) for de tre scenariene som er omtalt over, relativt til formuestæringsscenariet.

Tabell 5.3: Steady-state effekter på konsum og velferd - relativt til formuestæringsscenariet

	REV_t^j	Endring konsum (40-44 år)
Basisscenario	0.024	+4.7%
Offentlig fondering	0.040	+5.9%
Individualisert fondering	0.059	+7.4%

6 AVSLUTTENDE KOMMENTARER

De numeriske analysene i dette arbeidet har illustrert hvordan fondering av folketrygdens tilleggspensjon gir betydelige velferdgevinster for dagens unge og de fremtidige generasjoner på bekostning av moderate velferdstap for dagens etablerte generasjoner. Velferdsgevinstene varierer avhengig av hvilken fonderingsstrategi som blir valgt. Vårt basisscenario omfatter ingen fundamental reform av pensjonssystemet, men en generell offentlig fondsakkumulasjon i tråd med Langtidsprogrammets langsiktige fremskrivninger. Dette innebærer akkumulasjon av et statlig petroleumsfond som når nesten 140% av BNP i 2020 for deretter å avta til et permanent nivå rundt 90% av BNP. Vi tolker dette scenariet som resultatet av en vel disiplinert budsjettpolitikk i årene som kommer. Relativt til et formuestæringsscenario som illustrerer effekten av at petroleumsfondet ikke blir akkumulert som planlagt, gir dette langsiktige gevinster som blant gjenspeiler seg i nær 5% høyere konsumnivå på lang sikt. Ytterligere gevinster på lang sikt oppnås ved at det offentlige fondet ikke avtar etter 2020, men stabiliserer seg på et nivå i overkant av 140% av BNP slik som i vårt scenario med full generell fondering av tilleggspensjonene. Høyest velferd på lang sikt oppnås i scenariet med individualisert fondering av tilleggspensjonene ettersom reduserte effektivitetstap gir signifikante gevinster sett i forhold til tilfellet med full generell fondering. Sammenlignet med basisscenariet gir scenariet med individualisert fondering 2.5% høyere konsum og 2% høyere arbeidstilbud på lang sikt. Relativt til formuestæringsscenariet er konsumgevinsten hele 7.4%.

Innenfor rammene av vår deterministiske simuleringsmodell som fanger opp representativ adferd innen hver generasjon, vil høyest steady-state velferd oppnås ved fullstendig aktuariske overføringsordninger. Likevel har de numeriske analysene hele tiden ivaretatt at minstepensjonen skal opprettholdes i henhold til dagens ordning og ikke være gjenstand for individualisering. På et prinsipielt grunnlag kan dette begrunnes utfra behovet for et fordelings- og sosialforsikringselement i alderspensjonen.⁵⁹ I vår analyse av en individualisert og aktuarisk tilleggspensjon har vi derfor lagt til grunn at det er ønskelig og nødvendig å kombinere dette med en fast minstepensjon. Slik oppfyller man også en etablert målsetning i den norske alderspensjonen, nemlig at alle skal sikres en viss minstestandard samtidig med at pensjonen skal stå i et rimelig forhold til tidligere inntekt. Ordningen er dessuten konsistent med Verdensbankens anbefaling om å separere alderspensjonens utjevningssfunksjon fra den rene sparefunksjonen.

59. Hvis den faste minstepensjonen finansieres på PAYGO basis og justeres i henhold til reallønnsutviklingen, vil den også oppfylle et annet behov, nemlig deling av konjunkturrisiko mellom generasjoner (se Thøgersen, 1998).

Referanser

- Abel, A.N., N.G. Mankiw, L.H. Summers and R.J. Zeckhauser (1989): «Assessing Dynamic Efficiency: Theory and Evidence», *Review of Economic Studies*, 56, 1-20.
- Auerbach, A.J. og L.J. Kotlikoff (1987): *Dynamic Fiscal Policy*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Bohn, H. (1992): «Endogenous government spending and ricardian equivalence», *Economic Journal*, 102, 588-597.
- Diamond, P.A. (1965): «National debt in a neoclassical growth model», *American Economic Review*, 55, 1126-1150.
- Edwards, S. (1996): «The Chilean pension reform: A pioneering program», NBER Working Paper no. 5811, National Bureau of Economic Research, Cambridge, M.A.
- Feldstein, M. (1995): «Would privatizing social security raise economic welfare?», NBER Working Paper no. 5281, National Bureau of Economic Research, Cambridge, M.A.
- Homburg, S. (1990): «The efficiency of unfunded pension schemes», *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 146, 640-647.
- Husum, H.O. (1997): «Overmod - En numerisk overlappende generasjonsmodell for en liten, åpen økonomi», SNF rapport nr. 12/98, Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning, Bergen.
- Kotlikoff, L.J. (1995): «Privatization of social security: How it works and why it matters», NBER Working Paper no. 5330, National Bureau of Economic Research, Cambridge, M.A.
- Lundvik, P. (1996): «Generational accounting in an open economy», manuscript, The Industrial Institute for Economic and Social Research (IUI), Stockholm.
- Persson, T. (1985): «Deficits and intergenerational welfare in open economies», *Journal of International Economics*, 19, 67-84.
- Raffelhüschen, B. og A.E. Risa (1995): «Reforming social security in a small open economy», *European Journal of Political Economy*, 11, 469-485.
- Richardson, D.H. (1995): «A long-run simulation model for analysing social security retirement policies», *Economic Modelling*, 12, 415-424.
- Rogdaberg, G. og Ø. Thøgersen (1997): «Tiltagende tidligpensjonering - trues velferdsstaten?», *Sosialøkonomen*, 8, 16-25.
- Steigum, Jr., E. (1993): «Accounting for long-run effects of fiscal policy by means of computable overlapping generations models», i: S. Honkapohja and M. Ingberg (eds.), *Macroeconomic Modelling and Policy Implications*, Elsevier Science Publishers, Amsterdam, 45-67.
- Thøgersen, Ø. (1997): «Reforming social security: Assessing the effects of alternative funding strategies in a small open economy», SNF rapport nr. 83/97, Stiftelsen for samfunns- og næringslivsforskning, Bergen.
- Thøgersen, Ø. (1998): «A note on intergenerational risk sharing and the design of pay-as-you-go pension programs», *Journal of Population Economics*, forthcoming.
- World Bank (1994): *Averting the old age crisis - Policies to protect the old and promote growth*, Oxford University Press, Oxford.

Vedlegg 6

Tillit til folketrygden?

Ann-Helen Bay og Einar Øverbye, NOVA

1 INNLEDNING

Offentlig trygder forutsetter vilje i befolkningen til å finansiere dem, i form av skatter fra de yrkesaktive og i form av mindre ressurser til andre formål. Svekkes tilliten, kan betalingsviljen bli redusert. Den enkeltes tillit til trygdesystemet vil også ha betydning for hvordan folk innretter seg i forhold til sin framtidige pensjonstilværelse; om de sparer, tegner private forsikringer osv.

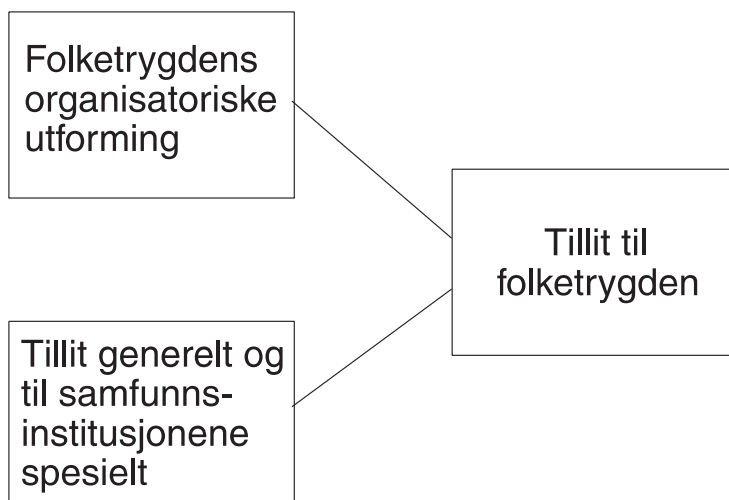
Utvalget vurderer en omlegging av folketrygdens finansiering fra et såkalt «pay-as-you-go» system til et fondsbasert system. Et sentralt spørsmål i denne sammenheng er om en slik omlegging vil føre til større eller mindre tillit til folketrygden. Forskning kan vanskelig besvare dette spørsmålet direkte. For det første er selve problemstillingen mangefasettert og uspesifisert. For det andre er det problematisk metodisk å måle holdninger eller tillit til hypotetiske spørsmål av typen: «Ville du ha mer tillit til folketrygden hvis den var fondsbasert?» Et slikt spørsmål vil for de fleste framstå som konstruert, og gi lite funderte svar. Dermed vil resultatene bli beheftet med stor usikkerhet. For det tredje har ikke den offentlige debatten fortalt opinionen hva et fondsbasert system skal innebære. De har ikke fått noen assosiasjoner å henge denne problemstillingen på.

Vi skal isteden nærme oss fenomenet tillit til folketrygden på en indirekte måte. Framfor å undersøke holdninger eller tillit til et hypotetisk framtidig fondsbasert folktrygdsystem, har vi konsentrert oppmerksomheten om hva som skaper variasjon i graden av tillit overfor dagens folketrygd, for derigjennom å trekke noen implikasjoner av disse funnene til debatten om fondsfinansiering eller løpende finansiering.

I dette notatet skal vi ved hjelp av surveyundersøkelser studere faktorer som kan påvirke befolkningens tillit til folketrygden, med et særlig fokus på folketrygdens alderspensjon. Analysene baserer seg først og fremst på en undersøkelse vi foretok gjennom Markeds- og Mediainstituttet i september 1997. For å få et bredere bilde av fenomenet tillit til folketrygden har vi imidlertid også trukket inn resultater fra andre norske og internasjonale undersøkelser.

2 HVA KAN FORKLARE TILLIT?

Vi har tatt utgangspunkt i to hovedforklaringer. Den første forutsetter at tilliten har noe med selve folketrygdens utforming å gjøre. Det er egenskaper ved folketrygden som bestemmer den enkeltes tillit til den. Den andre forklaringen betrakter tillit mer som et allment psykologisk fenomen. Tillit til folketrygden kan ha sammenheng med en persons tillit til sine omgivelser generelt, eller til samfunnsinstitusjonene spesielt. Selve utformingen av trygdesystemet kan da være av mindre betydning for den enkeltes grad av tillit.



Figur 6.1 Forklaringer på tillit til folketrygden

Den bakenforliggende problemstillingen er om øremerking av hele eller deler av oljefondet til pensjonsformål vil kunne påvirke (øke) befolkningens tillit til det offentlige trygdesystemet. Som vi allerede har påpekt tar vi ikke sikte på å gi noe direkte svar på et slikt spørsmål. Vi har heller forsøkt å sirkle inn hva som har betydning for folks tillit til folketrygden i dag. Mer presist bygger analysen på følgende antakelser:

1. Hvis en endring av folketrygdens utforming (herunder graden av fondering) skal påvirke tilliten til folketrygden i nevneverdig grad, må man som et minimum forutsette at folk har kunnskap om dagens utforming av systemet, samt at det er en sammenheng mellom deres antakelser om det nåværende systemets utforming og deres tillit til systemet. Hvis folk i utgangspunktet ikke er informert, eller er feilinformert, om det nåværende systemets utforming, svekkes en antakelse om at endringer i systemet vil påvirke tilliten i den ene eller annen retning. Hvis det derimot viser seg at folk har et rimelig presist bilde av hvordan dagens folketrygd er bygget opp, samt at det er en sammenheng mellom deres bilde og deres tillit, øker det sannsynligheten for at en endring av systemet vil bli registrert, og dermed vil den også kunne påvirke graden av tillit.
2. Hvis tilliten til fonderte pensjonssystem er sterkere enn tilliten til ikke-fonderte pensjonssystem, er det rimelig å anta at eksisterende pensjonssystem som faktisk bygger på fond nyter større tillit enn folketrygden. I Norge finnes en omfattende sektor av arbeidsmarkedspensjoner (tjenstepensjoner) som - med unntak av Statens Pensjonskasse - er fullt fondsfinansierte. Videre er pensjonsrettighetene i disse ordningene, herunder Statens Pensjonskasse, sterkere juridisk forankret enn pensjonsrettighetene (inkludert tilleggspensjonsrettighetene) i folketrygden. Hvis folk gir uttrykk for sterkere tiltro til sine tjenstepensjonsrettigheter enn til sine folketrygds-rettigheter, kan det indikere at en endring av folketrygden i retning større fondering, eventuelt kombinert med en sterkere juridisk garanti for opptjente tilleggspensjonsrettigheter, vil kunne styrke tilliten til folketrygden. Motsatt: I den grad det ikke er noen forskjell mellom folks tillit til tjenstepensjon og til pensjonen fra folketrygden, svekkes en slik antakelse.
3. Hvis folks tillit/mistillit til folketrygden reflekterer en mer generell tillit/mistil-

lit til sine omgivelser eller til samfunnsinstitusjonene spesielt, er det begrenset grunn til å anta at endringer i den konkrete utformingen av en ordning som folketrygden påvirker tilliten til den i nevneverdig grad.

Vi har brukt betegnelsene «kan svekke», «kan styrke» osv. for å få fram at denne type undersøkelser ikke er egnet til å gi presis informasjon om folks holdninger. Surveymetodens fortrinn er at den tillater oss å studere enkeltindividers meninger, holdninger og oppfatninger, samtidig som representativiteten ved dataene gjør det mulig å generalisere til en større populasjon. Dette er viktig når man er opptatt av et så subjektivt fenomen som tillit. Vi kan ikke ved å studere folks atferd, slutte til hvilke begrunnelser de har hatt for sine handlinger. Hvis vi er opptatt av om den enkeltes tilpasninger eller holdninger har sammenheng med tillit, må vi på et eller annet vise få tak i folks subjektive oppfatninger.

Den videre disponeringen er som følger. I avsnitt 3 og 4 redegjør vi for definisjonen og operasjonaliseringene av begrepet «tillit», og beskriver ulike egenskaper ved fordelingen. Deretter kartlegger vi i avsnitt 5 sosioøkonomiske kjennetegn ved de som uttrykker lav og høy tillit. I avsnitt 6 undersøker vi om det er en sammenheng mellom grad av tillit og folks bruk av ulike *private* spareformer, ut fra en hypotese om at høy tillit må forventes å samvarierte med mindre privat sparing. I avsnitt 7 undersøker vi folks kjennskap til hvordan dagens folketrygd er utformet, og sammenholder dette med graden av tillit. I avsnitt 8 sammenlikner vi tillit til folketrygden med tillit til tjenestepensjoner, og i avsnitt 9 tillit til folketrygden og tillit til andre institusjoner i samfunnet. Funn og hovedkonklusjoner blir oppsummert i avsnitt 10.

3 HVORDAN MÅLE TILLIT? DEFINISJONER OG OPERASJONALISERING

3.1 Hva ligger i begrepet tillit?

«Tillit til folketrygden» kan gis et vidt og et snevert meningsinnhold. En vid definisjon innebærer at man har tiltro til folketrygden som offentlig institusjon. Man mener dette er en god måte å sikre forsørgelse for personer som på grunn av alder eller annet ikke er i stand til å forsørge seg selv, og man har tro på at folketrygden er i stand til å ivareta disse oppgavene. En smal definisjon fokuserer på den enkeltes forventninger til folketrygden når det gjelder å sikre egne rettigheter og egen økonomi; om den enkelte opplever at han eller hun kommer til å få den trygden vedkommende har krav på.

I notatet skal vi studere tillit til trygden basert på begge disse definisjonene, men hovedvekten vil ligge på den snevre definisjonen. I vår undersøkelse foretatt gjennom MMI i 1997 la vi til grunn en snever definisjon. Det foreligger en norsk undersøkelse fra 1990 som tapper den allmenne tilliten til trygdesystemet, sett i sammenheng med tillit til andre samfunnsinstitusjoner. Undersøkelsen inngår i det internasjonale forskningsprogrammet «World Values Survey» (Verdiundersøkelsen). Vi skal benytte denne for å analysere tillit til folketrygden i vid forstand av begrepet.

3.2 Hvordan vurdere omfanget av tillit?

Å vurdere om det samlet sett er mange eller få som har tillit til det offentlige trygdesystemet er problematisk, fordi det ikke finnes en standard å vurdere resultatet i forhold til. Det er ikke gitt hva som skal regnes som mange og få i en slik sammenheng. Er det mange hvis flertallet i befolkningen har tillit, eller bør andelen som gir uttrykk for mistillit være svært liten for at vi skal kunne si at folketrygden har «stor»

tillit? Vi har valgt å møte dette problemet ved å studere tillit til trygden i relasjon til noe annet. I Verdiundersøkelsen fra 1990 kan vi sammenlikne tillit til trygdesystemet med tillit til andre norske institusjoner. Vi kan også sammenligne tilliten til trygdesystemet i Norge med tilliten til trygdesystemet i andre europeiske land.⁶⁰

I MMI-undersøkelsen fra 1997 stilte vi to spørsmål om tillit til folketrygden. Det ene er hentet fra en tidligere norsk undersøkelse og dreier seg om man tror folketrygden vil gi en den pensjonen man «har krav på». Vi får dermed mulighet til å studere om den samlede tilliten til trygden har blitt høyere eller lavere over tid. Det andre spørsmålet er hentet fra en internasjonal undersøkelse fra 1992 - en Eurobarometerundersøkelse - som dreide seg om holdninger til, og oppfatninger av, eldre og eldrepolitiske tiltak i EU⁶¹. Spørsmålet fra denne undersøkelsen dreier seg om man er bekymret for sin økonomi som pensjonist. Her kan vi sammenligne den norske fordelingen fra 1997 med fordelingen for ulike europeiske land i 1992.

4 OMFANGET AV TILLIT

4.1 Verdiundersøkelsen 1990⁶²

Spørsmålet i Verdiundersøkelsen lød:

"Jeg skal nå lese opp en del av de institusjonene vi har i vårt samfunn. For hver institusjon jeg leser opp vil jeg du skal fortelle meg hvor stor tiltro du har til den. Har du svært stor tiltro, ganske stor, verken stor eller liten, ganske liten tiltro eller svært liten tiltro....."

Verdiundersøkelsen brukte betegnelsen «det sosiale trygdesystemet» snarere enn «folketrygden». Betegnelsen skyldes at begrepet er oversatt fra det engelske «social security». Uttrykket er ikke heldig fordi den kan ha gitt assosiasjoner til sosialhjelpen. Ettersom sosialhjelpen er atskillig mindre populær enn trygdesystemet (Øverbbye og Hatland, 1988), kan det ha bidratt til at tilliten samlet sett blir lavere enn den ville vært med en annen formulering.

Tabell 6.1 viser andelen som ga uttrykk for svært eller ganske stor tiltro til de viktigste institusjonene som inngikk i undersøkelsen rangert etter hvilken institusjon som flest uttrykte tillit til.

Tabell 6.1: Andelen som har svært eller ganske stor tiltro til ulike samfunnsinstitusjoner i Norge. 1990. Verdiundersøkelsen. N=1234

Institusjon	Prosent som har tiltro
Politi	88
Utdanningsvesenet	79
Rettsvesenet	76
Forsvaret	65
Storting	59
Fagforeningene	59
Private firma	52
Det sosiale trygdesystemet	49

60. For en dokumentasjon av Verdiundersøkelsen for 1990, se Listhaug og Husebye, 1990.

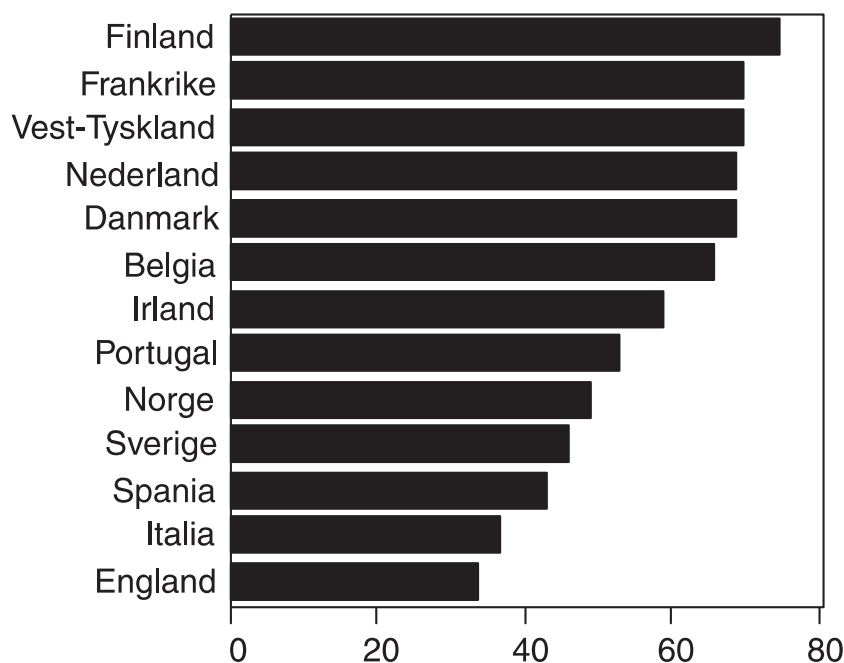
61. For en dokumentasjon av undersøkelsen, se Walker, 1993.

62. Som eksempler på arbeider basert på verdiundersøkelsen, se f.eks. Klingemann, 1997; Listhaug, 1998.

Tabell 6.1: Andelen som har svært eller ganske stor tiltro til ulike samfunnsinstitusjoner i Norge. 1990. Verdiundersøkelsen. N=1234

Institusjon	Prosent som har tiltro
Kirken	45
Offentlig forvaltning	44
Pressen	43

Politiet kommer i denne undersøkelsen best ut, etterfulgt av utdanningssystemet og rettsvesenet. Trygdesystemet har havnet på åttende plass, etterfulgt av kirken, den offentlige forvaltning og pressen. 49 prosent ga uttrykk for svært eller ganske stor tiltro til trygdesystemet.



Figur 6.2 Andel som har svært eller ganske stor tiltro til trygdesystemet i ulike land. 1990. Verdiundersøkelsen

Norge plasserer seg noe under midten av landene som inngår i undersøkelsen. Den samlede tilliten er høyest i Finland og lavest i England.

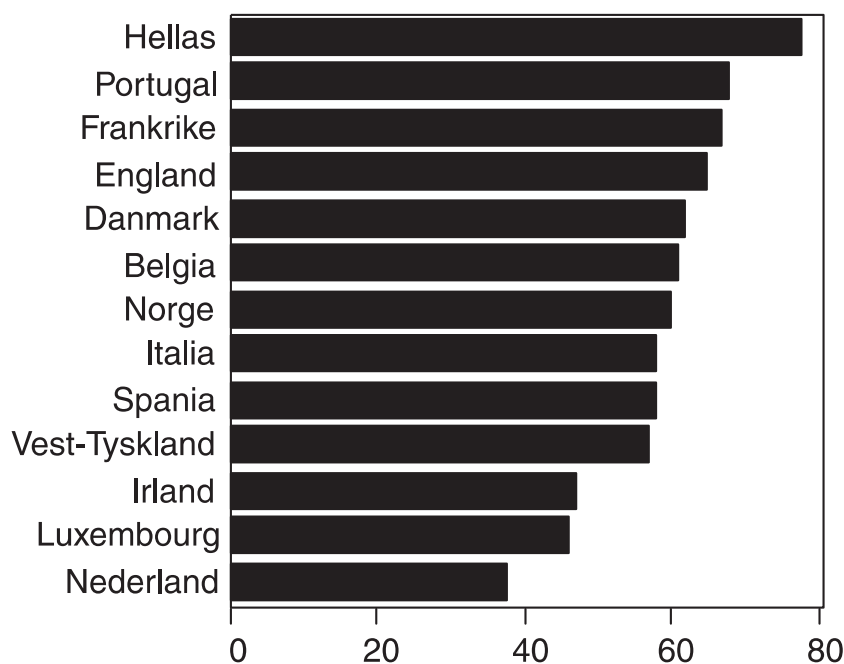
På spørsmål om den allmenne tilliten til trygdesystemet viser det seg altså at det i Norge samlet sett er større tillit til andre samfunnsinstitusjoner som politi, utdanning og rettsvesen, og at tilliten til trygdesystemet er høyere i en rekke andre land. Det er imidlertid også land som har lavere tillit samlet sett. Som påpekt tidligere kan noe av resultatet skyldes at man i undersøkelsen har benyttet betegnelsen «det sosiale trygdesystemet» istedenfor «folketrygden».

4.2 MMI-undersøkelsen fra 1997 sammenlignet med Eurobarometerundersøkelsen fra 1992

I motsetning til spørsmålet fra Verdiundersøkelsen om tiltro til det sosiale trygdesystemet, fokuserer spørsmålet fra Eurobarometeret på den enkeltes *private* bekym-

ring for økonomien som alderspensjonist. Her skulle man si seg enig eller uenig i påstanden om at jeg er bekymret for om alderspensjonen vil gi meg nok å leve av. Spørsmålet lød:

"...Hvor enig eller uenig er du i følgende? «Jeg er bekymret for om alderspensjonen vil gi meg nok å leve av når jeg blir pensjonist/nå når jeg er pensjonist»



Figur 6.3 Andel som har sagt seg helt eller noe enig i påstanden: Jeg er bekymret for om alderspensjonen vil gi meg nok å leve av. EU-landene 1992 (Eurobarometer) og Norge 1997 (MMI)

Den største samlede bekymringen finner vi i Hellas og Portugal; henholdsvis 78 og 68 prosent. Bekymringen er minst i Nederland, og den er lav også i Luxembourg og Irland. Norge plasserer seg omtrent midt på treet. 60 prosent sa seg helt eller ganske enig i at de er bekymrede for økonomien som alderspensjonist. Andelen «bekymrede» er med andre ord ikke spesielt lav i europeisk sammenheng, men den er heller ikke blant de høyeste.

4.3 Tillit over tid i Norge

Spørsmålet som er hentet fra tidligere norske undersøkelser lød:

"Noen hevder at folketrygden ikke vil bli i stand til å innfri sine pensjonsløfter i fremtiden. Andre sier at folketrygden vil bli opprettholdt selv om pensjonsutgiftene skulle øke sterkt i årene som kommer. Hvor sannsynlig tror du det er at folketrygden vil gi deg den pensjon du har krav på i fremtiden?"

Tabell 6.2: Hvor sannsynlig er det at trygden vil innfri sine løfter? Hele utvalget

Tidspunkt	mars 1988	oktober 1994	oktober 1997
Svært sannsynlig	17	15	20
Ganske sannsynlig	42	38	51
Ganske usannsynlig	23	23	17
Svært usannsynlig	12	9	5
Vet ikke	7	16	7
Totalt	100	100	100
(Antall)	(990)	(1031)	(1011)

Det er til enhver tid et flertall som gir uttrykk for at de tror folketrygden vil gi dem den pensjonen de har krav på i fremtiden; til sammen 71 prosent i 1997. 17 prosent tror dette er usannsynlig og bare 5 prosent at det er meget usannsynlig. Hovedinntrykket av tabellen er stabilitet. I den grad det er en tendens til endring, har tilliten samlet sett gått noe opp fra 1994 til 1997. Dette kan blant annet ha sammenheng med bedre økonomiske konjunkturer. En god nasjonaløkonomi, og en stadig bedre statsfinansiell situasjon, kan ha økt tilliten til at staten også vil mestre framtidige forpliktelser - herunder pensjonsforpliktelser.

4.4 Tillit til folketrygden sett i forhold til bekymring for om alderspensjonen gir nok å leve av

Hvis vi sammenligner tabell 6.2 med fordelingen for Norge i [\(Link\)](#) figur 6.3 ser vi at det er flere som gir uttrykk for bekymring for at alderspensjonen skal gi dem nok å leve av, enn det er som gir uttrykk for at det er usannsynlig at folketrygden vil innfri sine pensjonsløfter. Dette indikerer at folk kan føle uro for sin økonomiske situasjon som alderspensjonist, uavhengig av om de forventer at folketrygden innfrir sine forpliktelser. Samtidig er det grunn til å forvente en viss sammenheng mellom folks svar på de to spørsmålene. Dette har vi undersøkt i tabell 6.3.

Tabell 6.3: Bekymring for om alderspensjonen vil gi nok å leve av etter forventning om folketrygden vil innfri sine løfter. Prosent. 1997

Bekymret for om alderspensjonen vil gi nok å leve av	Hvor sannsynlig er det at folketrygden vil gi deg den pensjon du har krav på	
	Usannsynlig	Sannsynlig
Enig	84	56
Uenig	16	44
Sum	100	100
Antall	217	698

Det er en klar sammenheng mellom respondentenes svar på de to spørsmålene. Det er flere blant de som tror det er usannsynlig at folketrygden vil innfri sine forpliktelser som bekymrer seg, enn blant de som tror det er sannsynlig at folketrygden vil innfri sine forpliktelser. (Pearson's $r = .33$). Samtidig gir et flertall i begge grupper uttrykk for bekymring for om alderspensjonen vil gi dem nok å leve av. Folks

opplevelse av sin økonomi som alderspensjonist er bare til en viss grad betinget av om de tror folketrygden vil innfri sine forpliktelser.

5 HVEM HAR TILLIT TIL FOLKETRYGDEN?

5.1 Innledning

Er mistilliten til folketrygden konsentrert om en spesiell gruppe i befolkningen, eller finner vi «skeptikere» i de fleste sosiale grupper? Vi skal analysere folks tillit til folketrygden i forhold til brede sosiale kategorier som alder, kjønn, utdanning og inntekt. Vi begrenser analysen til spørsmålet i MMI-undersøkelsen, om hvor sannsynlig man tror det er at folketrygden vil gi en den pensjon man har krav på.

En slik analyse kan bare i begrenset grad kaste lys over *hvorfor* folk føler tillit eller ikke. Til det rommer disse kategoriene for mye, i den forstand at de både kan avspeile interesser, verdiorienteringer, tillit til det politiske system mer generelt osv. I den grad det er en målsetting å sikre stabil oppslutning om folketrygden er disse kategoriene likevel interessante, fordi de antyder om eventuell mistillit sammenfaller med sosiostrukturelle skillelinjer. Hvis et stort flertall innenfor en sosial kategori er misfornøyd med en offentlig velferdsordning, kan kategorien bli en kilde til mobilisering for å bygge ut, endre eller «melde seg ut av» systemet.

Analysen av sammenhengen mellom de sosiostrukturelle variablene og tillit til folketrygden blir foretatt ved hjelp av multivariat regresjonsanalyse. Ettersom alder er en spesielt sentral variabel i denne sammenhengen, ser vi først på tillit til folketrygden i ulike aldersgrupper, før vi inkluderer alder som kontinuerlig variabel i regresjonsanalysen.

5.2 Tillit til folketrygden i ulike grupper

Den som selv er alderspensjonist eller som nærmer seg pensjonsalderen vil formodentlig være mer opptatt av folketrygdens alderspensjon enn ungdom. I og med at det er kortere tid til de eldre vil motta alderspensjonen, er det også grunn til å forvente at tilliten er høyere hos de eldre. De som alt er alderspensjonister får det de har krav på i dag, og jo kortere tid som gjenstår før pensjonsalderen, jo større er sannsynligheten for å få sin pensjon.

Tabell 6.4: Hvor sannsynlig er det at folketrygden vil innfri sine løfter, etter alder (vet ikke holdt utenfor). Prosent. 1997

	18-35	36-50	51-66	67+	Alle
Meget sannsynlig	12	17	31	41	21
Ganske sannsynlig	58	58	51	48	55
Ganske usannsynlig	25	19	14	8	19
Meget usannsynlig	5	6	4	4	5
Sum	100	100	100	101	100
Antall	(335)	(286)	(180)	(143)	(944)

Mønsteret er som forventet. Tilliten er høyest i aldersgruppen over 67 år og lavest i aldersgruppen 18-35 år. Forskjellene er imidlertid ikke dramatiske. I alle aldersgrupper gir et flertall uttrykk for at de tror folketrygden vil gi dem den pensjonen de er lovet.

Hva med andre karakteristika ved personene - så som kjønn, utdanning og inntekt? Tidligere studier har vist at kvinner generelt er mer positive til velferdsstaten enn menn (Bjørklund, 1986; Hoel og Knutsen, 1989). Dette kan innebære at de også har større tillit til trygdesystemet. Utdanning kan uttrykke en rekke egenskaper ved en person; så som kognitiv kompetanse, sosial status og inntekt. Forventninger knyttet til denne variabelen kan følgelig gis ulike begrunnelser. En antagelse kan knyttes til betydningen av utdanning for den enkeltes opplevelse av tilknytning til samfunnet og til det politiske system. Martinussen (1988 og 1993) har påvist at personer med høy utdanning er mer integrerte og mindre fremmedgjorte i forhold til det politiske systemet. Dette kan borge for at de også har større tillit til en institusjon som folketrygden enn lavt utdannede. Endelig er det grunn til å tro at i den grad folketrygden skjæres ned i fremtiden, er det sannsynlig at det vil gå mer utover tilleggspensjoner enn minstepensjoner. I en prioriteringssituasjon er det nok høyinntektsgruppene som først blir negativt berørt. Følgelig er det også grunn til å forvente at personer med høy inntekt vil ha mindre tillit til at folketrygden vil innfri sine forpliktelser overfor dem enn personer med lav inntekt.

5.3 Analyseresultater

Tabell 6.5: Sammenhengen mellom tillit og bakgrunnsvariablene alder, kjønn, utdanning og inntekt. Befolkningen under 67 år. 1997. Regresjonsanalyse. P-verdier i parentes. N=776

	Regresjons- koeffisienter	Standardiserte koeffisienter
Kjønn	-.272 (.000)	-.180
Alder	.009 (.000)	.163
Inntekt	-.012 (.665)	-.017
Utdanning	-.004 (.906)	-.005
Konstantledd	2.942	
R ²	.06	

Bare alder og kjønn har signifikant effekt. Jo eldre en person under 67 år er, jo større er sannsynligheten for at vedkommende har tillit til folketrygden. Menn har større tillit enn kvinner, motsatt av hva vi forventet. Kanskje ligger forklaringen i den offentlige debatt rundt deltidsansattes pensjonsrettigheter. Mange deltidsansatte (der kvinner er i flertall) ender ut som minstepensjonister, trass i noe opptjening av tilleggspensjon. Øverbye og Hatland (1988, s. 19-20) har vist at tilfredsheten med framtidig forventet trygdenivå er lavere i lavere inntektssjikt, trass i at lavinntektstakere har et høyere kompensasjonsnivå. Forklaringen kan være at deltidsarbeidere, der kvinner er overrepresentert, føler at de ikke «får noe igjen» for sin yrkesaktivitet; og dette kan også være forklaringen til at (marginalt) flere kvinner gir uttrykk for mistillit.

6 TILLIT OG ØKONOMISKE TILPASNINGER

6.1 Innledning

Spørsmålet om tillit til folketrygden er interessant ikke bare fordi det kan ha betydning for oppslutningen om folketrygden i befolkningen. Det er også interessant fordi det kan ha betydning for hvilke tilpasninger den enkelte foretar i forhold til sin

framtidige pensjonering. Det er rimelig å anta at lav tillit til offentlige trygdeordninger fører til mer privat sparing (se f.eks. von Furstenberg, 1979). Resonnementet baserer seg på at ulike typer inntektssikringssystemer er beheftet med ulike typer risiko. Fra individets side sett er folketrygden i egenskap av tvungen inntektssikringsordning først og fremst beheftet med *politisk* risiko, d.e. risiko for at framtidens politikere - på et eller annet grunnlag - skal redusere folketrygdens ytelser. For å redusere denne type risiko vil en forsiktig investor unngå å «legge alle eggene i den offentlige kurven». Jo større risiko folketrygden ansees å være beheftet med, jo sterkere incentiv vil individet ha for å spare til alderdommen også på andre måter enn gjennom folketrygden.

I det følgende skal vi undersøke eventuelle sammenhenger mellom lav tillit til folketrygden og høy aktivitet på ulike private spare-arenaer. Utgangshypotesen er at respondenter som har lav tillit sprer sin sparing på flere typer finansobjekter enn respondenter med høy tillit.

6.2 Operasjonaliseringer av privat sparing

Det vil selvfølgelig være mange faktorer annet enn om den enkelte føler tillit til folketrygden som innvirker på spareatferd. Privat sparing er blant annet en funksjon av alder og inntekt. Flere undersøkelser har vist at sparing er en tiltakende funksjon av inntekten (se f.eks. Sparebankforeningen, 1990). Videre vet vi at finansiell sparing er mest utbredt blant de eldre middelaldrende. I unge år tar et flertall opp lån for å finansiere utdannings- og boliginvesteringer, og de sparer ved å nedbetale denne gjelden. Først rundt 50-års alder går flertallet over fra å være netto låntakere til å bli netto finanssparerere (NOU 1993:17, s. 130 ff.). Om en person har tjenstepensjon vil på sin side være betinget av yrkes- og bransjevalg vel så mye som valg av spareform. Selv om enkelte arbeidstakere kan tenkes å velge arbeidsplass ut fra størrelsen på den framtidige tjenstepensjon, er det mer sannsynlig at denne type sparing bare i begrenset grad reflekterer individuelle sparebeslutninger. Det faktum at arbeidstakere ikke kan velge om de vil være med i tjenstepensjonsordningen på en bedrift, samt at arbeidsgivere er pålagt å inkludere alle ansatte, på like vilkår, i tjenstepensjonsordninger, understreker det begrensede element av frivillighet knyttet til denne spareformen.

Det finnes ikke en anerkjent, valid måte å kartlegge folks private spareatferd. Enhver operasjonalisering kan diskuteres. Vi har valgt å spørre om ulike former for sparing for å få et så robust mål som mulig. Ettersom det er mange faktorer som kan innvirke på om en person sparer på den ene eller andre måten, skal vi ikke analysere tillit i forhold til slike enkelttilpasninger. Vi har valgt å jakte på «sparere» og «ikke-sparere» i materialet. Det har vi gjort ved å konstruere en indeks som viser antallet spareformer den enkelte anvender.

For å få et bredere grunnlag for å vurdere sammenhengen mellom tillit og tilpasninger har vi også spurt hvilke typer inntekter intervjuobjektet regner med å ha når han eller hun blir alderspensjonist. I tillegg har vi spurt om deres nåværende sparemotiver; herunder om sparing med tanke på framtidig pensjon er ett av dem.

Ettersom vi her er opptatt av om folk i ulik grad forbereder seg økonomisk til pensjonstilværelsen, begrenser vi analysene til befolkningen under 67 år.

6.3 Ulike typer privat sparing

For å undersøke spareatferd stilte vi følgende spørsmål:

"Sparer du eller din eventuelle samboer/ektefelle på noen av følgende måter?" a) innskudd i bank/samvirkelag o.l., b) aksjer/aksjesparing/aksje-

fond, c) obligasjoner/ obligasjonsfond d) individuell pensjonssparing/ livrente."

Av utvalget under 67 år svarte 59 prosent at de sparte i bank, 23 prosent i aksjer, 12 prosent individuell pensjonssparing og 4 prosent obligasjoner/obligasjonsfond. 32 prosent benyttet etter eget utsagn ingen av disse spareformene.

Som en sjekk på spørsmålet om sparing via egen pensjonsforsikring stilte vi også et eget spørsmål om intervjuobjektet hadde tegnet egen pensjonsforsikring. En noe høyere andel, 16 prosent, svarte at de hadde tegnet pensjonsforsikring via et forsikringsselskap. At vi får en noe høyere andel når vi spør på denne måten kan skyldes at ikke alle umiddelbart tenker på privat pensjonsforsikring som en form for «sparing»⁶³.

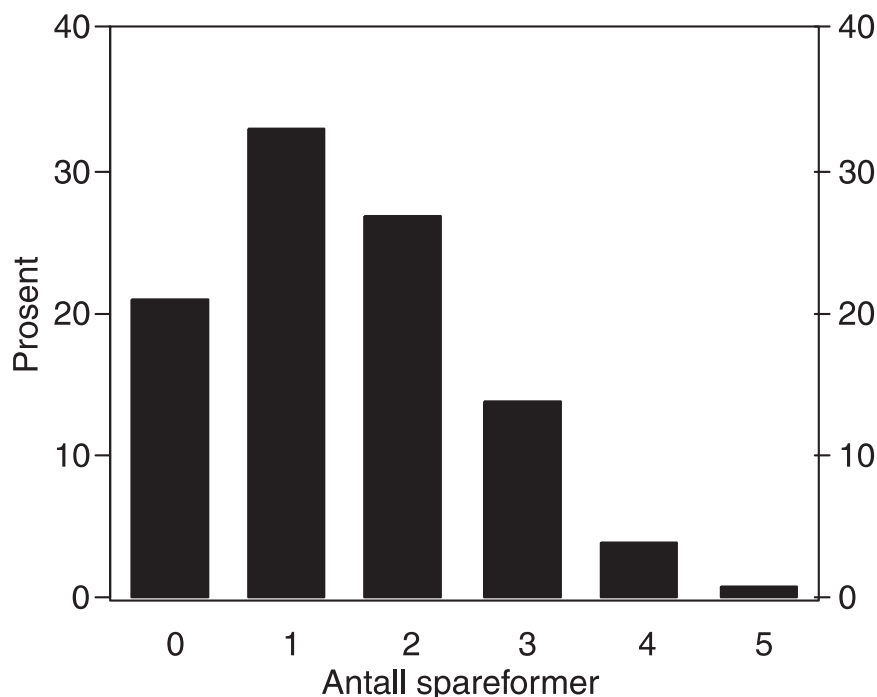
I tillegg til disse individuelle spareformene sparer mange arbeidstakere via sitt medlemskap i en tjenstepensjonsordning. Tidligere studier har vist at nær sagt alle offentlig ansatte, og mellom 30 og 40 prosent av alle privat ansatte, er med i en tjenstepensjonsordning (Hippe og Pedersen, 1992). Vi stilte følgende spørsmål:

"På mange arbeidsplasser er det som et tillegg til folketrygden opprettet egne pensjonsordninger for de ansatte. Vi tenker blant annet på Statens Pensjonskasse og ulike tjenstepensjoner og bedriftspensjoner for kommunalt og privat ansatte. Er du tilknyttet en slik pensjonsordning i forbindelse med din nåværende jobb?"

60 prosent av utvalget under 67 år svarte bekreftende, 34 prosent benektende, og 7 prosent «vet ikke».

På basis av disse spørsmålene laget vi en indeks over antall spareformer den enkelte benytter seg av. Vi la sammen ja-svarene på spørsmålene om sparing og spørsmålet om tjenstepensjon. Privat pensjon ble registrert ved hjelp av spørsmålet om man hadde tegnet egen pensjonsforsikring, da vi antar at dette har vært lettest å forstå. Som vist i [\(Link\)](#) figur 6.4 er det 21 prosent som ikke sparer ved hjelp av noen av disse spareformene, 33 prosent sparer ved en av dem, 27 prosent ved to, 14 prosent tre og 4 prosent ved hjelp av fire av disse spareformene. Gjennomsnittet på indeksen er 1,47 og standardavvik er 1,10.

63. En korrelasjonsanalyse viste relativt høy korrelasjon, .42, men ikke høyere enn at en del har svart benektende på det ene spørsmålet og bekreftende på det andre.



Figur 6.4 Fordeling for indeksen antallet spareformer totalt. Befolkningen under 67 år. Prosent. 1997

6.4 Tillit til folketrygden og antall spareformer

Ettersom sparing varierer med inntekt og alder, kontrollerer vi for disse variablene i analysen av sammenhengen mellom tillit til folketrygden og antallet spareformer. I tillegg kontrollerer vi for bakgrunnsvariablene kjønn og utdanning. Analysen blir foretatt ved hjelp av lineær regresjonsanalyse.⁶⁴

Tabell 6.6: Antall spareformer etter tillit til folketrygden med kontroll for kjønn, alder, utdanning og inntekt. Regresjonsanalyse. P-verdier i parentes. Befolkningen under 67 år. 1997. N = 774

	Regresjons- koeffisienter	Standardiserte koeffisienter
Inntekt	.338 (.000)	.323

64. Regresjonsanalyse forutsetter kontinuerlige variabler. Avstanden mellom hver verdi på variabelen skal være like stor. Denne forutsetningen lar seg ikke oppfylle når det gjelder variabelen tillit. Denne variabelen er å regne som en ordinalskalavariabel. Vi kan ikke fastslå eksakt avstanden mellom svært sannsynlig, ganske sannsynlig osv. Dette er en egenskap den deler med det meste av opinionsdata. For å benytte den i regresjonsanalyse (uten å gjøre den til «dummies») må vi forutsette at den er kontinuerlig. Dett er ikke uvanlig i analyser av holdninger og meninger. Kim og Mueller (1978) hevder f.eks.: «Many variables, such as measures of attitudes and opinions and numerous kinds of items for testing achievements do not have a clearly established metric base. However, it is generally assumed that many»ordinal variables«may be given numeric values without distorting the underlying properties» (s. 73-74). Analyseresultatene må imidlertid fortolkes med det forbehold at vi har gjort denne forutsetningen. Vi benytter også utdanning som kontinuerlig variabel. Av andre arbeider som benytter utdanning som kontinuerlig variabel, se Hernes og Knudsen, 1990; Aardal, 1993).

Tabell 6.6: Antall spareformer etter tillit til folketrygden med kontroll for kjønn, alder, utdanning og inntekt. Regresjonsanalyse. P-verdier i parentes. Befolkningen under 67 år. 1997. N = 774

	Regresjons- koeffisienter	Standardiserte koeffisienter
Utdanning	.255 (.000)	.215
Alder	.015 (.000)	.176
Kjønn	.164 (.035)	.176
Tillit til folketrygden	-.161 (.001)	-.109
Konstantledd	.277	
R ²	.198	

Sammenhengen mellom tillit og antall spareformer er som forventet. De som har lav tillit til folketrygden sparer på flere måter enn de som har høy tillit.

Analysen viser for øvrig - som ventet - at antallet spareformer øker med inntekt og med alder. Antallet spareformer øker med utdanning, og kvinner rapporterer flere spareformer enn menn når de andre variablene er kontrollert for.⁶⁵ Inntekt slår sterkest ut. Modellen forklarer (i statistisk forstand) 20% av variasjonen i antall spareformer.

6.5 Tillit til folketrygden og forventede inntektskilder som alderspensjonist

Vi har forsøkt å få et grep om tilpasninger til pensjonisttilværelsen også på en mer indirekte måte; ved å spørre om forventede inntektskilder som alderspensjonist. Spørsmålet lød:

"Hvilke inntekter regner du med å ha når du blir alderspensjonist, i tillegg til alderspensjon fra folketrygden?"

Ettersom relevansen av spørsmålet i stor grad er betinget av hvilken fase i livssyklusen intervjuobjektet befinner seg i, viser vi fordelingene i ulike aldersgrupper.

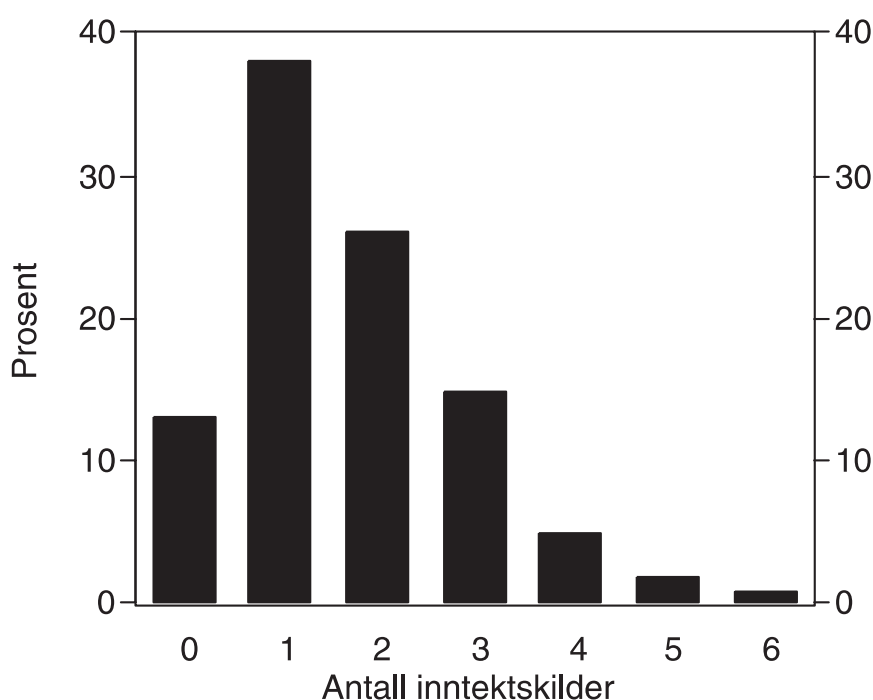
Tabell 6.7: Hvilke inntekter regner du med å ha når du blir alderspensjonist, i tillegg til alderspensjon fra folketrygden. Andel som har angitt det aktuelle alternativet blant befolkningen under 67 år totalt og i ulike aldersgrupper. Prosent. 1997

	18-35	36-50	51-66	Alle
Pensjon fra arbeidsgiver	55	59	54	56
Egen pensjons-forsikring	34	26	24	29
Penger i banken	54	35	32	42
Aksjer/obligasjoner	18	17	13	16
Leie ut/selge bolig	16	13	11	14
Leie ut/selge fritidshus	2	6	1	3
Andre inntekter	5	13	9	9
Antall	(347)	(289)	(194)	(830)

65. Dette kan ha sammenheng med at vi i spørsmålet om spareformer spurte om intervjuobjektet selv eller han eller hennes samboer/ektefelle. I spørsmål om tjenstepensjon og privat forsikring spurte vi om intervjuobjektet selv.

Pensjon fra arbeidsgiver er mest utbredt: 56 prosent. 42 prosent nevner penger i banken og 29 prosent egen pensjonsforsikring. Bare 14 prosent regner med inntekter fra å leie ut eller selge bolig, mens 3 prosent regner med inntekter fra å leie ut eller selge fritidshus.

Det er ikke noe gjennomgående mønster i forhold til alder, men de yngre oppgir i noe større grad at de regner med inntekter fra egen pensjonsforsikring og fra penger i banken. Vi har laget en indeks for antallet inntektskilder den enkelte gjør regning med. Indeksen er konstruert etter samme prinsipp som indeksen for antallet spareformer. Vi har slått sammen de som har svart 5, 6 eller 7 inntektskilder i og med at det var svært få som fordelte seg på hver av dem. [\(Link\)](#) Figur 6.5 viser fordelingen for antall inntektskilder for utvalget under 67 år.



Figur 6.5 Fordeling for indeksen antallet inntektskilder som alderspensjonist. Befolkningen under 67 år. Prosent. 1997

Bare 13 prosent regner ikke med å ha andre inntektskilder enn folketrygden som alderspensjonist. Flertallet oppgir en eller to inntektskilder i tillegg til folketrygden. 14 prosent oppgir tre ekstra inntektskilder, 7 prosent fire eller flere. Gjennomsnittlig antall inntektskilder er 1,69, standardavviket er 1,20. Antall inntektskilder den enkelte gjør regning med avtar noe med økende alder: fra et gjennomsnitt på 1,84 i alderskuttet 18-35 år via 1,69 blant 35-50 åringene til 1,43 i gruppa mellom 51 og 66 år.

Det er høy korrelasjon mellom denne indeksen og indeksen over antall spareformer individet benytter pr. i dag (0,53). Det betyr at flere av de som regner med å ha mange inntektskilder som alderspensjonist også sparer på flere måter. Dette styrker troverdigheten ved de opplysningene intervjuobjektene har gitt oss.

Er det da slik at lav tillit til folketrygden samvarierer med antall inntektskilder individet påregner etter pensjonsalder? Tabell 6.8 viser at det er en slik sammenheng.

Tabell 6.8: Antall inntektskilder etter tillit til folketrygden med kontroll for kjønn, alder, utdanning og inntekt. Befolkningen under 67 år. Regresjonsanalyse. P-verdier i parentes. N= 774

	Regresjons- koeffisienter	Standardiserte koeffisienter
Utdanning	.310 (.000)	.241
Inntekt	.185 (.000)	.163
Tillit til folketrygden	-.194 (.000)	-.122
Alder	-.008 (.015)	-.089
Kjønn	-.054 (.535)	-.089
Konstantledd	1.331	
R ²	.141	

Jo lavere tillit til folketrygden, jo flere inntektskilder regner respondenten med å ha som pensjonist. Det er imidlertid verd å notere at både utdanning og inntekt har sterkere effekt på antallet spareformer enn tillit til folketrygden. Alder slår negativt ut. Det kan være flere grunner til at yngre regner med å ha flere inntektskilder enn eldre. En mulig forklaring er at eldre tilhører mindre velstående fødselskohorter, og dermed har hatt mindre økonomisk rom til å spare privat ved siden av folketrygden. En annen nærliggende forklaring er at de yngste har et mindre realistisk forhold til denne problemstillingen enn de eldre. Optimismen de gir uttrykk for med hensyn til antallet inntektskilder avspeiler ikke nødvendigvis konkrete planer og tilpasninger. Effekten av kjønn er ikke signifikant. Samlet forklart varians er 14%.

6.6 Tillit til folketrygden og eksplisitte sparemotiver

En tredje indikasjon på en eventuell sammenheng mellom lav tillit og sparing vil være om respondenter med lav tillit sparer mer med tanke på kommende pensjonsalder enn andre. Vi gjentok her et spørsmål stilt i tidligere surveyundersøkelser, der pensjons-sparing blir listet opp som ett blant flere sparemotiver. Spørsmålet lød:

"Det kan være flere grunner til at folk sparer. Her har vi satt opp ulike grunner til å spare og ber deg for hvert av alternativene svare ja eller nei på om dette er en av grunnene til at du/dere sparer."

Andelen som oppgav å spare ut fra pensjonsmotiver framgår av tabell 6.9.

Tabell 6.9: Sparer for å ha penger i reserve til jeg/vi blir pensjonist(er). Fordeling i ulike aldersgrupper. Prosent. 1997

	18-35	36-50	51-66	Alle
Ja	16	31	50	71
Nei	84	69	51	29
Sum	100	100	101	100
Antall	(346)	(290)	(194)	(830)

Tabell 6.9 viser at pensjonsmotivert sparing øker med alderen. Det indikerer at planleggingshorisonten til folk flest er såpass kort at pensjonsmotivert sparing ikke

får et betydelig omfang før antatt pensjonsalder ligger 10-15 år fram i tiden (kfr. Aaron 1982). Dog er det et betydelig mindretall som oppgir at de sparer med tanke på pensjonsalder også i aldersgruppen mellom 36 og 50 år.

Er den pensjonsmotiverte sparingen høyere blant de som har lav tillit til folketrygden? Tabell 6.10 viser resultater av regresjonsanalysen med kontroll for alder, inntekt, kjønn og utdanning.⁶⁶

Tabell 6.10: Sparer til pensjonsalderen etter tillit til folketrygden med kontroll for kjønn, alder, utdanning og inntekt. Befolkningen under 67 år. Regresjonsanalyse. P-verdier i parentes. N= 774

	Regresjons- koeffisienter	Standardiserte koeffisienter
Alder	.011(.000)	.311
Inntekt	.044 (.006)	.103
Tillit til folketrygden	-.055 (.009)	-.091
Kjønn	.046 (.169)	.051
Utdanning	.055 (.786)	.010
Konstantledd	-.172	
R ²	.111	

Også i dette tilfelle slår tillit ut som forventet⁶⁷. Lav tillit samvarierer med mer pensjonsmotivert sparing.

6.7 Oppsummering

Resultatene tyder på at det er en viss sammenheng mellom tillit til folketrygden, her målt som tillit til at man får den pensjon man har krav på fra folketrygden, og den enkeltes økonomiske tilpasninger til pensjonisttilværelsen. De som har lav tillit til folketrygden benytter seg av flere spareformer enn de som har høy tillit. Likeledes gjør de som har lav tillit regning med flere inntektskilder som alderspensjonist i tillegg til folketrygden enn de som har høy tillit, og de rapporterer i større utstrekning enn andre at de sparer til pensjonsalderen. Disse sammenhengene holder seg ved kontroll for sentrale variabler som alder og inntekt, kjønn og utdanning. Resultatene er i tråd med antakelsen at det er en tendens til å spre risikoen ved å supplere offentlige trygder med andre spareformer om man har begrenset tillit til folketrygden⁶⁸. Dog må det understrekes at ingen av sammenhengene er særlig sterke.

Resultatene styrker troen på at tillits-spørsmålet reflekterer en «reell» holdning hos respondentene; den er ikke et overflatefenomen som er urelatert til deres faktiske spareatferd. I det følgende skal vi analysere hvilke faktorer som kan forklare

66. Det at den avhengige variabelen har bare to verdier, i tillegg til at den er skjevt fordelt, taler for å benytte logistisk regresjon i stedet for lineær regresjon. Vi har foretatt samme analyse med logistisk regresjon. Det endret ikke på resultatene. De samme variablene slo signifikant ut.

67. MMI hevder i sin rapport fra undersøkelsen at det ikke er sammenheng mellom sparing og tillit. De omtaler hele utvalget, mens vi har begrenset analysen til de under 67 år. Sammenhengen mellom tillit og sparing er imidlertid heller ikke signifikant i denne gruppen uten kontroll for andre variabler;

68. Vi har foretatt tilsvarende analyser med den andre variabelen vi utledet for å tappe tillit i MMI-undersøkelsen; om en bekymrer seg for om alderspensjonen vil gi nok å leve av. Variablen slo signifikant ut for antallet spareformer. Jo mer man bekymrer seg, jo flere spareformer oppgir respondenten. Den slo ikke ut for antallet inntektskilder man regner med å ha som alderspensjonist.

variasjoner i folks tillit, herunder om oppfatninger av hvordan folketrygden er finansiert kan ha betydning.

7 TILLIT OG OPPFATNINGER/KUNNSKAPER OM FOLKETRYGDEN

7.1 Innledning

Diskusjonen om forholdet mellom fondsfinansiering og tillit til folketrygden forutsetter at folk har kunnskaper om folketrygden. Hvis endringer i folketrygdens organisatoriske utforming skal gi en gevinst i form av økt tillit, må befolkningen registrere denne systemendringen og forstå implikasjonene av den. Det vil f.eks. være lite å oppnå ved å øke fondselementet i folketrygden hvis folk flest ikke er klar over at dagens folketrygd er «pay-as-you-go» finansiert, for å uttrykke det litt karikert.

Det kan være grunn til å anta at kunnskapsnivået hos folk flest er begrenset. For det første er det ikke sikkert folks planleggingshorisont strekker seg helt fram til pensjonsalder. Begrenset tidshorisont (myopia) er et av de fremste argumentene for tvungen offentlig pensjonssparing (Aaron, 1982; NOU 1994:6, s. 128-129). Hvis det er riktig at store grupper ikke strekker sin planleggingshorisont helt fram til pensjonsalder, er det tvilsomt om de investerer tid og andre ressurser for å skaffe seg informasjon om ulike typer pensjonssparing; herunder de typer pensjonssparing de er tvunget til å være med i. Hvis planleggingshorisonten er kort, skulle vi forvente at kunnskap om folketrygdens organisatoriske utforming først og fremst er til stede i den eldre delen av befolkningen (kfr. at andelen som opplyste at de sparte til pensjonsalder økte med økende alder). Da er det primært i det eldre alderssegmentet vi kan forvente en effekt av tillitsskapende tiltak; herunder en eventuell endring av finansieringssystemet.

Akerlof (1990, s.141) har lansert en sterkere versjon av myopia-argumentet. Med utgangspunkt i Festingers teori om kognitiv dissonans, antar han at folk aktivt unngår å tilegne seg informasjon om trygdeordninger. Slike ordninger gir assosiasjoner til sykdom, invaliditet og død - tilstander som det er ubehag forbundet med å reflektere over. For å redusere dette ubehaget, unnlater individet å oppsøke slik informasjon før det er absolutt nødvendig, og er av samme grunn lite mottakelig for informasjonskampanjer av ulike slag.

I den grad folk har kunnskap om folketrygden, er det rimelig å anta at kunnskapsnivået er høyest når det gjelder de sider ved systemets utforming som har direkte betydning for folks nytte av systemet. Tidligere studier har vist at folk i det minste er i stand til å angi hvilke offentlige kontor (trygdekontor, arbeidskontor eller sosialkontor) som er rette adressat for henvendelser om ulike typer offentlige stønader, samtidig som kunnskapsnivået er høyest hos det segment i befolkningen som har størst nærhet til situasjonen (Øverbye og Eia, 1995). Når det gjelder folketrygdens alderspensjon, er det rimelig å tro at kunnskapsnivået er høyest hva gjelder de direkte ytelsene individet regner med å få ut av dette systemet. Kunnskapen kan være svakere når det gjelder finansieringen av folketrygden, som bare har indirekte betydning for individets nytte av systemet.

Vi har stilt fire spørsmål om respondentenes kjennskap til, og oppfatning av, folketrygden: hva individene regner med å motta som alderspensjoner eller uførepensjoner, hvordan de oppfatter trygdeavgiften, og hvordan de tror løpende ytelser er finansiert.

7.2 Hvor mye vil folketrygden gi i alderspensjon?

Fra individets side sett er det sentrale element ved folketrygden hvor mye vedkommende selv, og hans eller hennes nærmeste, kan regne med å motta i trygd. I den grad folk bruker tid og ressurser til å sette seg inn i folketrygdsystemets struktur, er det således rimelig å anta at det er dette aspekt ved systemet de først retter oppmerksomheten mot. Vi spurte respondentene:

"Vet du omtrent hvor mye folketrygden vil gi deg i alderspensjon?"

Ettersom informasjonsinnhenting må antas å være en funksjon av planleggingshorisont, skulle vi forvente at andelen som har en oppfatning av hva de kan få fra folketrygden øker med alderen. Dette er også tilfelle, som vist i tabell 6.11.

Tabell 6.11: Vet du omtrent hvor mye folketrygden vil gi deg i alderspensjon? Etter alder. Prosent. 1997

	18-35	36-50	51-66	Alle
Ja, omtrent	19	45	58	36
Nei, vet ikke	81	56	42	64
Sum	100	100	100	100
Antall	(354)	(283)	(155)	(792)

Kunnskapen (eller folks oppfatning av å vite hvor mye de får i alderspensjon) øker med alder. Nesten 6 av 10 i aldersgruppen 51-66 år sier de vet omtrent hvor mye de får i alderspensjon. Under 2 av 10 gir uttrykk for det samme i aldersgruppen 18-35 år. Den lave andelen i den yngste aldersgruppen skyldes utvilsomt også at ungdom ikke kan forventes å ha klare forestillinger om sitt framtidige inntektsnivå, og dermed heller ikke kan ha klare forestillinger om hva folketrygden vil kunne gi. Det mest oppsiktsvekkende er at andelen som oppgir å ha et omtrentlig kjennskap til hva folketrygden vil gi dem som alderspensjonister, ikke er enda høyere i den eldste alderskohorten.

Dette spørsmålet har tidligere blitt stilt i oktober 1994 i en tilsvarende undersøkelse. Da oppga 59 prosent i alderskuttet over 50 år (alders- og uførepensjonister holdt utenfor) at de kjente sin fremtidige pensjon; 41 prosent svarte benektende (Øverbye og Eia, 1995, s. 31). I denne undersøkelsen ble de respondenter som oppgav å kjenne sitt fremtidige nivå, spurt om de hadde kontaktet trygdekontoret for å få denne beregnet; d.e. om de hadde gjort en aktiv innsats (brukt tid og ressurser) for å skaffe seg denne informasjonen. Kun 11 prosent av denne gruppen, fortsatt begrenset til alderskuttet over 50 år, oppga at de hadde skaffet seg informasjon på denne måten. Sett under ett styrker funnene antakelsen om at folk bare i begrenset grad bruker tid og ressurser på å skaffe seg informasjon om folketrygden.

Hvordan samvarierer kjennskap til folketrygden med tillit til folketrygden? Det går fram av tabell 6.12.

Tabell 6.12: Tillit til folketrygden etter om en vet hvor mye en får i framtidig pensjon. Prosent. Befolkningen under 67 år. 1997

	Vet hvor mye en får	Vet ikke hvor mye en får
Meget usannsynlig	7	4

Tabell 6.12: Tillit til folketrygden etter om en vet hvor mye en får i framtidig pensjon. Prosent. Befolkningen under 67 år. 1997

	Vet hvor mye en får	Vet ikke hvor mye en får
Ganske usannsynlig	17	21
Ganske sannsynlig	54	58
Meget sannsynlig	21	17
Sum	99	100
Antall	(270)	(508)

Tabellen viser ingen entydig sammenheng mellom rapportert kjennskap til framtidig pensjon og tillit til folketrygden. Det er en svak tendens til at de som rapporterer kjennskap til framtidig pensjon er mer polariserte med hensyn til tillit.

7.3 Hvor mye vil folketrygden gi i uførepensjon?

Hvis Akerlof (op.cit.) har rett i at folk aktivt unngår å skaffe seg informasjon om trygdeordninger fordi det er ubehag forbundet med å reflektere over sykdom, invaliditet og død, skulle vi forvente at enda færre har kjennskap til uførepensjonsnivået enn alderspensjonsnivået. Tross alt har de fleste et ønske om å bli gamle; de håper å leve lenge nok til å få adgang til denne trygdeytelsen. Mens de færreste håper, eller ønsker, at de noen gang skal bli mottakere av uførepensjon. Datamaterialet bekrefter denne antakelsen. Som vist i tabell 6.13 hadde bare 22 prosent en «omtrentlig oppfatning» av hvor mye folketrygden vil gi dem i uførepensjon. Ettersom uførerisikoen er stigende med alderen, er det også her viss samvariasjon med alder, men ikke så klar og entydig som for alderspensjonens vedkommende.

Tabell 6.13: Vet du omtrent hvor mye folketrygden vil gi deg i uførepensjon? Etter alder. (Trygdede og pensjonister holdt utenfor.) Prosent. 1997

	18-35	36-50	51-66	Alle
Ja, omtrent	15	16	28	34
Nei, vet ikke	85	84	72	66
Sum	100	100	100	100
Antall	(324)	(262)	(130)	(716)

Sammenhengen mellom kunnskapsnivå og tillit til folketrygden viser den samme svake polariseringen som for alderstrygdens vedkommende. Blant de som hevdet å kjenne uførepensjonsnivået, svarte 7 prosent at det var «meget usannsynlig» folketrygden ville innfri sine løfter, mens 22 prosent anså dette som «meget sannsynlig». De tilsvarende andelene blant de som ikke kjente uførepensjonsnivået var hhv. 5 og 14 prosent.

7.4 Oppfatninger av trygdeavgiften

Utjamnings- og forsikringsprinsippet er ikke klart skilt fra hverandre i folketrygden. De fleste av folketrygdens ytelser er inntektsrelaterte. Samtidig gir folketrygden mer til minstepensjonister og andre lavinntektsgrupper, relativt til deres tidligere arbeidsinntekt, enn til de som er høyere opp i inntektspyramiden. Trygdeavgiftene

er ikke differensiert etter om de finansierer minsteytelser eller tilleggsytelser, og heller ikke etter type ytelser. Det ligger ingen aktuariske beregninger bak fastsettelsen av trygdeavgiftene. Ikke desto mindre kan det tenkes at segmenter av befolkningen oppfatter trygdeavgiftene som «forsikringspremier» heller enn som skatter. I den grad folk oppfatter trygdeavgiftene som forsikringspremier, dvs. som innbetalinger som gir dem en juridisk rett til framtidige ytelser, kan det tenkes at de fester større lit til folketrygden enn hvis de oppfatter trygdeavgiften som en skatt blant flere. Implikasjonen kan da være at i den grad man faktisk endrer folketrygden i retning av et system der innbetalte avgifter gir juridisk rett til ytelser, vil tilliten til systemet styrkes - blant de som betaler slik avgift.

Vi stilte følgende spørsmål:

"I Norge betaler de yrkesaktive en egen trygdeavgift til folketrygden. Noen ser på denne avgiften som en forsikringspremie som skal være med å dekke deres egne fremtidige trygdeytelser, mens andre ser på den omtrent som en vanlig skatt. Ser du på trygdeavgiften som en forsikringspremie eller som vanlig skatt?"

I og med at forsikringselementet og utjamningselementet i folketrygden ikke er skilt klart fra hverandre, er ikke dette et rent kunnskapsspørsmål. Dog er Høyesterett av den oppfatning at trygdeavgiftene må betraktes mer som skatter enn som forsikringspremier, og at «opptjente» ytelser dermed ikke har et like sterkt rettsvern som opptjente rettigheter i private pensjonsordninger (kfr. dom av 8 november 1996 i sak 77B/1996 no 224 (Thunheim-saken), s. 9-17). Slik sett kan man si at de som oppfatter trygdeavgiftene som forsikringspremier juridisk sett står svakere enn de som betrakter dem som vanlige skatter. Imidlertid vil det være slik at det er hva folk oppfatter som korrekt, snarere enn hva som juridisk sett måtte være den mest solid funderte oppfatningen, som har betydning for deres vurderinger; herunder deres tillit til systemet. For å sitere det såkalte Thomas-teoremet (etter den amerikanske sosiologen William I. Thomas): «If people believe that a situation is real, then it is real, in its consequences».

Spørsmålet ble stilt første gang i 1988. Da svarte 38 prosent at de betraktet folketrygden som en forsikringspremie, mens 34 prosent så på den som en vanlig skatt. 19 prosent hadde ingen mening, og 9 prosent lot være å besvare spørsmålet (Øverbye og Hatland 1988:22). Tabell 6.14 viser at svarfordelingen er tilnærmet den samme i 1997.

Tabell 6.14: Oppfatninger av trygdeavgiften. Befolkningen under 67 år. Prosent

Forsikringspremie	39
Vanlig skatt	42
Har ingen mening om dette	15
Ubesvart	4
Antall	(854)

Er det nå slik at de som oppfatter trygdeavgiften som en forsikringspremie, gir uttrykk for større tillit til folketrygden enn de som ser den som en vanlig skatt? Tabell 6.15 avdekker ingen slik tendens. Det er ubetydelige forskjeller mellom de to gruppene.

Tabell 6.15: Tillit til folketrygden etter om man oppfatter trygdeavgiften som skatt eller forsikringspremie

	Forsikrings-premie	Skatt
Meget usannsynlig	6	5
Ganske usannsynlig	19	22
Ganske sannsynlig	55	58
Meget sannsynlig	20	16
Sum	100	101
Antall	(314)	(333)

Det framkommer heller ikke forskjeller mellom dem om vi i en regresjonsanalyse kontrollerer for bakgrunnsvariablene kjønn, alder, inntekt og utdanning.

Tabell 6.16: Sammenhengen mellom tillit og oppfatninger av trygdeavgiften med kontroll for alder, kjønn, utdanning og inntekt. Regresjonsanalyse. P-verdier i parentes. («Vet ikke/ingen mening» holdt utenfor.) N = 645

	Regresjons-koeffisienter	Standardiserte koeffisienter
Kjønn	-.265 (.000)	-.174
Alder	.009 (.000)	.153
Forsikringspremie vs. skatt	-.010 (.869)	-.006
Inntekt	.003 (.917)	.004
Utdanning	-.001 (.971)	-.002
Konstantledd	2.893	
R ²	.06	

7.5 Kunnskap om finansieringssystemet

Vi har også stilt et spørsmål som spesifikt går på finansieringen av folketrygden. I dag er folketrygden et rent "pay-as-you-go"-system. Det betales ikke lenger midler inn til folketrygdfondet, og det har aldri blitt overført midler fra folketrygdfondet til folketrygden (Hatland, 1984). I hvilken grad er folk klar over at pensjonsutbetalningene i dagens system finansieres løpende av årets skatter og avgifter, og i hvilken grad tror de at pengene først har gått veien om et fond? Spørsmålet lød:⁶⁹

"Hvem gir den mest korrekte beskrivelsen av hvordan dagens folketrygd finansieres: A eller B? A sier: Dagens pensjonsutbetalinger fra folketrygden finansieres av fond som er avsatt fra skatter og avgifter betalt i tidligere år. B sier: Dagens pensjonsutbetalinger fra folketrygden finansieres av de skatter og avgifter som betales inn hvert år."

69. Dette spørsmålet ble stilt med en liten feil i undersøkelsen som ble foretatt i september. Alternativ A lød: Dagens pensjonsutbetalinger fra folketrygden finansieres av fond som er avsatt fra skatter og avgifter betalt tidligere i år. Denne feilen gjorde spørsmålet meningsløst. Vi fikk derfor stilt det på nytt av MMI i begynnelsen av november, sammen med de avhengige variablene og bakgrunnsvariable. Det er denne undersøkelsen som ligger til grunn for analysen av spørsmålet om folketrygden finansieres ved hjelp av fond eller skatt i dette notatet.

Spørsmålet er komplisert. For å øke sannsynligheten for at folk skulle forstå hva det ble spurt om, ble det gitt som «vis kort» spørsmål som respondentene måtte lese gjennom før de avga sitt svar. De spesifiserte svarkategoriene var «A gir den mest korrekte beskrivelsen», «B gir den mest korrekte beskrivelsen» og «vet ikke». Svarfordelingen framgår av tabell 6.17.

Tabell 6.17: Skjer utbetalinger fra folketrygden via fond eller av årets skatter og avgifter? Befolkningen under 67 år. Prosent

A gir den mest korrekte beskrivelsen	43
B gir den mest korrekte beskrivelsen	46
Vet ikke	12
Totalt	100
Antall	(820)

Som i tabell 6.17 svarer et betydelig mindretall «vet ikke», og vi finner omtrent like stor andel i hver svarkategori. At omtrent like store andeler faller ned i begge svarkategorier, kan tyde på at det er en betydelig tilfeldig (random) komponent i folks svargiving: mange gjetter på et svar. Dette kan forklare det ellers oppsiktsvekkende funnet at 43 prosent mener utbetalingene skjer via et fond, selv om folketrygden vitterlig er "pay-as-you-go" basert. Vi finner forøvrig ingen sammenheng mellom utdanning og tendensen til å velge den ene eller andre svarkategorien: også blant de høyt utdannede er det omtrent like mange i hver svarkategori.⁷⁰

Tabell 6.18 viser sammenhengen mellom tillit til folketrygden etter om intervjuobjektet har gitt uttrykk for at folketrygden finansieres ved hjelp av fond eller ved hjelp av løpende skatter.

Tabell 6.18: Tillit til folketrygden etter om en oppfatter at folketrygden finansieres via fond eller skatt. «Vet ikke» holdt utenfor. Prosent. 1997

	Via fond	Pay-as-you-go
Svært usannsynlig	4	7
Ganske usannsynlig	19	13
Ganske sannsynlig	53	55
Svært sannsynlig	24	25
Sum	100	100
Antall	(348)	(360)

Det er ingen forskjeller mellom de to gruppene. Vi har også analysert sammenhengen mellom tillit og oppfatning av om folketrygden finansieres ved hjelp av fond eller løpende skatt ved hjelp av regresjonsanalyse, og med kontroll for kjønn, utdanning, inntekt og alder. Variabelen slo heller ikke i denne analysen signifikant ut.⁷¹

70. Analysen av sammenhengen mellom utdanning og oppfatning av om folketrygden finansieres gjennom fond eller gjennom årets skatter og avgifter er ikke vist i teksten.

71. Resultatene av denne regresjonsanalysen er ikke gjengitt i teksten.

7.6 Oppsummering

Vi har i dette avsnittet forsøkt å få et operasjonelt uttrykk for folks innsikt i, og oppfatninger om, sentrale sider ved folketrygdens finansiering. Antall spørsmål er for lite til å trekke sikre konklusjoner. Dog indikerer svarene at kjennskapet til folketrygden er begrenset. Selv i aldersgruppen over 50 år oppgir rundt 40 prosent av respondentene at de ikke har noen oppfatning om hva deres framtidige pensjon vil bli. Den betydelige andelen som velger kategoriene «vet ikke/ingen mening» tyder også på et begrenset kunnskapsnivå om disse spørsmålene. Det gjør også det faktum at nær halvparten av de respondenter som oppgir å kjenne til folketrygdens finansieringsprinsipper, tror at utbetalinger skjer via fond. Videre har folks oppfatninger og kunnskaper om folketrygden ingen betydning for om de har tillit eller mistillit til at de vil få den pensjon de er stilt i utsikt.

Hvorfor er ikke informasjonsnivået høyere? Forklaringen kan være at informasjonsinnhenting ikke er gratis. I den grad folk investerer tid og energi i å skaffe seg informasjon om folketrygden, er det de mest nærliggende aspektene ved trygdesystemet - så som hvor mye den enkelte kan regne med selv å motta - som det er mest regningssvarende å skaffe seg informasjon om. Også her er kunnskapsmangelen stor, selv om kunnskapen er større i det befolkningssegmentet som er nærmest en potensiell søkersituasjon (de eldre er bedre informert om sitt antatte uføre- og alderspensjonsnivå enn de yngre). De aspekter ved trygdesystemet som bare indirekte, om i det hele tatt, har betydning for hva den enkelte kan regne med å få i trygd - så som finansieringssystemets utforming - har den enkelte mindre incentiv til å skaffe seg informasjon om. Dermed blir informasjonsnivået lavt.

8 TILLIT TIL FOLKETRYGD OG TILLIT TIL ARBEIDSMARKEDSPENSJON - SAMME SAK?

I Norge er så godt som samtlige offentlig ansatte medlem i arbeidsmarkedspensjoner. I privat sektor har mellom 30 og 40 prosent adgang. Med unntak av Statens Pensjonskasse, er samtlige av disse ordningene fullt ut fondsbaserte. I alle disse ordningene (inkludert Statens Pensjonskasse) har medlemmene eiendomsrett til framtidige ytelser. Opptjente rettigheter har således et sterkere rettsvern enn folketrygdens ytelser (inkludert de inntektsgraderte ytelsene). Er tilliten til arbeidsmarkedsbaserte ordninger høyere enn tilliten til folketrygden? I så fall vil det kanskje være mulig å styrke tilliten til folketrygden ved i større grad å imitere rettighetsprinsippene (herunder graden av fondering) i tjenstepensjonsordningene. Motsatt: Hvis folk ikke har større tillit til arbeidsmarkedspensjonene enn folketrygden, svekkes troen på at endringer i folketrygdens organisatoriske utforming i retning dagens arbeidsmarkedspensjoner (herunder et større innslag av fondering) vil bety noe fra eller til for folks tillit. Det kan i sin tur indikere at tilliten til folketrygden (som til tjenstepensjoner) styres mer av allmenne psykologiske forhold (så som hvorvidt folk generelt er «tillitsfulle», eller har høy tillit til politikere og forsikringsselskap) enn av folks vurdering av systemenes konkrete utforming.

8.1 Tillit til tjenstepensjonen

59 prosent av arbeidstakerne i utvalget opplyste at de hadde tilgang til arbeidsmarkedspensjon gjennom sin arbeidsplass. Dette korresponderer med andelen som har framkommet i tidligere undersøkelser (Fløtten og Pedersen 1997, s. 49). Vi spurte de intervjuobjektene som var medlem i en tjenstepensjon hvilken tillit de hadde til denne ordningen. Spørsmålsformuleringen var den samme som vi tidligere hadde stilt om folketrygden: «Hvor sannsynlig tror du det er at denne pensjonsor-

dningen vil gi den pensjon du er lovet i fremtiden?» Svaralternativene var også identiske. I tabell 6.19 har vi sammenholdt fordelingen på dette spørsmålet med fordelingen for tillit til folketrygden innenfor samme respondentgruppe (det vil si at vi bare har tatt med dem som har besvart spørsmålet om tillit til tjenstepensjon).

Tabell 6.19: Tillit til tjenstepensjon og tillit til folketrygden. Prosent. 1997

	Tjenstepensjonen vil gi den pensjon som er lov	Folketrygden vil gi den pensjon som er lovet
Svært usannsynlig	3	6
Ganske usannsynlig	9	18
Ganske sannsynlig	48	57
Svært sannsynlig	32	15
Vet ikke	8	5
Sum	100	101
Antall	(465)	(465)

Hovedinntrykket er høy tillit i befolkningen både til folketrygden og til tjenstepensjonene. En noe større andel av respondentene anså det «svært sannsynlig» at tjenstepensjonen vil gi dem det de er lovet sammenliknet med folketrygden.

8.2 Høy tillit til tjenstepensjonen - mindre tillit til folketrygden?

Er det ulike grupper som har tillit til folketrygden og til tjenstepensjonsordninger? Er det slik at noen har høyest tillit til en offentlig ordning, mens andre fester større lit til private ordninger? En korrelasjonsanalyse av de to fordelingene viser at det i stor grad er de samme som har tillit til folketrygden og til tjenstepensjonen (Pearson's $r = .44$). Tabell 6.20 illustrerer det samme fenomenet. Høy tillit til folketrygden går sammen med høy tillit til tjenstepensjonen, og vice versa. Tabellen baserer seg på den delen av utvalget som har tjenstepensjon og som har besvart spørsmålet om tillit til tjenstepensjon.⁷²

Tabell 6.20: Tillit til folketrygden etter tillit til tjenstepensjon. Prosent

Folketrygden vil gi pensjon som lovet	Tjenstepensjonen vil gi pensjon som lovet			
	Svært usannsynlig	Ganske usannsynlig	Ganske sannsynlig	Svært sannsynlig
Svært usannsynlig	43	18	3	4
Ganske usannsynlig	21	62	17	11
Ganske sannsynlig	36	21	73	52
Svært sannsynlig	-	-	8	34
Sum	100	101	101	101

72. En analyse av hva som har betydning for tillit til tjenstepensjon viste at det langt på vei er de samme variablene som slår ut for tjenstepensjon som for folketrygden. Eldre har større tillit enn yngre og menn større enn kvinner. I tillegg slo inntekt ut; tilliten til tjenstepensjon stiger med inntekt.

Tabell 6.20: Tillit til folketrygden etter tillit til tjenstepensjon. Prosent

Folketrygden vil gi pensjon som lovet	Tjenstepensjonen vil gi pensjon som lovet			
	Svært usannsynlig	Ganske usannsynlig	Ganske sannsynlig	Svært sannsynlig
Antall	(14)	(39)	(211)	(151)

Blant de som anser det svært sannsynlig at tjenstepensjonen vil gi dem den pensjonen de er lovet, er det bare 4 prosent som anser det svært usannsynlig at folketrygden vil gi dem den pensjonen de er lovet. Hovedtendensen er altså at tillit til tjenstepensjonen faller sammen med tillit til folketrygden. Videre er det ingen av de som mener at tjenstepensjonen ikke vil gi dem den pensjonen de er lovet, som hevder at det er svært sannsynlig at folketrygden gir dem den pensjonen de er lovet.

8.3 Oppsummering

I all hovedsak er det de samme individene som har tillit - eller mistillit - til folketrygd og tjenstepensjon. Det er ikke slik at tillit til den ene typen pensjonssystem samvarierer med svak tillit til den andre. Dette kan indikere at variasjoner i tillit mer skyldes at noen er generelt mer «tillitsfulle» enn andre. Dog er tilliten til tjenstepensjonene marginalt høyere enn til folketrygden. Det kan bety at det er trekk ved tjenstepensjonene som bidrar til å øke tilliten til disse relativt til offentlige trygder. Fondering kan være dette trekket, men mer rimelig er det kanskje å vektlegge den sterkere juridiske garantien som tjenstepensjonsrettigheter har. Arbeidsgiveres, og forsikringsselskapers, muligheter til å redusere tjenstepensjonsrettigheter i framtiden er mer begrenset enn statens muligheter til å begrense rettigheter gjennom folketrygden - inkludert folketrygdens tilleggspensjon. Her kan det være verd å poengtere at «økt fondering» og «sterkere juridisk vern om trygderettigheter» ikke nødvendigvis er to sider av samme sak. Ytelsene i Statens Pensjonskasse har sterkt juridisk vern, uten at de er garantert av noe fond. Motsatt er det fullt mulig å øremerke et større del av oljefondet til pensjonsformål, uten av den grunn å styrke den enkeltes eiendomsrett til en bestemt del av dette fondet.

9 TILLIT TIL FOLKETRYGDEN OG TILLIT TIL ANDRE INSTITUSJONER I SAMFUNNET

Vi så i forrige analyse at det er en sammenheng mellom tillit til tjenstepensjon og tillit til folketrygden. Vi knyttet dette funnet til den andre hovedforklaringen vi skiserte innledningsvis: at den enkeltes tillit til folketrygden kanskje mer har sammenheng med psykologiske forhold (grad av generell «tillitsfullhet») mer enn trygdesystemets konkrete utforming. Hvis dette er riktig, skulle vi forvente at det er en sammenheng mellom den enkeltes tillit til folketrygden og til andre samfunnsinstitusjoner. Ettersom folketrygden er en offentlig velferdsordning, er det nærliggende å anta at det er en sammenheng mellom tillit til andre offentlige institusjoner og tillit til folketrygden.

Den norske verdiundersøkelsen fra 1990, som vi presenterte resultater fra i tabell 6.1, gir støtte til en slik hypotese. Som vist innledningsvis stilte man her spørsmålet:

"Jeg skal nå lese opp en del av de institusjonene vi har i vårt samfunn. For hver institusjon jeg leser opp vil jeg du skal fortelle meg hvor stor tiltro du

har til den. Har du svært stor tiltro, ganske stor, verken stor eller liten, ganske liten tiltro eller svært liten tiltro....."

De nasjonale institusjonene som ble lest opp var, som vist i tabell 6.1, politiet, utdanningsvesenet, rettsvesenet, forsvaret, Stortinget, fagforeningene, private firma, det sosiale trygdesystemet, kirken, offentlig forvaltning og pressen. En korrelasjonsanalyse viste sterk sammenheng mellom tiltro til trygdesystemet og tiltro til offentlig forvaltning (Pearson's $r = .42$). Det var også relativt sterk sammenheng mellom tiltro til Stortinget og tiltro til trygdesystemet (Pearson's $r = .29$). Tiltro til trygdesystemet i denne vide betydningen av ordet henger med andre ord sammen med tiltro til offentlig sektor og til det politiske system generelt.⁷³

Samme tendens gjorde seg imidlertid ikke gjeldende når det gjaldt spørsmålet om tiltro til om man vil få den pensjonen man har krav på fra folketrygden. I MMI-undersøkelsen stilte vi spørsmål om tiltro til kirken, forsvaret, utdanningssystemet, rettsvesenet, forsikringsselskaper, politiet, Stortinget, bankvesenet og avisene. Ordlyden var den samme som i Verdiundersøkelsen. Korrelasjonsanalysen av tiltro til hver av disse institusjonene med tillit til at man vil få den pensjonen man har krav på fra folketrygden er gjengitt i tabell 6.23. Sammenhengene er generelt svake, og bare signifikante for kirken, forsvaret og utdanningsvesenet.

Tabell 6.21: Korrelasjonsanalyse av tillit til folketrygden (på basis av spørsmålet hvor sannsynlig tror du det er at folketrygden vil gi deg den pensjon du har krav på i fremtiden) og tillit til andre samfunnsinstitusjoner. Pearson's r . P-verdier i parentes. Befolkningen under 67 år. 1997

	Kirke	Forsvar	Ut-dan-ning	Retts-vesen	Storting	Politi	For-sik-ring	Bank	Avis
Folketrygd	.09 (.010)	.08 (.028)	.07 (.039)	-.003 (.931)	.04 (.232)	-.03 (.440)	.04 (.244)	-.03 (.465)	.04 (.252)

Disse noe overraskende svake korrelasjonene understreker at «tillit til folketrygden» er et sammensatt fenomen. Hvis man - som i Verdiundersøkelsen - undersøker tilliten til folketrygden *som samfunnsinstitusjon*, finner man en korrelasjon også med tillit til det politiske system og til offentlig sektor. Hvis man - som i vår undersøkelse - fokuserer snevrere på folks tillit til at de vil få det de har «krav» på, fanger vi mer opp den enkeltes bekymringer for sin økonomiske situasjon som alderspensjonist. Dette blir understreket av at mange av de som gir uttrykk for liten tiltro til folketrygden også gir uttrykk for liten tiltro til sin tjenestepensjon, og at det er en sammenheng mellom tiltro til folketrygden og bekymring for om alderspensjonen vil gi nok å leve av.

10 OPPSUMMERING OG DISKUSJON

Hensikten med dette notatet har vært å undersøke folks tillit til folketrygden, og forfølge noen forklaringer på hva som kan ha betydning for den enkeltes grad av tillit. Vi har først og fremst basert analysene våre på en undersøkelse vi foretok i 1997 gjennom MMI, men vi har også trukket inn resultater fra verdiundersøkelsen fra 1990 og fra en eurobarometerundersøkelse fra 1992.

Verdiundersøkelsen fra 1990 viste at den samlede tilliten til det offentlige trygdesystemet er lavere enn tillit til institusjoner som politi, utdanningsvesenet og

73. Analysene er ikke gjengitt i teksten.

rettsvesenet. Tilliten til trygden er høyere i en rekke andre land enn i Norge, samtidig som det også er land som har lavere tillit samlet sett.

Vi stilte i MMI-undersøkelsen et spørsmål om hvorvidt man bekymrer seg for om alderspensjonen vil gi nok å leve av. Spørsmålet hadde tidligere blitt stilt i en eurobarometerundersøkelse som omhandlet holdninger til og oppfatninger av eldre og eldrepolitiske tiltak. En sammenligning viste at Norge lå midt på treet i europeisk sammenheng med hensyn til bekymring for hvorvidt alderspensjonen vil strekke til.

På basis av et spørsmål som er stilt i tidligere undersøkelser og som fokuserte på om man tror folketrygden vil innfri sine pensjonsløfter overfor den enkelte, fant vi at tilliten til folketrygden ikke har blitt redusert i perioden fra 1988 til 1997. Tilliten har holdt seg på et høyt og stabilt nivå i denne perioden. Samtidig viste analysen at det var flere som ga uttrykk for bekymring for om alderspensjonen vil gi nok å leve av enn det var som tvilte på at folketrygden vil innfri sine forpliktelser. Folks bekymring hang med andre ord bare til en viss grad sammen med tvil om at folketrygden vil innfri sine forpliktelser. Ettersom det er spørsmålet om en tror folketrygden vil gi en den pensjonen man er lovet som fokuserer mest direkte på tillit, benyttet vi dette i de videre analysene.

Lav tillit samvarierer med større aktivitet på ulike private spare-arenaer. Tendensene er signifikante, selv om de gjennomgående er svake. Dette kan bety at folk med lav tillit sprer risikoen ved å spare på andre måter i tillegg til offentlig (tvungen) sparing. Samtidig er andelen som oppgir å spare ut fra pensjonsmotive lav før 50 års alder. Dette indikerer at planleggingshorisonten ikke strekker seg helt fram til pensjonsalder hos alle aldersgrupper i befolkningen.

Kjennskap til nivået på den framtidig alderspensjon er lite utbredt i yngre aldersgrupper, og selv i aldersgruppen over 50 hevder 42 prosent av respondentene at de ikke har et omtrentlig kjennskap til sitt framtidige pensjonsnivå. Dette styrker antakelsen om at folks planleggingshorisont ikke alltid strekker seg fram til pensjonsalder.

Folk har divergerende oppfatninger om hvordan dagens folketrygd er finansiert. Omtrent like store andeler av befolkningen antar at folketrygdens ytelser er hhv. «pay-as-you-go» basert og fondsbasert. Det er også omtrent like store andeler som betrakter trygdeavgiftene som forsikringspremier og som skatter. I noen grad avspeiler dette at det faktisk er noe uklart hva som er folketrygdens underliggende finansieringsprinsipper. Men divergerende oppfatninger indikerer også at mange har begrenset kunnskap om dette emnet. Dette er som forventet, hvis folks planleggingshorisont ikke strekker seg helt fram til pensjonsalder. Hvis folk har en kort planleggingshorisont, har de (heller) intet incentiv til å bære informasjonskostnader for å skaffe seg kunnskap om folketrygdens oppbygning og funksjonsmåte.

Analysene viste også at folks tillit til folketrygden i liten grad samvarierte med deres oppfatninger og kunnskaper om den.

Videre fant vi at tilliten til tjenstepensjoner er noe høyere enn tilliten til folketrygden. Hovedfunnet i analysen av forholdet mellom tillit til tjenstepensjon og tillit til folketrygd er likevel at det er sterk sammenheng mellom tillit til de to ytelsene. Den som har tillit til tjenstepensjonen har i regelen også tillit til folketrygden.

Avslutningsvis analyserte vi tillit til folketrygden i forhold til andre offentlige og private institusjoner. I verdiundersøkelsen, hvor man spurte om tilliten til trygdesystemet som institusjon, samvarierte tillit til trygden med tillit til sentrale politiske og offentlige institusjoner som offentlig forvaltning og Stortinget. Tillit til folketrygden inngikk som del av en generell systemtillit. Vi fant ikke samme mønster i vår undersøkelse. Her gikk høy tillit til at man vil få den pensjonen man har krav på fra folketrygden sammen med høy tillit til kirken og til forsvaret. Dette tyder på at fenomenet «tillit til folketrygden» er et sammensatt fenomen. Hvis vi

fokuserer på folketrygden som samfunnsinstitusjon fanger vi opp noe av folks generelle tillit til offentlig sektor og til det politiske system. Hvis vi fokuserer på den enkeltes tillit til om folketrygden vil innfri de rettigheter han eller hun har opparbeidet i forhold til den, fanger vi også opp noe av den enkeltes private bekymringer for økonomien som alderspensjonist.

Hva så med hovedspørsmålet: Om tilliten til folketrygden kan påvirkes ved å endre folketrygdsystemets finansiering? Datamaterialet trekker i litt ulike retninger. Mangelfulle, eller divergerende, oppfatninger med hensyn til hvordan dagens finansieringssystem er utformet indikerer at eventuelle omlegginger vil ha begrenset effekt. Hvis store segmenter av befolkningen, pga. kort planleggingshorisont, er uinformert om *dagens* måte å finansiere ytelsene, er det grunn til å tro at de også vil forbli uinformert om eventuelle endringer. Forøvrig skiller ikke de respondenter som oppfatter trygdeavgiftene som forsikringspremier, og (feilaktig) mener at utbetalingene fra dagens folketrygd skjer via fond, seg ut med høyere tillit til folketrygden enn andre.

På den annen side er tilliten til tjenstepensjoner marginalt høyere enn tilliten til folketrygden. Ettersom de fleste tjenstepensjoner er fondsbaserte, kan dette indikere at økt fondering vil øke tilliten til folketrygden. Det er imidlertid mulig at det er tjenstepensjonsrettigheters generelt sterkere rettsvern, mer enn graden av fondering, som ligger bak den noe høyere tilliten tjenstepensjoner nyter godt av. Den høye korrelasjonen mellom tillit til folketrygd og tillit til tjenstepensjon indikerer på den annen side at det ikke først og fremst er utformingen av pensjonsordningen som bestemmer den enkeltes grad av tillit.

At det er en viss sammenheng mellom folks tillit til andre samfunnsinstitusjoner og deres tillit til folketrygden kan være uttrykk for at folk bruker enkle «tommelfingerregler» når de blir skal vurdere troverdigheten til ulike institusjoner, snarere enn å oppsøke detaljert informasjon om hvordan systemet fungerer generelt og/eller slår ut for dem spesielt. I den grad folks tillit til folketrygden styres av slike forhold snarere enn av hvordan de vurderer folketrygdens konkrete utforming, er det selvfølgelig begrenset hvor mye tilliten kan påvirkes gjennom organisatoriske endringer; herunder endringer av finansieringssystemet.

Avslutningsvis vil vi understreke at siktemålet med notatet utelukkende har vært å analysere mulige faktorer bak variasjonen i folks tillit til folketrygden. Vi har ikke tatt sikte på å diskutere om folketrygden bør fonderes i større grad enn i dag, eller - i forlengelsen av dette - om «opptjente» rettigheter bør gis et sterkere juridisk vern. Et lang rekke forhold må inngå i slike avveininger, der spørsmålet om tillit til folketrygden i høyden er ett blant flere. Det kan gis en rekke argumenter både for og mot økt fondering som ikke har sammenheng med fonderingens mulige effekt på tilliten til trygdesystemet. Det samme gjelder det beslektete spørsmålet om «opptjente» trygderettigheter bør gis sterkere juridisk vern enn i dag (kfr. argumentasjonen i Borthensaken og Thunheimsaken, der staten prosederte på at tilleggspensjonsrettigheter - som likner mest på den type ytelser tjenstepensjoner står for - ikke burde ha sterkere juridisk vern enn minsteytelser; snarere tvert om). Vi ønsker heller ikke å ta stilling til om økt tillit til folketrygden er et mål man bør etterstrebe. Økt tillit kan føre til en reduksjon av privat sparing, i og med at incentiver til å spre risikoen på flere spareformer da blir mindre. Derfor kan man ikke uten videre si at mer tillit alltid er bedre enn mindre tillit. Snarere er det slik at tillit, som ethvert annet gode, har en pris. Hvor høy pris som må betales for å øke tilliten ytterligere, og hvorvidt økt tillit er verd prisen, er et spørsmål som neppe kan avgjøres gjennom forskning.

Litteraturreferanser

- Aaron, H. (1982): Economic effects of social security. Washington D.C: The Brooking Institution
- Akerlof, G.A. (1990): An economic theorist's book of tales. Cambridge: Cambridge University Press
- Bjørklund, T. (1986): Kvinner og menns partipreferanse. Tidsskrift for samfunnsforskning, 27, s. 417-443
- Fløtten, T. og A.W. Pedersen (1997): Sikkerhetsordninger i det norske arbeidsmarkedet. Oslo: FAFO-Rapport nr. 207
- Hatland, A. (1984): Folketrygdens framtid. Oslo: Universitetsforlaget
- Hatland, A. og E. Øverbye (1989): Velferdsstatens popularitet ved stortingsvalget 1989. Oslo: INAS-Notat nr. 11
- Hernes, G. og K. KNUdsen (1990): Svart på hvitt. Norske reaksjoner på flyktninger, asylsøkere og innvandrere. Oslo: FAFO-Rapport nr. 101
- Hippe, J. og A.W. Pedersen (1994): Når jobben betaler. En analyse av velferdsordninger i arbeidsmarkedet. Oslo: FAFO-Rapport nr. 136
- Hoel, M. og O. Knutsen (1989): Social Class, Gender, and Sector Employment as Political Cleavages in Scandinavia. Acta Sociologica, s. 181-201
- Kim, J.O. og C.W. Mueller (1978): Factor Analysis. Statistical Methods and Practical Issues. Beverly Hills - London: Sage University Paper Series in Quantitative Applications in the Social Sciences, no. 07-014. Sage Publications
- Klingemann, H.D. (1997): Mapping Political Support in the 1990s: A Global Analysis. Paper presented at the Workshop on Confidence in Democratic Institutions, J.F. Kennedy School of Government, Harvard University. Washington D.C., August 25-27
- Listhaug, O. (1998): Confidence in Political Institutions: Norway 1982-1996. Paper prepared for Nasjonal fagkonferanse i statsvitenskap, januar 12-14, 1998
- Listhaug, O. og B. Husebye (1990): Values in Norway 1990. Study Description and Codebook. ISS-Rapport nr. 29. Trondheim: Department of Sociology. University of Trondheim
- Martinussen, W. (1988): Solidaritetens grenser. Oslo: Universitetsforlaget.
- Martinussen, W. (1993): Velferdsfelleskap. Medvirkning og solidaritet i nærmiljø, yrkesliv og politikk. Trondheim: Allforsk AVH. Senter for samfunnsforskning
- NOU 1993. Private pensjonsordninger. Oslo: Norges offentlige utredninger nr. 17
- NOU 1993. Private pensjonsordninger. Oslo: Norges offentlige utredninger nr. 6
- Norges Høyesterett. 1996. Lnr 77b/1996 nr. 224: Anstein Thunheim mot staten ved Rikstrykdeverket
- Sparebankforeningen. 1990. Spareutredningen - sparingens vekst og fall. Oslo: Sparebankforeningens publikasjoner. A.S.
- von Furstenberg, G. (red.) (1979): Social security versus private saving. Massachusetts: Ballinger Publishing Company
- Walker, A. (1993): Age and attitudes. Main Results from a Eurobarometer Survey. Commission of the European Communities. Industrial Relations and Social Affairs
- Øverbye, E. og A. Hatland (1988): Mer enn nok av trygde? Oslo: INAS-Notat nr. 9
- Øverbye, E. (1989): Stoler folk på folketrygden? Oslo: INAS-Rapport nr 10
- Øverbye, E. (1991): Offentlige og private pensjoner i Norden. Oslo: INAS-Rapport nr. 10
- Øverbye, E. og H. Eia (1995): Oppfatninger om velferd. Rapport fra en intervjuundersøkelse. Oslo: INAS-Notat nr. 5

Aardal, B. (1993): Energi og miljø. Nye stridsspørsmål i møte med gamle strukturer. Oslo: Rapport 93:15. Institutt for samfunnsforskning

Vedlegg 7

Noen juridiske spørsmål i forbindelse med organiseringen av en fondsbasert folketrygd

Gudmund Knudsen og Peter Hammerich, Bugge, Arentz-Hansen & Rasmussen Advokatfirma

1 INNLEDNING

1.1 Oppdraget - forutsetninger

Ved kongelig resolusjon er det nedsatt et utvalg som blant annet er gitt i oppdrag å drøfte fordeler, ulemper og risikomomenter ved ulike fondskonstruksjoner for hele eller deler av Folketrygden, sammenlignet med det nåværende systemet. Vi er i denne forbindelse bedt om å vurdere rettslige problemstillinger i tilknytning til eventuell etablering av individuelle pensjonskonto for innskuddsbasert tilleggspensjon (heretter vekselvis omtalt som «innskuddsbasert tilleggspensjon» og «innskuddsbasert ordning»). Med en innskuddsbasert ordning siktes i det følgende til en ordning hvor pensjonens størrelse vil avhenge av størrelsen på de innbetalinger den enkelte trygdede har foretatt og den avkastning som er oppnådd på midlene. På den annen side har man såkalte ytelsesbaserte ordninger der pensjonens størrelse vil avhenge av den trygdedes inntekt før pensjonsalder. Fremstillingen i det følgende begrenses til en innskuddsbasert ordning.

For så vidt gjelder organiseringen av en innskuddsbasert tilleggspensjon legges følgende forutsetninger til grunn for våre vurderinger:

- I perioden den enkelte person er arbeidstaker og opptjener pensjon, skal en del av oppsparte midler avsettes til innskuddsbasert tilleggspensjon. Dagens arbeidsgiver- og trygdeavgift erstattes av en obligatorisk avgift eller premie som går til individuelle innskudd i private pensjons- eller spareordninger.
- Midlene skal forvaltes av en forvalter(e) etablert som et eget rettssubjekt.
- I perioden den enkelte person er yrkesaktiv er tanken at denne innenfor rammen av hva som følger av lov og forskrifter mv. skal kunne velge hvordan tilleggspensjonen skal forvaltes. Eksempelvis skal den enkelte arbeidstaker i en viss utstrekning kunne velge risikoprofil for forvaltningen av egen tilleggspensjon. Forutsetningen er således at arbeidstakeren i en viss utstrekning skal kunne ha innflytelse over forvaltningen av egen tilleggspensjon. Ved oppnådd pensjonsalder er tanken at det som står inne på den enkeltes konto skal være gjenstand for pliktig konvertering til en livsvarig livrenteforsikring. Den enkelte person vil derved få den pensjon for resten av levetiden som en slik livrenteforsikring vil gi - når den kjøpes for det beløp den enkelte trygdede har spart opp fram til oppnådd pensjonsalder.
- Midlene som spares opp i opptjeningsfasen vil tilhøre den enkelte trygdede og ikke staten.
- I opptjeningsfasen har ikke den enkelte person rett til å ta ut midler eller på annen måte disponere over dem.
- Den enkelte person skal kunne bytte forvalter på ethvert tidspunkt i opptjeningsfasen.

I denne utredning vil vi særlig rette oppmerksomheten mot hvordan en innskuddsbasert ordning kan organiseres. Vi vil fokusere på organiseringen av ordningen i perioden hvor den enkelte person er i opptjeningsfasen.

1.2 Noen utgangspunkter

Fra en rettslig synsvinkel reiser organiseringen av en innskuddsbasert ordning flere spørsmål som i større eller mindre utstrekning er juridiske relaterte. Organiseringen av en innskuddsbasert ordning kan fremstillingsmessig deles i to hovedmodeller:

Modell a) - fondsmodeller basert på eksisterende forvalterordninger

Et spørsmål er om en innskuddsbasert ordning kan basere seg på allerede eksisterende regler og forvaltere. Pr i dag er det en rekke rettssubjekter som tilbyr spare- og pensjonsprodukter overfor allmennheten. Det vises her til de tjenester som i all hovedsak tilbys av banker, forsikringsselskaper, verdipapirforetak og forvaltnings-selskaper for verdipapirfond.

Sparing i verdipapirfond

Fondssparing innebærer at sparebeløpet plasseres som en andel i et fond. Kapitalinnskuddet i fondet inngår deretter i fondets kapitalbase. Forvaltningsselskapet anvender kapitalbasen til å spre investeringer på flere investeringsobjekter, vanligvis selskaper i flere bransjer. Ulike fond kan ha ulik risikoprofil og tidshorisont. Tanken bak fondssparing er at risikoen for tap blir mindre når man kjøper andeler i et fond hvor midlene er plassert i mange forskjellige verdipapirer. Dette gir også en investor i et verdipapirfond muligheten til å spre risikoen på en forholdsvis liten investering uten at pengene går med til å dekke transaksjonskostnader. En annen fordel er at verdipapirforvaltningen forestås av profesjonelle forvaltere. Det er de færreste investorer som har nødvendig spisskompetanse og tid til kontinuerlig å følge finansmarkedet. Bruk av fond anses derfor av mange for å være en fornuftig og kostnadsbesparende måte å forvalte penger på.

Det at investor kan ha ulike preferanser når det gjelder risiko blir også tatt hensyn til i fondsforvaltningen. Forvaltere setter sammen fond med ulik risikoprofil, med sikte på å «møte» ulike investorers behov: jo høyere forventet avkastning desto større forventet risiko.

I norsk rett er det regler om sparing i fond i lov 12. juni 1981 nr 52 om verdipapirfond (heretter omtalt som «verdipapirfondloven»).

Spørsmålet blir således om en innskuddsbasert ordning hensiktsmessig kan organiseres innenfor rammene av det regelverket som følger av verdipapirfondloven mv., eventuelt med enkelte tilpasninger.

Sparing i livsforsikringsselskap

Livsforsikring er tradisjonelt først og fremst en forsikring som skal dekke oppstått inntektstap ved uførhet, død eller oppnådd pensjonsalder. Livsforsikringsselskapet utbetaler erstatning hvis den forsikrede dør, blir ufør eller oppnår pensjonsalder i løpet av forsikringsperioden. Livsforsikring er i sin rene form en risikoforsikring - den knytter seg til risikoen død - og inntreffer dette ikke innen forsikringsperioden (som gjerne er satt til at forsikrede når en viss alder), skjer det ingen utbetaling fra selskapets side. Ofte er imidlertid risikoelementet livsforsikring koblet sammen med et oppsparingselement i en såkalt kombinert forsikring. Ved en kombinert forsikring er det erstatningsutløsende element enten død eller at forsikrede oppnår en

viss alder, for eksempel 67 år. Således vil det ved en kombinert livsforsikring alltid utgå en erstatningssum, enten ved død eller ved den fastsatte oppnådde alder. En slik kombinert forsikring har dermed på mange måter en viss likhet med et bankinnskudd der det skjer faste innbetalinger til selskapet hvert år. Nevnes må også livrenteforsikring som innebærer at forsikringsselskapet utbetaler et terminbeløp så lenge personen lever alternativt til personen når en bestemt alder.

I opptjeningsperioden vil forsikringsselskapet forvalte de innskutte midler i henhold til nærmere fastsatte regler i lov 10. juni 1988 nr 39 om forsikringsvirksomhet med tilhørende forskrifter (heretter omtalt som «forsikringsvirksomhetsloven»).

Et livsforsikringsselskap kan i dag også tilby forsikring med investeringsvalg - også kjent under betegnelse unit-linked livsforsikring. Forsikringen kjennetegnes ved at forsikringstaker gis valgmuligheter med hensyn til forsikringsselskapets plassering av de mottatte premieinnskudd. Innenfor rammen av de plasseringsalternativer forsikringsselskapet tilbyr, kan forsikringstaker bestemme investeringsprofilen på forvaltningen av midlene som henføres til forsikringen, hvor forsikringsytelsene avhenger av verdiutviklingen på de valgte plasseringer. Sammenlignet med tradisjonell livsforsikring, er den finansielle risikoen med investering helt eller delvis overført fra forsikringsselskapet til den enkelte forsikringstaker.

Prinsippet bak livsforsikring med investeringsvalg kan gis bred anvendelse. En stilisert versjon av et slikt produkt kan beskrives som sparing i fondsandeler, kombinert med en risikoforsikring mot død og uførhet. Forsikringstakers premie kan tenkes splittet i tre deler - en sparedel (med opplevelsesrisiko), en risikodel og en kostnadsdel. Mens risikodelen og kostnadsdelen dekker henholdsvis risikoforsikringen og forsikringsselskapets administrasjonskostnader, anvendes sparedelen til kjøp av fondsandeler. Utviklingen i fondsandelens verdi vil være bestemmende for nivået på utbetalingen ved forsikringstilfelle ved oppnådd pensjonsalder.

En eventuelt innskuddsbasert tilleggspensjon kan således tenkes gjennomført ved at midlene plasseres i livsforsikringsselskaper som tilbyr livsforsikring med investeringsvalg.

Sparing i bank

Banker har tradisjonelt tilbudt avkastning i form av rente på innskudd. Imidlertid har bankene i de siste år utviklet nye produkter samt fått adgang til å tilby produkter som i større utstrekning åpner for konkurranse med forsikringsselskapene. Som eksempel kan det vises til reglene om individuell spareavtale (heretter omtalt som «IPA») og indeksobligasjoner som innebærer at långivers avkastning i en viss grad er avhengig utviklingen på indekser.

Eventuelt innskuddsbasert tilleggspensjon kan således også tenkes organisert ved at midler skytes inn i en bank, som så forvalter disse midlene.

Sparing ved avtale om aktiv forvaltning

Aktiv forvaltning er en investeringsstruktur hvor en institusjon, i praksis verdipapirforetak/kredittinstitusjon, herunder bank på diskresjonær basis, investerer og reinvesterer i midler på vegne av investor - innenfor avtalte retningslinjer. Dette er på mange måter tilsvarende forvaltning ved verdipapirfond, men skiller seg fra verdipapirfond blant annet ved at porteføljen eies direkte av en kunde og ikke inngår i en portefølje sammen med andre investorer. Ved at porteføljen eies direkte av kunden har man svært stor fleksibilitet når det gjelder å fastlegge investeringsrammer, strategi og så videre. Regler om aktiv forvaltning er nedfelt i lov 19. juni 1997 nr 79 om verdipapirhandel (også omtalt som «verdipapirhandelloven»).

Det fremstår som mindre aktuelt å etablere en innskuddsbasert tilleggspensjon i henhold til avtaler om aktiv forvaltning dersom eventuelle avtaler skal inngås direkte mellom den enkelte person (fremtidige trygdede) og selskapet som tilbyr aktiv forvaltning. Dette fordi aktiv forvaltning forutsetter en viss størrelse på beløpene som skal forvaltes. En kan imidlertid tenke seg mellomløsninger, eksempelvis hvor flere personers innskutte kapital i en innskuddsbasert ordning forvaltes samlet i en avtale om aktiv forvaltning.

Modell b) - spesialtilpassede fondsmodeller

Myndighetene kan tenkes å ønske å spesialutforme måter å organisere en innskuddsbasert ordning på som faller utenfor det regelverket vi har i dag, jf. de modeller som er nevnt i punkt a ovenfor. Man kan her tenke seg at arbeidsgiveren ved lov skal innbetale en del av arbeidsgiveravgift og /eller trygdeavgift til en eller flere private forvaltningsfond, etablert som egne juridiske enheter uavhengig av eksisterende lovgivning herunder eventuelle EU-Rådsdirektiver.

Modell b vil skape større rom for myndighetene til å spesialtilpasse en ordning, for eksempel ved å oppstille krav om at forvalterne er pliktige til å plassere en viss sum av midlene i andre land enn Norge. Dette reiser spørsmål om det - etter gjeldende regelverk, herunder EØS-avtalen - er adgang til å etablere fond som ikke omfattes av noe någjeldende regelverk, herunder EU-Rådsdirektivene på området. Spørsmålet er dermed om man uavhengig av gjeldende regelverk for banker, forsikringsselskaper, verdipapirfond, herunder EU-Rådsdirektiver av betydning, kan etablere separate fond som egne juridiske enheter som i prinsippet vil tilhøre den enkelte trygdedes private formue selv om denne ikke kan disponere over innskutte midler før ved oppnådd pensjonsalder mv. For det tilfelle at det er adgang til å etablere fond, uavhengig av eksisterende regelverk, kan man i lov og/eller forskrifts form bestemme hvordan midlene skal plasseres mv. Spørsmålet om EU-Rådsdirektiv får anvendelse på slike fond, vil bli nærmere behandlet i [\(Link\)](#) punkt 3.3.

1.3 Avgrensning av oppdraget

Vi vil i det følgende ikke se på overgangsregler mv som må gjennomføres dersom det etableres en innskuddsbasert tilleggspensjon. Siktemålet med denne utredning er å gi en oversikt over rettslige hovedproblemstillinger ved organiseringen og etableringen av en innskuddsbasert ordning. Når det gjelder dette punkt må det imidlertid understrekes at man står overfor et uttall av rettslige problemstillinger og mulige organisasjonsformer. Vi har ikke hatt som målsetning å behandle dem alle. Det understrekes at vi ikke har tatt sikte på å behandle eventuelle skatterettslige spørsmål. Det faller også utenfor rammen av utredningen og vårt mandat å foreta en konkret vurdering av hvorvidt det er hensiktsmessig å omorganisere Folketrygden fra dagens system til eventuelt å være fondsbasert. Utredningens primære siktemål er å redegjøre for noen sentrale regelsett, reise problemstillinger som er av betydning for etablering av mulige fondskonstruksjoner samt redegjøre for juridiske sider ved alternative organisasjonsmodeller.

1.4 Oversikt over notatets innhold

Uavhengig av hvem som skal forvalte midler under en innskuddsbasert ordning bør det stilles enkelte minstekrav til forvalter. Vi vil derfor i punkt 2 redegjøre for enkelte rettslige grunnkrav som bør stilles til forvalter. Et spørsmål ved en eventuell etablering av innskuddsbasert tilleggspensjon er i hvilken grad EØS-avtalen med-

fører begrensninger ved utformingen av ordningen. Dette behandles i punkt 3. For å utrede hvorvidt det er grunnlag for å etablere en innskuddsbasert ordning innenfor någjeldende regelverk, er det hensiktsmessig å fremstille hovedlinjene i de regler, herunder rammevilkårene som foreligger for private og offentlige pensjonsforsikrings- og spareordninger, se nærmere punkt 4. I punkt 5 vil vi ta opp enkelte særlige spørsmål i tilknytning til såkalte individuelle spareavtaler. Vi vil deretter foreta en konkret gjennomgang av rettslige problemstillinger i tilknytning til etablering av en innskuddsbasert tilleggspensjon, se nærmere punkt 6 og 7. I punkt 8 vil vi gjennomgå enkelte modeller for en spesialtilpasset organisering av innskuddsbasert tilleggspensjon i særlov, jf. modell b i [\(Link\)](#) punkt 1.2 over. I punkt 9 vil vi kort behandle spørsmål i tilknytning til perioden etter oppnådd pensjonsalder bli vurdert. Avslutningsvis vil vi i punkt 10 foreta en oppsummering av vårt notat.

2 HVILKE KRAV BØR STILLES TIL FORVALTER?

I dette punkt vil vi redegjøre for rettslige grunnkrav som bør stilles til den enkelte forvalter av innskuddsbasert tilleggspensjon. I pkt 4 vil vi behandle spørsmålet om disse kravene er oppfylt for mulige eksisterende ordninger.

a. Forsvarlig kapitalforvaltning.

Et grunnkrav til forvalter vil være at denne oppfyller kravene til forsvarlig kapitalforvaltning. Med forsvarlig kapitalforvaltning siktes normalt til at midlene som forvaltes blir plassert på en hensiktsmessig og betryggende måte. Viktige elementer i en forsvarlig kapitalforvaltning er at midlene blir forvaltet under hensyn til sikkerhet, risikospredning, likviditet samt avkastning. Dette innebærer blant annet at det må utarbeides en forsvarlig forvaltningsstrategi for midlene som forvaltes. Forvaltningsstrategien må eventuelt fastsettes i overensstemmelse med lovbestemte begrensninger, oppdragsgivers ønsker, målsetninger og instruksjer. Det bør utarbeides regler om en forsvarlig kapitalforvaltning herunder plasseringsbegrensninger mv.

En forsvarlig kapitalforvaltning gjør det også nødvendig med interne kontrollrutiner som sikrer at oppsatte målsetninger for kapitalforvaltningen, herunder lovfestede bestemmelser om plasseringsbegrensninger, blir overholdt. En forsvarlig intern kontroll innebærer blant annet at det utarbeides instruksjer og fullmakter for personene som forestår forvaltningen, samt at disse blir pålagt å rapportere til andre personer/styret eller lignende andre kontrollinstanser som forestår fortløpende kontroll av kapitalforvaltningen.

b. Kapitalkrav

Et minstekrav overfor forvalter bør være at denne har en viss egenkapital. Dette er blant annet nødvendig for å kunne dekke eventuelle erstatningskrav som oppstår på grunn av kapitalforvaltningen, samt oppebære virksomheten ved fall i aksjemarkedet eller lignende.

c. Kompetent personell

En forsvarlig kapitalforvaltning forutsetter at forvalter har kompetente utøvende og styrende organer. Forvalter må derfor ha personer med erfaring innenfor kapitalforvaltningen til å forestå den praktiske gjennomføring av forvaltningen.

d. Individuelle konti eller lignende

Det må stilles krav om at forvalter til enhver tid har oversikt over størrelsen på porteføljen/midlene som er innskutt av den enkelte investor. Som en fortsettelse av kravet om individualisering av midlene, bør forvalter pålegges jevnlig å informere investor om den løpende utvikling av porteføljen/midlenes verdi mv.

e. Deltakelse i garantiordning eller lignende

Dersom forvalter helt eller delvis taper midlene han har til forvaltning, vil dette ramme den enkelte pensjonsberettigede. Derfor kan det være nødvendig med ordninger som sørger for at den berettigedes krav blir helt eller delvis dekket dersom forvalter blir ute av stand til å oppfylle forpliktelsene i henhold til inngåtte avtaler mv. Dette kan ordnes på flere måter. For livsforsikringsselskaper har man løst problemet ved å pålegge selskapene å foreta avsetninger det enkelte år mv. For bankene gjelder det en egen sikringsordning som dekker tap opp til et bestemt beløp.

f. Plasseringsbegrensninger

Den enkelte forvalter bør pålegges plasseringsbegrensninger, så som at forvaltere ikke kan plassere mer enn en viss andel av forvaltningskapitalen mv. i aksjer. Eksempelvis kan forsikringsselskapenes investering i aksjer som hovedregel ikke utgjøre mer enn 35% av forsikringsmessige avsetninger, jf. forsikringsvirksomhetsloven § 7-4 og forskrift om forsikringsselskapers kapitalforvaltning av 23 april 1997 nr 377.

g. Underlagt tilsyn av offentlige myndigheter

Forvalter bør være underlagt tilsyn av offentlige myndigheter; så som Kredittilsynet eller tilsvarende utenlandsk kontrollorgan.

h. Opplysningsplikt overfor berettigede

Forvalter bør pålegges utfyllende plikt til fortløpende å informere den enkelte berettigede om størrelsen og verdiutviklingen på innskutt kapital.

3 OVERSIKT OVER EØS-AVTALENS REGLER FOR MULIGE KAPITALFORVALTERE

3.1 Generelt

EUs indre marked ble «åpnet» den 1. januar 1993 og som en følge av EØS-avtalen er Norge nå en del av dette markedet. EØS-avtalen trådte i kraft 1. januar 1993. For så vidt gjelder etablering av innskuddsbasert tilleggspensjon er hovedproblemet om EUs regelverk gjennom EØS-avtalen fastsetter særlige begrensninger når det gjelder norske myndigheters adgang til å gjennomføre en innskuddsbasert tilleggspensjon i praksis. Det er særlig etableringsretten og retten til å yte tjenester - to grunnleggende friheter innen EU-retten - som bidrar til å skape et fritt marked. Som vi skal se innebærer dette at potensielle forvaltere hjemmehørende innenfor EØS har frihet til å tilby sine tjenester i Norge, herunder - innenfor visse rammer - også tilby forvaltning av innskuddsbasert tilleggspensjon.

Etableringsretten innebærer kort sagt en rett til å etablere en form for næringsvirksomhet i en annen medlemsstat på samme vilkår som gjelder for denne medlemsstatens egne «rettssubjekter» samt en rett til å drive eller utøve virksom-

heten på samme vilkår. Retten til å yte tjenester medfører på sin side en rett til å tilby tjenester i en annen medlemsstat uten å måtte være etablert der. Også her er utgangspunktet at dette skal skje på samme vilkår som for vertslandets egne rettssubjekter, eller rettere sagt: på samme vilkår som for etablerte tjenesteytere.

Ved inngåelsen av EØS-avtalen har Norge påtatt seg forpliktelser til å tilpasse sine regler om finansielle tjenester til EUs regelverk. Med finansielle tjenester siktes det her til regler av betydning for henholdsvis banker og andre kredittinstitusjoner, livsforsikringsselskaper, verdipapirforetak samt forvaltningsselskaper for verdipapirfond. For alle disse typer av institusjoner har EU vedtatt direktiver for den virksomhet de driver. Vi nevner i det følgende de viktigste direktiver for den enkelte institusjon.

Livsforsikringsselskaper: Rådsdirektiv 79/267 om adgang til å starte og utøve virksomhet innen direkte livsforsikring. Rådsdirektiv 90/619 om fastsettelse av bestemmelse for å lette den faktiske utøvelse av adgang til å yte tjenester og om endring av Rådsdirektiv 79/267. Rådsdirektiv 92/96 om samordning av lover og forskrifter om direkte livsforsikring og om endring av Rådsdirektiv 79/267 og 90/619.

Banker og andre kredittinstitusjoner: Rådsdirektiv 77/780 om adgang til å starte og utøve virksomhet som kredittinstitusjon. Rådsdirektiv 89/646 om adgang til å starte og utøve virksomhet som kredittinstitusjon og om endring av Rådsdirektiv 77/780. Rådsdirektiv 94/19 om innskuddsgarantiordninger.

Verdipapirforetak: Rådsdirektiv 93/6 om investeringsforetaks og kredittinstitusjoners kapitaldekningsgrad. Rådsdirektiv 93/22 vedrørende investeringstjenester i forbindelse med verdipapirer.

Fondsforvaltningsselskaper: Rådsdirektiv 85/611 om visse foretak for kollektiv investering i verdipapirer (investeringsforetak). Rådsdirektiv 88/220 som med hensyn til visse investeringforetaks investeringspolitikk endrer Rådsdirektiv 85/611 om samordning av lover og forskrifter om visse foretak for kollektiv investering i verdipapirer (investeringsforetak).

EØS-avtalen er vedtatt som norsk lov ved lov 27. november 1992 nr 109 (EØS-loven). I henhold til EØS-avtalens artikkel 7 er Norge forpliktet til å gjennomføre EUs Rådsdirektiver som omfattes av EØS-avtalen, herunder ovennevnte Rådsdirektiver. I det følgende vil vi gjennomgå enkelte sentrale overordnede EU-rettslige regler og prinsipper som etter vår vurdering er av særlig betydning ved utformingen av innskuddsbasert tilleggspensjon.

3.2 Prinsippet om hjemlandstilsyn

For institusjonene som nevnt i forrige punkt, har de respektive direktiver satt krav om at det enkelte hjemland som hovedregel fører tilsyn med virksomheten. Direktivene stiller krav om at det landet selskapet er gitt tillatelse (konsesjon) til å utøve virksomheten i skal føre tilsyn med virksomheten. Dersom eksempelvis virksomheten drives gjennom filial eller ved såkalt grenseoverskridende virksomhet er virksomheten underlagt tilsyn i det land den har konsesjon. Som vi skal se nedenfor er det ikke innenfor EØS-området krav om konsesjon i de land institusjonene driver virksomhet, dersom institusjonene har konsesjon til å tilby tjenestene i hjemlandet. I så tilfelle kan institusjonene tilby sine tjenester grenseoverskridende eller gjennom filial i Norge. Forutsetningen i det følgende er at institusjonen har konsesjon til å yte tilsvarende tjenester i hjemlandet.

3.3 Grunnkrav i EUs Rådskrav

Ovenfor er påpekt at EU-Rådskrav på finansmarkedet opererer med hjemlandstilsyn. Hjemland er det land selskapet har konsesjon til å utøve virksomhet. Rådskravene bygger således på prinsippet om en konsesjon. Det er i utgangspunktet tilstrekkelig med en konsesjon for å kunne tilby tjenestene innenfor hele EØS-området. Eksempelvis vil et selskap som har konsesjon til å tilby et bestemt livsforsikringsprodukt i et EØS-land kunne selge produktet uten konsesjon i andre land innenfor EØS ved etablering av filial i det aktuelle land eller ved grenseoverskridende virksomhet.

I denne sammenheng er det av interesse å se nærmere på hvilke grunnkrav som stilles for å få konsesjon innenfor det enkelte virksomhetsområde på finanssektoren. Vi vil derfor under dette punkt kort redegjøre for de sentrale krav som EU-Rådskravene oppstiller for å få konsesjon til å yte tjenester på finanssektoren. I denne sammenheng nevnes at det er tale om minimumskrav. Dette innebærer at det enkelte land - som hovedregel - kan pålegge selskapet som søker om konsesjon strengere krav enn det som følger av EU-Rådskravene.

7.3.3.1 Livsforsikring

7.3.3.1.1 Enkelte grunnkrav

Rådskravene om livsforsikring innebærer at følgende minstekrav må være oppfylt for at konsesjon skal kunne gis:

- Virksomheten må ha offentlig tillatelse til å drive virksomhet.
- Den offentlige tillatelse skal gis særskilt for hver enkelt forsikringsklasse.
- Virksomheten må begrenses til livsforsikringsvirksomhet og virksomhet som følger direkte av dette, og utelukke all annen næringsvirksomhet.
- Virksomheten må ledes av personer som oppfyller kravene til hederlighet, kvalifikasjoner og yrkeserfaring.
- Virksomheten må oppfylle visse krav om minstegarantifond og solvenskapital.
- Virksomheten må videre pålegges å fremlegge bevis for at de har til rådighet en minste solvenskapital mv.
- Virksomheten må opprette tilstrekkelige forsikringstekniske avsetninger.
- Det må fremlegges årsmelding for den samlede virksomheten, økonomiske situasjon og solvens, og det må innhentes løpende statistiske opplysninger og informasjon som er nødvendig for myndighetenes tilsyn.
- Virksomheten må i utgangspunktet etableres som aksjeselskap eller gjensidig selskap. Fra sistnevnte er det imidlertid gjort et unntak i EU-Rådskrav 73/267 artikkel 8 med senere endringer som forutsetter:

"Dessuten kan medlemsstatene eventuelt opprette foretak i en offentligrettslig form, forutsatt at disse institusjoner har til formål å utøve forsikringsvirksomhet på samme vilkår som private foretak."

Bestemmelsen innebærer at staten kan etablere forsikringsselskap uten å bruke aksjeselskapsformen. Bestemmelsen krever at offentlig virksomhet på forsikringsområdet skal utøves på samme vilkår som private selskaper. Det er i det vesentlige hensynet til like konkurransevilkår som begrunner regelen. Artikkelen må imidlertid ses i sammenheng med art 2 nr 4 og art 1 nr 3 i samme direktiv. Av artikkel 2 nr 4 fremgår at direktivet bl a ikke skal gjelde:

"med forbehold for anvendelse av artikkel 1 nr 3, forsikringsvirksomhet som er en del av en lovbestemt ordning for sosial trygghet."

I art 1 nr 3 heter det:

"Former for virksomhet der menneskets levetid er avgjørende, nærmere bestemt eller fastsatt i trygdelovgivningen, når virksomheten blir utøvd eller ledet for egen risiko av forsikringsforetak i samsvar med lovgivningen i en medlemsstat - anses i henhold til direktivet for å være livsforsikringsvirksomhet."

På grunnlag av det som er sagt over kan det konkluderes med at folketrygden kan drives av staten uten at virksomheten oppfyller kravene som følger av EUs Rådsdirektiver for forsikringsvirksomhet. Dersom det etableres en ordning som involverer forsikringsforetak etablert i egne subjekter som skal konkurrere på lik linje med private forsikringsselskaper mv vil ordningen likevel måtte organiseres i henhold til EUs Rådsdirektiver på området.

I henhold til artikkel 1 nr 2 regnes forvaltning av kollektive pensjonsmidler, det vil si virksomheter som for det aktuelle foretaket består i å forvalte investeringene og spesielt de aktiva som representerer avsetningene til institusjoner som foretar utbetalinger ved dødsfall ved en oppnådd, fastsatt alder mv. som forsikringsvirksomhet i henhold til direktivet. Dette er under forutsetning av at virksomheten er basert på kontrakt og er underlagt tilsyn av de forvaltningsmyndigheter som har ansvar for tilsynet med privat forsikring, og har tillatelse i den stat der virksomheten utøves.

7.3.3.1.2 *Anvendelsesområdet for EUs Rådsdirektiv for livsforsikring - forholdet til separate fond mv*

Spørsmålet som skal behandles her er om den typen spesialtilpassede fond som er beskrevet i modell b i [\(Link\)](#) punkt 1.2 innledningsvis kan holdes utenfor reguleringen i EU-Rådsdirektiver for livsforsikring. Som nevnt siktes det med dette til fondsordninger hvor det etableres separate fonds som egne juridiske enheter. Når en person som har innbetalt midler til det enkelte pensjonsfond oppnår pensjonsalder, skal midlene konverteres til en livrenteforsikring i et livsforsikringsselskap. Det kan spørres om opptjeningsperioden og perioden etter oppnådd pensjonsalder må ses i sammenheng, slik at det i realiteten er tale om livsforsikring i så vel opptjeningsfasen som utbetalingsfasen, jf. punkt (i) nedenfor.

Dersom forvaltningsfasen før oppnådd pensjonsalder ikke må betraktes som en virksomhet som faller inn under forsikringsdirektivene, oppstår spørsmålet om forsikringsselskaper kan være forvaltere av pensjonsfondene i opptjeningsfasen, jf. punkt (ii) nedenfor.

(i) Etter vår vurdering vil opprettelsen av et separat fond i EU-rettslig forstand ikke nødvendigvis omfattes av livsforsikringsdirektivene. Det kan i denne sammenheng vises til annet livsforsikringsdirektiv hvor det i fortalen blant annet fremgår:

"Visse deler av de kollektive pensjonskassers virksomhet må undersøkes nøye på grunn av de forskjellige ordningers mangfold, deres sammensatte karakter og nære tilknytning til ordningene for sosial trygghet. Kollektive pensjonskasser bør derfor utelukkes fra anvendelsesområdet for de bestemmelser i dette direktiv som spesielt gjelder adgangen til å yte tjenester. Kollektive pensjonskasser vil bli behandlet i et annet direktiv. "

Tilsvarende engelsk tekst er som følger:

"Whereas in the management of some group pension funds, the multiplicity and complexity of the various schemes and their close connection with social security schemes, call for careful study; whereas they should therefore

be excluded from the scope of their provisions specific to freedom to provide services contains in this Directive; whereas they will form the subject matters of another Directive;"

I den norske oversettelsen har man således anvendt begrepet «kollektiv pensjonskassers virksomhet» mens man i den engelske teksten anvender ordet «group pension funds». I EU-rettslig forstand må imidlertid betegnelsen «group pension funds» omfatte mer enn bare «kollektive pensjonskasser». «Group pension funds» omfatter i utgangspunktet alle former for fonds etc. som typisk er opprettet for ansatte i en bedrift for å dekke deres pensjon ved oppnådd pensjonsalder. Betegnelsen «pension fund» referer seg derfor til alle institusjoner mv som har som formål å betale pensjon mv til pensjonerte arbeidstakere. Et «pension fund» kan eksempelvis være satt opp av et selskap, fagforening og offentlige myndigheter. Det skilles gjerne mellom «self administered pension funds» og «managed pension funds». Førstnevnte kan sammenlignes med en norsk pensjonskasse som har ansatte, daglig leder, aktuar mv til å forestå den daglige driften herunder forvaltningen av kassens kapital. Selv om en pensjonskasse har egne ansatte til å forestå administrasjonen av pensjonskassen utelukker ikke dette at kapitalen helt eller delvis blir overlatt til eksterne forvaltere. Med «managed funds» forstås fond hvor kapitalen inngår i et fond hvor den enkelte berettigede har rettigheter i fondet. Fondets midler blir imidlertid fullt og helt forvaltet av en ekstern forvalter.

I Norge har man særskilte reguleringer for pensjonskassers virksomhet. Det har man imidlertid ikke i alle andre land innenfor EØS-området.

Uavhengig av om innbetaling til separate fond med pliktig konvertering til livsforsikringsselskap ved oppnådd pensjonsalder, vil være en ordning som omfattes av unntaket i fortalen til annen livsforsikringsdirektiv vil ordningen som sådan uansett neppe være forsikringsvirksomhet i henhold til direktivet. I den påtenkte modell vil forvalter bare ta seg av forvaltningen av de midler som den enkelte person rent faktisk sparer opp fram til pensjonsalder. Dette er, etter vår vurdering, ikke en tjeneste som er å anse som en forsikring i henhold til livsforsikringsdirektivene.

En kan etter vår oppfatning imidlertid ikke utelukke at oppsparingsfasen med påfølgende pliktig konvertering til en livsforsikring, samlet sett må anses for å være en forsikringsordning. Synspunktet er at den rettslige konsekvens for den enkelte innbetaler, er at det i realiteten er tale om en irreversibel innbetaling som tidligst kan kreves utbetalt fra en livsforsikringsvirksomhet etter nærmere bestemte vilkår ved oppnådd pensjonsalder. Det kan hevdes at en slik ordning gjør det påkrevet at midlene er sikret for den berettigede fra og med innbetalingene gjennom tilstrekkelige forsikringsmessige avsetninger etc, og da vil det være forsikringsvirksomhet som omfattes av livsforsikringsdirektivene.

På bakgrunn av det som er sagt, er imidlertid vår oppfatning at fondene kan etableres uavhengig av reglene for livsforsikring som er fastsatt i livsforsikringsdirektivene. Dette innebærer blant annet at det kan vedtas særlige regler for fondets plasseringer av midler mv. Fondet må etter vår oppfatning ikke nødvendigvis oppfylle de krav til avsetninger mv som følger av livsforsikringsdirektivene.

(ii) Spørsmålet er så om forsikringsselskaper hjemmehørende innenfor EØS-området i henhold til livsforsikringsdirektivene må gis adgang til å forvalte pensjonsfond som er organisert som særskilte fond. Det kan i denne sammenheng vises til vedlegg i første livsforsikringsdirektiv som oppstiller de ulike forsikringsklasser. Forsikringsklasse 7 lyder slik:

«Forvaltning av kollektive pensjonsmidler, nevnt i artikkel 1 nr. 2 C og D».

Og den engelske oversettelsen lyder:

«Management of group pension funds, referred to in Article 1 (2) (C) and (D)»:

Artikkel 1 C lyder:

"Forvaltning av kollektive pensjonsmidler, dvs virksomheter som for det aktuelle foretaket består i å forvalte investeringene og spesielt de aktiva som representerer avsetningen til institusjoner som foretar utbetalinger ved dødsfall, ved en oppnådd fastsatt alder eller ved bortfall eller nedsettelse av arbeidsførhet, "

Etter vår vurdering må direktivtekstene på dette punkt forstås slik at livsforsikrings-selskap hjemmehørende innenfor EØS-området, kan være forvaltere av eventuelle pensjonsfond.

I sammenheng med dette nevnes særlig følgende:

- Det kan hevdes at nevnte artikkel 1 nr 2 bokstav c faller utenfor en modell som innebærer etablering av separate fond. Det kan også hevdes at det ikke er tale om å forvalte en formuesmasse på vegne av en enkelt institusjon som så igjen står forsikringsmessig ansvarlig overfor forsikringstakere, men å forvalte direkte på vegne av den enkelte trygdede. Etter vår oppfatning er det imidlertid tvilsomt om dette standpunkt er holdbart. Direktivene sikter primært til «pension fund» og det har neppe vært meningen å utelukke livsforsikringsselskapers adgang til å forvalte midler som i realiteten er pensjonsmidler. Det er etter vårt skjønn ikke avgjørende at pensjonsfondet er etablert som et eget rettssubjekt eventuelt ikke direkte omfattet av ordlyden i artikkel 1 nr 2 bokstav c.
- For det tilfellet at artikkel 1 nr 2 i første livsforsikringsdirektiv i prinsippet gir forsikringsselskaper innenfor EØS-området adgang til å forvalte midler innskutt i separate fond, kan det spørres om norske myndigheter er forpliktet til å tillate forsikringsselskaper med konsesjon etter norske regler å forvalte tilleggspensjon som er innskutt i separate fond. Det avgjørende er om direktivene på dette punkt gir det enkelte land valgfrihet med hensyn til hvordan direktivet på dette punkt skal implementeres. Hvorvidt det enkelte medlemsland er gitt frihet vil avhenge av en tolkning av artikkel 1 nr 2, hvor det fremgår at den type virksomhet som er nærmere beskrevet i bokstav a til e bare faller inn under direktivet «når de er..... underlagt tilsyn av de forvaltningsmyndigheter som har ansvar for tilsynet med privatforsikring.» Det kan således hevdes at ved å legge tilsynet til et annet organ går man fri av reglene i forsikringsdirektivene. En slik tolkning har imidlertid neppe vært tilsiktet og kan etter vår vurdering ikke legges til grunn. En annen tolkning vil være å forstå bestemmelsen slik at den gir det enkelte medlemsland anledning til å bestemme hvorvidt forvaltning av «pension fund» skal være omfattet av det enkeltes lands regler for livsforsikring. Vi finner ikke klare holdepunkter for en slik tolkning. En slik forståelse kan imidlertid heller ikke utelukkes. Det kan derfor ikke konkluderes med full sikkerhet på dette punkt. Dersom direktivet oppstiller valgfrihet, kan norske myndigheter utestenge livsforsikringsselskaper med konsesjon etter norske regler innenfor EØS-området å være forvaltere av pensjonsfond. For det tilfellet at direktivet oppstiller valgfrihet, kan imidlertid ikke norske myndigheter nekte livsforsikringsselskaper som har konsesjon innenfor EØS-området å være forvaltere av norske pensjonsfond dersom oppstilte krav for å være forvalter oppfylles.

7.3.3.2 *Banker herunder kredittinstitusjoner*

7.3.3.2.1 *Generelt*

Det stilles for banker og andre kredittinstitusjoner krav om startkapital, ansvarlig kapital, krav til en viss kapitaldekning til enhver tid, krav til at det ikke kan utøves annen virksomhet enn bankvirksomhet osv.

7.3.3.2.2 *Anvendelsesområdet for EUs Rådsdirektiv vedrørende banker*

Spørsmålet er om spesialutformete fondsmodeller som nevnt i modell b) som beskrevet innledningsvis under ([Link](#)) punkt 1.2, i perioden før oppnådd pensjonsalder vil være en virksomhet som omfattes av EUs Rådsdirektiver for kredittinstitusjoner, herunder banker. Utgangspunktet er at opprettelsen av et separat fond som sådan ikke bringer ordningen inn under bankdirektivet. Spørsmålet er imidlertid hvorvidt EUs direktiver for bankvirksomhet tillater at banker står som forvalter av pensjonsfond. I denne forbindelse vises det til vedlegget til første bankdirektiv som generelt taler om «porteføljeforvaltning» som en type virksomhet som skal være omfattet av direktivets regler om «Porteføljeforvaltning». I den grad banklov-givningen i det enkelte EØS-land tillater kredittinstitusjoner, herunder banker, å drive forvaltning av «pensjonsfond» tyder mye på at annet bankdirektiv kommer til anvendelse, herunder reglene om hjemlandskonsesjon og hjemlandstilsyn som grunnlag for virksomhet innenfor hele EØS-området.

7.3.3.3 *Verdipapirforetak*

7.3.3.3.1 *Generelt*

Det stilles her blant annet krav om startkapital, krav til sikkerhetsstillelse, krav til en viss kapitaldekning til enhver tid, krav til interne rutiner, krav til at virksomheten skal drives i henhold til god forretningsskikk mv.

7.3.3.3.2 *Virkeområdet for EUs Rådsdirektiver for investeringstjenester herunder aktiv forvaltning*

Også her er spørsmålet hvorvidt EUs Rådsdirektiv om investeringstjenester kommer til anvendelse på fondsmodeller som nevnt i modell b), slik den er beskrevet innledningsvis under ([Link](#)) punkt 1.2. I den grad modellen er ment å åpne for «aktiv forvaltning» kommer investeringsdirektivet etter vår oppfatning til anvendelse. Dette følger direkte av direktivets artikkel 1 nr 1 og nr 2 sammenholdt med del A i vedlegget til direktivet, som taler om «porteføljeforvaltning av investors investering på individuell basis etter investors instruks når porteføljene omfatter et eller flere av de instrumentene som er nevnt i del B». Etter vår oppfatning omfatter listen i direktivets vedlegg del B de fleste aktuelle investeringsmuligheter for et separat fond vedrørende innskuddsbasert tilleggs pensjon. Etter vår oppfatning kan således et verdipapirforetak hjemmehørende innenfor EØS-området ikke bli nektet å være forvalter for eventuelle separate pensjonsfond for innskuddsbasert tilleggs pensjon dersom det for fondene er aktuelt å inngå avtale om aktiv forvaltning.

7.3.3.4 *Verdipapirfond*

7.3.3.4.1 *Generelt*

Bestemmelser om verdipapirfond og lignende former for kollektive investeringer i verdipapirer er å finne i EØS-Rådsdirektiv 85/611, det såkalte UCITS-direktivet.

Hovedformålet med direktivet er gjennom en samordning av grunnleggende regler for verdipapirfond og lignende investeringsformer, å gi andelseierne en likeverdig beskyttelse og åpne for at enkelte fond kan selge andeler i samtlige land innenfor EØS-området.

Som investeringsforetak regnes i UCITS-direktivet foretak som har som eneste formål - med kapital innhentet fra allmennheten - å foreta kollektive investeringer i omsettelige verdipapirer på basis av prinsipper om risikospredning mv. Andelene i det enkelte fond skal etter påkrav fra den enkelte andelseier, kunne tilbakekjøpes eller innløses med midler som forvaltningsselskapet disponerer. Det enkelte fond skal således være av typen «open-ended fund».

Det enkelte fond skal ha en forvalter (forvaltningsselskap) og noen som passer på verdipapirene (depotmottaker). Depotfunksjonen og forvaltningsfunksjonen må være fordelt på to ulike selskaper. Videre stiller UCITS-direktivet krav om at et forvaltningsselskaps virksomhet skal være begrenset til forvaltning av fond.

I UCITS-direktivet er det regler om hvordan midlene i verdipapirfondet skal plasseres. I hovedsak tillates kun plassering i verdipapirer som er notert på en børs. Nye emiterte verdipapirer kan også erverves om de er påtenkt å bli notert på børs eller annet regulert marked. Børsen kan være beliggende i eller utenfor EØS-området. Det er også adgang til å plassere inntil 10% av fondets midler i verdipapirer som ikke oppfyller noen av de nevnte kriterier.

Direktivet inneholder ytterligere plasseringsbegrensninger mv. Vi går ikke nærmere inn på disse her.

I prinsippet får ikke et forvaltningsselskap låne penger på bekostning av det enkelte fond.

Det skal være regler for det enkelte fond. Det er videre omfattende og detaljerte regler for hvilken informasjon som skal gis til andelseierne. Avslutningsvis inneholder UCITS-direktivet bestemmelser om de myndigheter som skal stå for konsesjonstildeling og -tilsyn med verdipapirfondene.

EU-kommisjonen la frem et direktivforslag om endringer i UCITS-direktivet i 1994. Endringsforslaget er ikke vedtatt. Det kan ikke utelukkes at det blir vedtatt et nytt direktiv på området i løpet av de kommende år.

7.3.3.4.2 *Anvendelsesområdet for EUs Rådsdirektiver vedrørende verdipapirfond*

Direktivet omfatter imidlertid ikke alle former for fondsforvaltning. Følgende unntak kan utledes av direktivets bestemmelser:

- Fond hvor andelene ikke tilbakekjøpes (såkalte «closed-ended funds»).
- Fondsforvaltningsselskaper som skaffer kapital til enkelte fond uten å markedsføre andeler til allmennheten i ett eller flere land innenfor EØS-området.
- Fondsforvaltningsselskaper som kun markedsfører og selger andeler i det enkelte fond til allmennheten i land utenfor EØS-området.
- Såkalte nasjonale fond som unntas fra UCITS-direktivet av det enkelte hjemland fordi direktivets bestemmelser om plasseringsbegrensninger mv. ikke er formålstjenlig hensett til de investeringsformer og målsetninger de nasjonale fond har.
- Den type fond som drives gjennom aksjeselskap (investeringsaksjeselskaper).

På basis av ovennevnte kan det konkluderes med at det er flere alternative organisasjonsformer dersom det er ønskelig å etablere separate fond som ikke omfattes av UCITS-direktivet. For så vidt gjelder en fondsbasert ordning fremstår etablering av nasjonale fond - uavhengig av UCITS-direktivet - som mest aktuelt.

3.4 **Direktivenes betydning for norske myndigheters adgang til å diskriminere utenlandske rettssubjekter**

7.3.4.1 *Nærmere om etableringsretten*

Etableringsretten følger av EØS-avtalens artikkel 31 følgende. Artikkel 31 innebærer at juridiske personer med hovedsete i andre EØS-land har rett til å starte og utøve økonomisk virksomhet i Norge, på samme vilkår som gjelder for juridiske personer med hovedsete i Norge. Retten til fri etablering omfatter både primæretablering og sekundæretablering. Med primæretablering menes tilfellet hvor virksomhet etableres i Norge uten at virksomheten tidligere har vært etablert i et annet EØS-land. Med sekundæretablering siktes det til situasjonen der virksomhet fra før drives i et annet EØS-land, men utvides med en fast etablering også i Norge. At EØS-avtalens regler om etableringsrett også omfatter sekundæretablering følger av avtalens artikkel 31 første ledd annet punkt hvor det fremgår at etableringsretten også gjelder:

"..... adgang til å opprette agenturer, filialer eller datterselskaper...."

Vi nevner at etableringsretten retter seg mot to forskjellige subjekter. For det første det EØS-landet der etableringen skal skje («vertslandet») og for det andre EØS-landet der den juridiske personen allerede er etablert («hjemlandet»).

Sentralt i etableringsrettens innhold er forbudet mot diskriminerende regler i EØS-avtalens artikkel 31 annet ledd. Av bestemmelsen fremgår blant annet:

"Etableringsretten skal omfatte adgangen til å starte og utøve selvstendig næringsvirksomhet og til å opprette og lede foretak på de vilkår som lovgivningen i etableringsstaten fastsetter for egne borgere"

Artikkelen innebærer blant annet en presisering av prinsippet i EØS-avtalens artikkel 4 som lyder:

"Enhver forskjellsbehandling på grunnlag av nasjonalitet skal være forbudt innenfor denne avtalens virkeområde, med forbehold for de særbestemmelser den selv gir."

Forbudet mot diskriminerende regler gjelder så vel i forhold til regler som regulerer adgangen til etablering som i forhold til regler som regulerer utøvelsen av virksomhet. Forbudet rammer så vel direkte som indirekte diskriminering. Direkte diskriminering innebærer at vertslandet ikke kan oppstille andre vilkår for adgangen til å starte og utøve virksomhet overfor juridiske personer fra andre EØS-land, enn de vilkår som oppstilles overfor juridiske personer hjemmehørende i vertslandet. Indirekte diskriminering innebærer et forbud mot regler som behandler foretak fra alle EØS-land likt, men som likevel er vanskeligere å overholde for utenlandske foretak. EU-domstolen har blant annet uttalt at:

«.... reglene om ligestilling forbyder ikke blot åpenlys forskjellsbehandling begrundet i nationalitet, men desuden enhver form for forskjellsbehandling, som ved anvendelse af andre kriterier fører til det samme resultat».

Diskrimineringsforbudet gjelder ikke bare vilkår i norsk lovgivning, men også forskrifter og forvaltningspraksis.

I henhold til EØS-avtalen artikkel 33 kan det gjøres unntak fra forbudet mot diskriminerende regler. Nasjonale regler kan diskriminere utenlandske foretak dersom:

«..... de er fastsatt ved lov eller forskrift og begrunnet med hensynet til offentlig orden, sikkerhet og folkehelsen».

Artikkelen tilsvarer EU-traktatens artikkel 56. EU-domstolen har i sin behandling av bestemmelsen slått fast at dette unntaket fra ikke-diskrimineringsprinsippet må tolkes meget restriktivt. Bestemmelsen kan karakteriseres som en «sikkerhetsventil», og det er lite aktuelt å anvende artikkelen på området for den finansielle sektoren.

7.3.4.2 *Nærmere om retten til å yte tjenester*

Retten til å yte tjenester følger av EØS-avtalens artikkel 36 følgende. Avtalen gir på dette punkt juridiske personer som er etablert og har sitt hovedsete i et annet EØS-land rett til å yte tjenester i Norge, på samme vilkår som gjelder for tjenesteyter som er etablert i Norge. Dette følger av EØS-avtalens artikkel 36 og 37, sammenholdt med artikkel 34, jfr artikkel 39. EØS-avtalens artikkel 37 første ledd avgrenser reglens virkeområde til å gjelde for tjenester som det vanligvis ytes betaling for:

«..... i den utstrekning det ikke kommer inn under bestemmelsene om det fri varebyttet, og den frie bevegelighet for kapital og personer».

Av særlig interesse er at avgrensningen innebærer at dersom det ikke dreier seg om en tjeneste vil det dreie seg om en etablering. Vi nøyer oss her med å peke på at det vil dreie seg om en etablering hvis institusjonen har en permanent tilstedeværelse i Norge, så som ved etablering av filial. Dersom institusjonen har midlertidig tilstedeværelse i Norge, trekker dette i retning av at forholdet må vurderes etter reglene om tjenester.

7.3.4.3 *Almenne hensyn mv*

Spørsmålet under dette punkt er hvorvidt norske myndigheter kan gi regler for utenlandske institusjoner hjemmehørende innenfor EØS som ønsker å tilby finansielle tjenester i Norge gjennom filial eller ved grenseoverskridende virksomhet som er strengere enn det som gjelder i hjemlandet. Dersom utenlandsk institusjon søker om konsesjon i Norge må subjektet oppfylle de samme krav som tilsvarende norske enheter.

EU-Rådsdirektivene på finanssektoren viser ved en rekke tilfeller til det enkelte lands regler vedtatt av hensyn til «allmennhetens interesse». Som eksempel vises det her til Rådsdirektiv 77/780 - ofte omtalt som annet bankdirektiv - hvor det i fortalens 17. avsnitt heter:

"Medlemsstatene skal påse at det ikke er noe til hinder for at de virksomhetene som omfattes av en gjensidig anerkjennelse kan utøves på samme måte som i hjemstaten, så lenge de ikke er i strid med lovbestemmelser som beskytter allmennhetens interesser i vertsstaten."

Det kan også vises til Rådsdirektiv 92/96 (ofte omtalt som tredje livdirektiv). Her fremgår at vertslandet ikke skal kunne hindre inngåelsen av en forsikringsavtale - med mindre avtalen er i strid med regler i vertslandet som er begrunnet i allmene hensyn.

Det følger av EØS-avtalens artikkel 36 at:

"Innen rammen av bestemmelsene i denne avtale skal det ikke være noen restriksjon på adgangen til å yte tjenester innen avtalepartenes territorium..."

EU-domspraksis viser at restriksjonsforbudet må modifiseres der restriksjonen er begrunnet med almenne hensyn. Hva som noe nærmere menes med at norske myn-

digheter kan vedta bestemmelser under henvisning til «almene hensyn» er ikke helt klart. I det følgende nevnes kort enkelte momenter som det må tas hensyn til ved vurderingen av hvorvidt Norge kan vedta regler under henvisning til reglen om almene hensyn.

- Regelen må være begrunnet i almene hensyn. Som nevnt er det uklart hva som menes med dette. Det kan ikke beskrives generelt, men må avgjøres konkret i hvert enkelt tilfelle. For så vidt gjelder finanssektoren kan et eksempel på almene hensyn muligens være en regel begrunnet i å beskytte mottakeren av tjenesten, herunder forbrukerbeskyttende regler.
- Regelen må være nødvendig basert på en objektiv vurdering, herunder må reglene ikke allerede være ivare tatt i hjemlandets lovgivning. Dersom Norge vedtar en regel under henvisning til almene hensyn vil denne således ikke kunne gjøres gjeldende overfor utenlandske institusjoner som driver virksomhet i Norge gjennom filial eller ved grenseoverskridende virksomhet dersom det land institusjonen er hjemmehørende i (altså landet som har gitt konsesjon) har regler som i tilstrekkelig grad ivaretar forholdet.
- Reglene må ikke være direkte eller indirekte diskriminerende.
- Reglene må ikke regulere forhold som er regulert av harmoniserte fellesskapsregler. Gjennom harmonisering av EØS-landenes regler i de ulike EU-Rådsdirektiver oppheves ulikhetene i de enkelte lands regler. Harmoniseringen opphever normalt ikke enhver ulikhet. Det er normalt kun tale om såkalt «minsteharmonisering». EU-Rådsdirektiver på finanssektoren innebærer således i det vesentligste at det oppstilles visse minstekrav som må følges av samtlige EØS-land. Poenget i denne sammenheng er at det enkelte vertslands regler som regulerer et rettsområde der det er blitt foretatt en harmonisering, ikke vil kunne gjøres gjeldende mot tjenesteytere hjemmehørende i et annet EØS-land med den begrunnelse at regelen er gitt for å ivareta almene hensyn fordi den harmonisering som er foretatt, allerede sikrer at almene hensyn ivaretas. Harmonisering vil dessuten være uten virkning dersom det enkelte land kunne gjøre gjeldende strengere regler i forhold til utenlandske tjenesteytere.

Vi understreker at når det skal avgjøres hvorvidt en regel kan være «begrunnet i almene hensyn», må det foretas en helhetsvurdering samt en interesseavveining.

Vi vil ikke gå nærmere inn på begrepet allmene hensyn i denne sammenheng. Vi understreker imidlertid at det på finanssektoren synes å være begrenset adgang til å vedta regler under henvisning til termen «almene hensyn». Dette har blant annet sammenheng med at de forhold som det for norske myndigheter kunne vært aktuelt å regulere under henvisning til almene hensyn er forhold som allerede er regulert i direktivene om de ulike finansielle tjenester.

Læren om almene hensyn innebærer således at vertslandet (i vårt tilfelle Norge) aldri kan gjøre gjeldende særlige regler om forhold som er harmonisert gjennom direktivene om finansielle tjenester. Hensikten med å harmonisere EØS-landenes regler er å fjerne ulikheter i landenes lovgivning. Det er naturlig at Norge ikke kan gjøre gjeldende «strengere» regler som regulerer et harmonisert område overfor institusjoner fra andre EØS-land.

Vi nevner likevel her adgangen til såkalt «omvendt diskriminering». Dette er betegnelsen på situasjonen der vertslandet (Norge) pålegger (i vårt tilfelle) institusjoner innen finanssektoren regler som er strengere enn sine utenlandske konkurrenter. EU-domstolen har ved en rekke anledninger fastslått at omvendt diskriminering er i overensstemmelse med fellesskapslovgivningen. Det kan derfor fastslås at EØS-avtalens diskrimineringsforbud ikke omfatter situasjonen der norske institusjoner innen finanssektoren blir diskriminert av norske regler. Dette kan virke

underlig hensett til målsettingen om et effektivt indre marked. Det enkelte EØS-land vil imidlertid være lite tjent med å innføre strengere regler som bare kan gjøres gjeldende overfor «egne» institusjoner. Egne institusjoner omfatter her også utenlandske selskaper som søker om/har konsesjon i Norge. Strengte regler vil i så fall føre til at utenlandske institusjoner får et konkurransefortrinn og lovgivningen blir lite effektiv dersom utenlandske institusjoner på grunn av dette dominerer landets finansmarked.

7.3.4.4 *Vertslandets (Norges) regler som regulerer forhold som ikke er harmonisert*

En rekke områder av den virksomhet som drives av institusjoner innen finanssektoren er ikke harmonisert gjennom fellesskapslovgivning. Dette gjelder regler om forbrukerkreditt, avtalelovgivning, regler som regulerer hvordan den gjensidig anerkjente virksomhet skal utøves, regler som regulerer institusjonens leieforhold, ansettelsesforhold, lukketider samt andre former for offentlig rett. Som eksempel kan også vises til pkt 4.3.3.4 ovenfor hvor det ble fastslått at UCITS-direktivet bl annet ikke omfattet såkalte «nasjonale fond». EU har altså ikke harmoniserte regler på dette punkt.

Norske myndigheter har tatt det standpunkt at denne type regler i utgangspunktet kan pålegges institusjoner hjemmehørende i EØS-land som tilbyr sine tjenester i Norge gjennom filial eller ved grenseoverskridende virksomhet. Det kan imidlertid ikke utelukkes at denne type regler innebærer en diskriminering av tilbydere fra EØS-land og således ikke kan aksepteres. Reglene må i så tilfelle være begrunnet i regelen vedrørende almene hensyn.

Selv om det ikke er vedtatt harmoniserte EU-regler vil derfor ikke norske myndigheter stå fritt til å diskriminere rettssubjekter hjemmehørende innenfor EØS-området som ønsker å konkurrere på lik linje med tilsvarende norske foretak. For det tilfellet at man velger å organisere innskuddsbasert tilleggspensjon ved å opprette nasjonale fond som ikke omfattes av harmoniserte EU-regler vil det ikke være adgang til å bestemme at de nasjonale fond kun skal forvaltes av norske forvaltere

3.5 **Forbudet mot statsstøtte**

Statsstøtteforbudet fremgår av EØS-avtalens artikkel 61, nr 1 som lyder:

"Med de unntak som er fastsatt i denne avtale, skal støtte gitt av EUs medlemsstater eller EFTA-statene eller støtte gitt av statsmidler i enhver form, som vrir eller truer med å vri konkurransen ved å begunstige enkelte foretak eller produksjon av enkelte foretak eller produksjon av enkelte varer, være uforenlig med denne avtales funksjon i den utstrekning støtten påvirker samhandelen mellom avtalens parter."

Forbudet mot statsstøtte som virker konkurransevridende inngår som en del av de generelle konkurransereglene. Verken et privat eller offentlig eiet foretak skal kunne oppnå sterkere stilling i konkurranse med sine konkurrenter ved å motta statsstøtte.

3.6 **Kort om betydningen av OECD- og GATS-samarbeidet**

Med bakgrunn i den pågående internasjonalisering av finansmarkedene og Norges konvensjonsforpliktelser til å åpne for fri flyt av kapital, ser man stadig flere uten-

landske aktører i det norske finansmarkedet. Som beskrevet ovenfor har Norge ved inngåelsen av EØS-avtalen påtatt seg forpliktelser til å tilpasse våre regler om finansielle tjenester til EUs regelverk. Det følger av de omtalte Rådsdirektiver på finanssektoren at det skal være fri adgang for institusjoner som er etablert og har tillatelse fra myndighetene i ett EØS-land, til å yte tjenester innen hele det europeiske økonomiske samarbeidsområdet, enten ved å etablere filial eller ved grenseoverskridende tjenesteytelse. Vi nevner i denne sammenheng at Norges tilpasning til OECD og WTO-avtaleverket, hvorunder GATS (General Agreement on Trade and Services) også er av betydning for internasjonaliseringen av finanssektoren. GATS-avtalen trådte i kraft 1. januar 1995. Internrettslig har man i tråd med våre konvensjonsforpliktelser endret en rekke lover, herunder forretningsbankloven, forsikringsvirksomhetsloven, verdipapirloven og lov 7. desember 1956 nr 1 om tilsyn med kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirhandel mv (kredittilsynsloven), som en konsekvens av GATS-samarbeidet.

Vi vil ikke her gå nærmere inn på adgangen for institusjoner som driver virksomhet innenfor finanssektoren, og som er hjemmehørende i et OECD-land, til å tilby tjenester ved grenseoverskridende virksomhet/filialetablering eller søke konsesjon i Norge. Vi peker imidlertid på at samarbeidet mellom OECD-landene, herunder GATS-avtalen viser at det i stadig større grad også åpnes for at institusjoner innenfor finanssektoren hjemmehørende utenfor EØS-området får adgang til å tilby finansielle tjenester i Norge.

4 OVERSIKT OVER SENTRALE REGELSETT

4.1 Oversikt over regelverket for pensjonsordninger

a. Offentlig ordninger opprettet ved lov

De offentlige ordninger kan i det vesentligste inndeles i tre kategorier:

For det første har man Folketrygden, som gjelder for alle innenlands bosatte personer.

For det annet har man tjenstepensjonsordninger for statsansatte, hvorav den viktigste utvilsomt er Statens Pensjonskasse.

For det tredje har man lover om særlig pensjonsordninger for en del yrkesgrupper i privat eller kommunal/fylkeskommunal tjeneste. I tillegg har man særordninger for enkelte yrkesgrupper slik som sjømenn mv.

De offentlige ordninger finansieres dels ved innbetalinger fra arbeidstakerne, dels ved tilskudd fra arbeidsgiverne. Hvor staten selv er arbeidsgiver, vil det skje ved tilskudd over statsbudsjettet.

Rettighetene etter de forskjellige lovfestede pensjonsordningene følger som hovedregel direkte av vedkommende lov eller av forskrift med hjemmel i lov. Pensjonen fastsettes gjennomgående i forhold til tjenestetid og pensjonsgrunnlag (lønn eller pensjonspoeng). Ytelser fra de offentlige pensjonsordninger samordnes etter lov 6. juni 1957 nr 26.

De offentlige ordningene administreres stort sett av Rikstrygdeverket. Noe tilsyn utover dette har ikke vært ansett påkrevet fra det offentliges side. Ordningene er derfor normalt ikke underlagt tilsyn av Kredittilsynet el.

b. Kommunale og fylkeskommunale pensjonsordninger

For ansatte i kommunene gjelder det forskjellige pensjonsordninger, alt etter hva det enkelte kommunestyret fatter vedtak om. Enkelte kommuner velger å inngå avtale om kollektiv pensjonsforsikring med vanlig privat forsikringsselskap. Langt de fleste kommuner er imidlertid tilsluttet Kommunal Landspensjonskasse, som har en

egen gjensidig pensjonsinnretning organisert særlig med sikte på å yte pensjoner til kommunalt ansatte. Kommunal Landspensjonskasse er et eget forsikringsselskap. Tilsvarende ordninger gjelder for de som er ansatt i fylkeskommuner.

c. Avtalefestet pensjon med statstilskudd

Ved lov 23. desember 1988 nr 110 er det gitt regler om statstilskudd for ordninger for avtalefestet pensjon. Loven har sin bakgrunn i den avtale som ble inngått mellom LO og NHO (den gang NAF) i tilknytning til lønnsoppgjøret våren 1988 - og som tok sikte på å yte pensjoner til arbeidstakere som ønsket å fratre tidligere enn folketrygdens pensjonsalder. Loven er hjemmel for å yte tilskudd, og inneholder en del krav som må være oppfylt for at en ordning skal være tilskuddsberettiget. Staten kan dekke inntil 40% av premien for avtalefestet pensjon. Resten må dekkes av arbeidstakerne eller arbeidsgiverne. I henhold til den sentrale ordningen, LO/NAF-ordningen, er det arbeidsgiverne som skal dekke premien. En ordning om avtalefestet pensjon må ha vedtekter som er godkjent av Sosialdepartementet, som også fører tilsyn med den. Ordningen er ikke underlagt tilsyn av Kredittilsynet.

d. Private forsikringsselskaper

Private forsikringsselskaper yter livsforsikring, kapital- eller livrenteforsikring, ulykkesforsikring og sykeforsikring. Ulykkes- og sykeforsikringer er rene risikodekninger. Livsforsikring består av en risikodel og en sparedel. Forsikringene kan være individuelle eller kollektive. Forsikringsselskaper er underlagt regulering i forsikringsvirksomhetsloven og tilsyn av Kredittilsynet. De forsikredes rettigheter reguleres av forsikringsavtaleloven. Vi vil behandle de private forsikringsselskaper nærmere nedenfor.

e. Private pensjonskasser og pensjonsfond

Regler om pensjonskasser og pensjonsfond fins blant annet i forskrift om forsikringsvirksomhetslovens anvendelse på pensjonskasser og pensjonsfond, fastsatt 19. februar 1993 med hjemmel i forsikringsvirksomhetsloven §1-1 annet ledd («Pensjonskasseforskriften»). Forskriften skiller mellom private og kommunale pensjonskasser og pensjonsfond. Det finnes to typer pensjonskasser. For det første er det pensjonskasser opprettet som «tjenestepensjonskasse etter skatteloven» i henhold til "regler om private tjenestepensjonsordninger, fastsatt ved kgl. res. 28. juni 1968 med hjemmel i Skatteloven av 18. august 1911 nr. 8, § 44 første ledd, bokstav k. Bestemmelsen gir arbeidsgiveren adgang til å utgiftsføre tilskudd til private pensjonsordninger. I forskrift til private pensjonsordninger etter skatteloven, gitt ved kgl. res. 28. juni 1968, er det gitt nærmere regler om slike pensjonsordninger. I henhold til forskriften kan arbeidsgiveren enten tegne en kollektiv forsikring i et forsikringsselskap, eller opprette en egen pensjonskasse eller et pensjonsfond for bedriften. Etter forskriften skal slike pensjonskasser godkjennes av Kredittilsynet, som også skal føre et løpende tilsyn med virksomheten. For så vidt gjelder det nærmere regelverk, dvs. nevnte forskrift om forsikringsvirksomhetslovens anvendelse på pensjonskasser, viser vi til [\(Link\)](#) punkt 4.2 nedenfor. I NOU 1998:1 "Utkast til ny lov om foretakspensjon" foreslås endringer i forsikringsbaserte tjenestepensjonsordninger, herunder ovennevnte forskrift om private tjenestepensjonsordninger. Forslaget til nye regler innebærer at skattefaviserte kollektive pensjonsordninger fortsatt skal være utformet som en ytelsesbasert nettoordning, dvs. at den gir fastsatte ytelser som utbetales i tillegg til ytelsene fra Folketrygden. Dette i motsetning

til innskuddsbaserte ordninger hvor ytelsen avhenger av innskuddenes størrelse og avkastningen på disse.

f. Understøttelseskasser, forsørgelsesforeninger

Det finnes en rekke forskjellige typer av understøttelsesordninger mv. Vi går imidlertid ikke nærmere inn på disse her.

4.2 Nærmere om regelverket for pensjonskasser mv.

7.4.2.1 Pensjonskasseforskriften

Pensjonskasseforskriften inneholder en rekke regler om pensjonskassers virksomhet og organisering. En rekke av de bestemmelser som gjelder for forsikringsselskaper gjennom forsikringsvirksomhetsloven, gjelder tilsvarende for pensjonskasser.

På bakgrunn av de krav til forvalteren som ble oppstilt i punkt 2, kan det konstateres at regelverket for private/kommunale pensjonskasser i det vesentligste oppfyller disse grunnkrav. Private og kommunale pensjonskasser er underlagt regler om forsvarlig kapitalforvaltning, plikt til å føre individuelle konti for den enkelte forsikringstaker når det gjelder plasseringsbegrensninger, og pensjonskassen er underlagt tilsyn av offentlige myndigheter mv.

Av pensjonskasseforskriften fremgår at forsikringsvirksomhetsloven §7-4 med tilhørende forskrifter om kapitalforvaltning, gjelder for kommunale og private pensjonskasser. Dette innebærer plikt for pensjonskasser til å påse at eiendelene som skal sikre de forsikringsmessige avsetninger til enhver tid er plassert på en hensiktsmessig og betryggende måte, sett i forhold til arten av pensjonsforpliktelsene og hensynet til sikkerhet, risikospredning, likviditet og avkastning. Det er således fire stikkord som gjelder for pensjonskassenes kapitalforvaltning:

- sikkerhet
- risikospredning
- likviditet
- avkastning

Den overordnede målsetning er således - naturlig nok - at kapitalen skal forvaltes slik at pensjonskassen til enhver tid kan oppfylle pensjonsforpliktelsene. Vi nevner i denne sammenheng at lovverket ikke har lagt spesielle begrensninger på pensjonskassers adgang til å gjøre investeringer i utlandet. I tillegg til de alminnelige kravene til forsvarlig kapitalforvaltning, er pensjonskasser underlagt maksimumsgrenser for plasseringer i aksjer, obligasjoner mv og fast eiendom, samt verdipapirer som er utstedt av de foretak pensjonskassen eventuelt er opprettet for. Maksimumsgrensene skiller ikke mellom innenlandske og utenlandske eiendeler. Det avgjørende er derfor totalbeholdningen av norske og utenlandske eiendeler i den enkelte gruppe. For så vidt gjelder maksimumsgrensene bemerkes her kort at en pensjonskasse som hovedregel ikke kan plassere mer enn 35% av forvaltningskapitalen i norske og utenlandske aksjer og andre selskapsandeler. Foruten maksimumsgrense for totalbeholdningen, gjelder det lovsatte grenser for eierandelen i et enkelt selskap som ikke driver forsikring eller virksomhet som naturlig henger sammen med forsikringsvirksomhet. En slik eierandel kan normalt ikke overstige 15% av aksjene eller andelene. Begrensningen gjelder selvsagt også for eiendeler i utenlandske selskaper. I tillegg til begrensninger for investeringer i aksjer, gjelder det begrensninger for investeringer i lån, eiendom mv.

Ved brudd på regelverket om pensjonskassers kapitalforvaltning, herunder plasseringsbegrensninger, kan Kredittilsynet gi pensjonskassen pålegg om å endre plasseringen innen en fastsatt frist. Det samme gjelder dersom Kredittilsynet finner at pensjonskassen har plassert sin kapital på en ubetryggende eller åpenbar uheldig måte.

Vi nevner at forsikringsvirksomhetsloven §§ 8-2 og 8-4 om et forsikringsselskaps plikt til å avsette til et forsikringsfond til dekning av selskapsforpliktelser etter livsforsikringsavtalen, samt for å møte upåregnelige tap, gjelder tilsvarende for pensjonskasser.

Også forsikringsvirksomhetsloven §8-1 om tilbakeføring av overskudd av livsforsikring til forsikringstakerne, forsikringsvirksomhetsloven §7-8 om flytting av rettigheter, samt §7-10 om plikt til føring av individuelle konti mv gjelder for kommunale og private pensjonskasser. Vi viser her til [\(Link\)](#) punkt 3.3.1 om virksomhetsregler for livsforsikringsselskaper.

Erfaringsmessig har flere pensjonskasser ikke alltid hatt tilstrekkelig kompetanse til å gjennomføre en forsvarlig kapitalforvaltning. Kompetansen i de enkelte pensjonskassene varierer imidlertid meget. Enkelte pensjonskasser opptrer i dag meget profesjonelt og har ansatt profesjonelle kapitalforvaltere. Kredittilsynets erfaringer fra stedlige tilsyn i pensjonskasser har imidlertid vist at flere pensjonskasser ikke i tilstrekkelig grad har fulgt opp regelverket nedfelt i pensjonskasseforskriften. Det vises her til Kredittilsynets Rundskriv 12.1.96 om erfaringer fra stedlige tilsyn i pensjonskasser. Kredittilsynet har avdekket manglende rutiner og styring av kapitalforvaltningen. Pensjonskassene har ikke i tilstrekkelig grad lagt en forsvarlig strategi for kapitalforvaltningen. I denne sammenheng har Kredittilsynet spesielt påpekt at de maksimalgrenser som er satt i regelverket for plasseringer i aksjer, obligasjoner osv., er vide. Reglene forutsettes derfor supplert ved at styret i pensjonskassene vedtar egne retningslinjer og strategi for forvaltningen av kassens midler, herunder verdipapirhandelen. Disse retningslinjene må bl a trekke opp rammer for hvilken andel av forvaltningskapitalen som totalt sett kan/skal plasseres i aksjer, andre verdipapirer, fast eiendom osv. Kredittilsynet har bemerket at strategi, risikorammer og rapportering om kapitalforvaltningen ikke eksisterer eller fremstår som mangelfull.

Regelverket for pensjonskasser inneholder ikke regler om kompetansekrav for de personer som skal forestå kapitalforvaltningen. Det er således ikke oppstilt uttrykkelig krav om at en person skal ha økonomisk utdannelse, erfaring fra finansmarkedene eller for å bli tilsatt som kapitalforvalter i en pensjonskasse.

Når det gjelder pensjonskasser kan det konkluderes med at regelverket i det vesentligste oppstiller de sentrale krav for en forsvarlig kapitalforvaltning. Det har imidlertid vært et problem at de enkelte pensjonskasser ikke har oppfylt de krav som er nedfelt i regelverket.

Det er ikke vedtatt EU-Rådsdirektiver som særlig gjelder for pensjonskasser. For så vidt gjelder spørsmålet om Rådsdirektivene om livsforsikring gjelder for pensjonskasser vises til [\(Link\)](#) punkt 4.3.2 nedenfor.

Avslutningsvis under dette punkt nevnes at en pensjonskasses virksomhet må begrenses til pensjonsvirksomhet og forhold som naturlig hører hertil. En pensjonskasse kan derfor - ikke uten uttrykkelig samtykke fra offentlige myndigheter - drive selvstendig næringsvirksomhet el.

4.3 Nærmere om regelverket for livsforsikringsselskaper mv.

Ved redegjørelsen for hvilke regler som er av betydning for livsforsikringsselskaper må det skilles mellom rammevilkår - dvs de offentligrettslige regler som gjelder for

livsforsikringsselskapers virksomhet, og regler om innholdet av avtalene mellom forsikringstaker og forsikringsselskapet. Rammevilkårene er å finne i forsikringsvirksomhetsloven med tilhørende forskrifter. Videre har man regelverket som gjelder mellom livsforsikringsselskapet og den enkelte forsikringstaker. Regelverket overlapper hverandre imidlertid i en viss utstrekning.

7.4.3.1 Virksomhetsregler

Forsikringsvirksomhetsloven kap. 7 har en rekke bestemmelser som regulerer hvordan virksomheten til et livsforsikringsselskap skal drives. Vi nevner her enkelte bestemmelser som kan ha betydning for fondsstrukturert folketrygd.

I henhold til forsikringsvirksomhetsloven §7-1 kan et forsikringsselskap bare drive forsikringsvirksomhet og «virksomhet som naturlig henger sammen med forsikringsvirksomhet». Dette setter følgelig begrensninger for et forsikringsselskaps adgang til eksempelvis å forvalte arbeidstakers tilleggspensjon dersom den ikke er investert i en forsikring.

I forsikringsvirksomhetsloven §7-3 med tilhørende forskrifter fremgår at et forsikringsselskap skal ha en kapitaldekning som til enhver tid utgjør minst 8% av selskapets aktiva og selskapets forpliktelser utenom balansen, beregnet etter prinsipper for risikoveiing.

Vi viser også til forsikringsvirksomhetsloven §7-4, hvor det nedfelles et viktig prinsipp:

"Et forsikringsselskap skal for å sikre oppfyllelse av dets forsikringsforpliktelser sørge for at eiendeler til dekning av de forsikringsmessige avsetninger til enhver tid er plassert på en hensiktsmessig og betryggende måte sett i forhold til arten av forsikringsforpliktelsene og hensynet til sikkerhet, risikospredning, likviditet og avkastning."

For så vidt gjelder innholdet av denne bestemmelsen vises til [\(Link\)](#) punkt 4.2.1 om pensjonskassers kapitalforvaltning.

I henhold til forsikringsvirksomhetsloven §7-8 første ledd kan en kontrakt om livs- eller pensjonsforsikring ved melding til selskapet sies opp for overføring av midlene knyttet til forsikring til annet selskap eller pensjonskasse. Når kontrakten er opphørt kan de av selskapets midler som er knyttet til forsikring kreves overført til annet livsforsikringsselskap eller for kollektiv pensjonsforsikring til pensjonskasse som står under tilsyn av Kredittilsynet. Dette er den såkalte «flytteretten». Hva forsikringstaker har av oppsparte midler vil fremgå av forsikringskontoen selskapet er pliktig til å føre etter forsikringsvirksomhetsloven §7-10. Forsikringstaker har også rett til å få overført en viss andel av overskuddet som er opparbeidet, men ikke tilført kontrakten, på flyttetidspunktet. Formålet bak reglene er at forsikringstaker ikke skal tape på å flytte livsforsikringen, f.eks. fordi han har fått et bedre tilbud i et annet selskap. Formålet bak reglene er således også begrunnet i konkurransehensyn. En innskrenket eller manglende adgang til å overføre midler fra det gamle til det nye selskapet, vil innebære en uheldig innlåsing av kunder og klart kunne svekke konkurransen på livsforsikringsmarkedet.

Etter forsikringsvirksomhetsloven §7-10 skal selskaper i livs- og pensjonsforsikring:

«... opprette og føre en konto for hver forsikring som skal inneholde regnskap for forsikringen og status pr 31.12. det enkelte år. Selskapet skal hvert år sende forsikringstaker utskrift av kontoen».

Forsikringsvirksomhetsloven §7-10 oppstiller således en plikt for selskapet til årlig kontoføring for hver forsikringsavtale - ett forsikringsforhold skal motsvare én konto. Formålet med bestemmelsen er at forsikringstakerne selv kan kontrollere hvilke midler de disponerer, hvilken avkastning de får, og de omkostninger som belastes forsikringen. Bestemmelsen må ses i sammenheng med flytteretten i forsikringsvirksomhetsloven §7-8. Kontoutskriften vil således være av betydning når forsikringstaker flytter forsikringen og ved vurderingen av hvorvidt han skal flytte forsikring. Ved at det på konto fremgår hvilken avkastning forsikringstaker får, er det lett å sammenligne med vilkårene til øvrige forsikringsselskaper.

Forsikringsvirksomhetsloven §8-1 første ledd nedfeller et prinsipp om tilbakeføring av overskudd av midler etter livsforsikring til forsikringstakerne eller de berettigede. Overskuddet er et resultat av at selskapet ved forsikringstakers premieinnbetaling legger til grunn en sikkerhetsmargin (gjennom en såkalt grunnlagssrente) i forhold til den forventede avkastning og innbetaling. Sikkerhetsmarginen gir forsikringstaker lavere rente på innbetalingen enn den avkastning selskapet får. Formålet med bestemmelsen er således at den kapital som samles opp i form av differanse mellom forsikringstakers rente og selskapets avkastning skal tilbakeføres til forsikringstaker.

Forsikringsvirksomhetsloven §§ 7-5, 7-6, 7-8, 7-10 og 8-1 med tilhørende forskrifter inneholder som vi har sett regler som søker å sikre et visst minstebeskyttelsesnivå for forsikringstakere gjennom generelle krav til selskapets virksomhet. Selskapets kontraktsvilkår og praktiseringen av disse må ligge innenfor rammen av dette regelverket. Forsikringsvirksomhetsloven får dermed avgjørende betydning for forsikringstakernes stilling i livsforsikringsforholdet og Kredittilsynet vil kunne slå ned på avvik. Vi har sett at nevnte bestemmelser oppstiller krav til selskapenes virksomhet gjennom regulering av premie- og vilkårskontroll, bestemmelser om fordeling av kostnader, tap på inntekter, om rett til overføring av oppsamlede midler fra ett forsikringsselskap til et annet og om tilbakeføring av overskudd i livsforsikring. Selv om bestemmelsene står på egne ben har de en struktur samt oppbygning som gjør at de virker sammen.

Det kan spørres om hvorvidt forsikringsvirksomhetsloven §§ 7-5, 7-6, 7-8, 7-10 og 8-1 og lignende bestemmelser kan gjøres gjeldende overfor forsikringsselskap som driver virksomhet i Norge gjennom filial eller ved grenseoverskridende virksomhet. Dette ble vurdert i forbindelse med gjennomføringen av livsforsikringsdirektivene i norsk rett. Man kom da til at bestemmelsene kan gjøres gjeldende for så vel filial av utenlandsk selskap som for selskap som driver grenseoverskridende virksomhet.

Sett i sammenheng med de grunnkrav for kapitalforvaltning som er oppstilt i punkt 2, kan det konkluderes med at lovverket stiller krav overfor livsforsikringsselskaper som innebærer at disse kravene i det vesentligste er oppfylt.

7.4.3.2 *Nærmere om EUs Rådsdirektiver for livsforsikring mv*

7.4.3.2.1 *Generelt*

Under dette punkt gis en kort beskrivelse av hovedpunktene i de tre Rådsdirektiver innen EU/EØS om pensjons- og livsforsikring (heretter «livdirektivene») - herunder adgangen for utenlandske livsforsikringsselskapers adgang til å etablere virksomhet i Norge mv. Se også punkt 3.3.1.1 vedrørende minstekrav for konsesjon.

De tre livdirektivene har som målsetning å legge rammeverket til rette for at det innen EU-området kan skapes et fritt/indre marked for livsforsikring. De tre direktivene representerer hvert sitt stadium i arbeidet mot å nå målet om et fritt/indre marked for slike tjenester. Første livdirektiv (Rådsdirektiv 79/267) gjelder samord-

ning av regler for etablering og utøvelse av virksomhet innen EU, annet livdirektiv (Rådskdirektiv 90/619) gjelder samordning av regler for å lette tjenesteyting over landegrensene, mens formålet med tredje livdirektiv (Rådskdirektiv 92/96) er å gjennomføre de siste nødvendige skritt for å realisere målsetningen om et indre marked. Livdirektivene er gjennomført i EU. Norge har som en konsekvens av tiltredelsen til EØS-avtalen gjennomført reglene i norsk lovgivning.

Det generelle rammeverket for gjennomføringen av det indre marked for livsforsikring er basert på koordinerte minimumsregler for tilsyn av forsikringsselskapene. Ut fra disse standardene skal de enkelte medlemsland gjensidig anerkjenne tilsynssystemene hos hverandre. Konsesjon gitt til et forsikringsselskap i et medlemsland, skal være gyldig i hele det indre marked, og tilsynet av selskapet skal utføres av hjemlandets tilsynsmyndighet (såkalt «hjemlandskontroll»). Livdirektivene omfatter selvstendig næringsvirksomhet innen direkte livsforsikring utført av foretak etablert i EU.

7.4.3.2.2 *Etablering av datterselskap*

Enhver juridisk enhet/juridisk person kan etablere livsforsikringsselskap i Norge ved å søke om konsesjon på lik linje med andre norske selskaper. Subjekter som søker om konsesjon må imidlertid oppfylle samtlige av de krav som fremgår av lovgivningen, herunder krav til egenkapital, forsvarlig kapitalforvaltning mv. Ved etablering av datterselskap gjelder det derfor ingen særregler for etablering av virksomheten i Norge i forhold til norske selskaper. Det forhold at forsikringsselskap hjemmehørende i EØS har konsesjon til å yte tjenester i hjemlandet, medfører ikke at de automatisk har krav på å få konsesjon til å drive tilsvarende tjenester i Norge.

7.4.3.2.3 *Etablering av filial*

Utgangspunktet må tas i forskrift av 22. september 1995 nr 827 («filialforskriften»). Filialforskriften har i [\(Link\)](#) kapittel 2 bestemmelser om etablering av filial. I henhold til § 3 kan et utenlandsk forsikringsselskap med hovedsete i en annen stat i EØS etablere filial og drive virksomhet gjennom filialene her i riket dersom selskapet har tillatelse til å drive tilsvarende virksomhet i hjemlandet og er underlagt tilsyn fra myndighetene der. I henhold til filialforskriften § 4 kan filialen begynne å utøve virksomhet i Norge to måneder etter at Kredittilsynet har mottatt melding om filialetablering fra tilsynsmyndigheten i selskapets hjemland. Meldingen skal inneholde en rekke opplysninger som er nærmere presisert i filialforskriften. Filialforskriften § 6 fastslår at selskapet skal ha en generalagent. Det er intet i veien for at generalagenten etableres som et selvstendig rettssubjekt. Utpeker imidlertid selskapet en juridisk person som generalagent, skal denne utpeke en fysisk person som oppfyller vilkårene for selv å være generalagent som sin representant.

7.4.3.2.4 *Grenseoverskridende virksomhet*

I henhold til filialforskriften § 7 kan et utenlandsk forsikringsselskap med hovedsete i annen EØS-stat drive grenseoverskridende virksomhet i Norge dersom selskapet har tillatelse til å drive tilsvarende virksomhet i hjemlandet og er underlagt tilsyn fra myndighetene der. Dersom selskapet har tillatelse til å selge livsforsikring i et EØS-land, har det derfor adgang til å tilby tilsvarende forsikring ved grenseoverskridende virksomhet i Norge. I henhold til filialforskriften § 8 kan selskapet begynne å utøve grenseoverskridende virksomhet i Norge når selskapet har mottatt bekreftelse fra tilsynsmyndighetene i selskapets hjemland om at denne har sendt melding om den

planlagte virksomhet til Kredittilsynet. Ved grenseoverskridende virksomhet løper det ikke noen 2-måneders frist for igangsettelse av virksomhet, slik det gjør ved filialetablering.

Selv om livdirektivene har som formål å legge til rette for grenseoverskridende livsforsikring, er det i realiteten en rekke bestemmelser i det norske lovverket som gjør det praktisk vanskelig for livsforsikringsselskaper hjemmehørende i EØS å drive grenseoverskridende livsforsikring i Norge. Eksempelvis er det som hovedregel krav om at vilkårene skal utformes på norsk.

7.4.3.2.5 *Forsikringsselskap hjemmehørende utenfor EØS*

For så vidt gjelder forsikringsselskap hjemmehørende utenfor EØS, er det ingen særregler som gir disse adgang til å - uten å søke konsesjon - tilby livsforsikringsprodukter i Norge gjennom filial eller ved grenseoverskridende virksomhet. Vi nevner imidlertid at et forsikringsselskap hjemmehørende utenfor EØS kan etablere livsforsikringsselskap i EØS (ved å søke om konsesjon), og kan da drive grenseoverskridende eller etablere filial i Norge med utgangspunkt i selskapet som har konsesjon og er underlagt tilsyn i EØS-stat.

7.4.3.2.6 *Lovvalgsregler - spesielt om hvilket lands forsikringsavtalelov som skal legges til grunn.*

Som nevnt er et hovedprinsipp i utviklingen av det indre marked den såkalte hjemlandskontrollen av foretakene som opererer innenfor finanssektoren. Dette innebærer eksempelvis at et forsikringsselskap som opererer i andre land gjennom filial eller ved grenseoverskridende tjenesteyting, er underlagt tilsyn for den samlede virksomheten i det land hovedkontoret ligger. Hjemlandskontrollen gjelder imidlertid tilsynet med selskapenes virksomhet - og da i første rekke kontroll av solvens, forsikringsteknisk avsetninger og andre sikkerhetskrav. Forholdet mellom forsikringsselskapet og kunden er regulert i en avtale - en forsikringskontrakt. Forsikringsavtaleloven setter visse krav til slike avtaler og regulerer tvister som kan oppstå i tilknytning til avtalen. Hjemlandskontrollen innebærer ikke at det er forsikringsavtaleloven i det land hvor selskapet har sitt hovedkontor som skal legges til grunn for forsikringskontrakter som dette selskapet inngår med kunder i et annet land. I livsforsikringsdirektivene er det lagt til grunn - som et hovedprinsipp - at det er forsikringsavtaleloven i det land der forsikringstakeren har sitt vanlige oppholdssted og der risikoen befinner seg, som skal legges til grunn. Prinsippet tar hensyn til forbrukerbeskyttelse mv. Lovvalgsspørsmålet er nå regulert i lov av 27. november 1992 nr 111 om lovvalg i forsikring.

Tilsvarende problemer oppstår i forbindelse med andre subjekter som yter finansielle tjenester. Også her er utgangspunktet at hjemlandets regler gjelder, det vil si norsk kontraktsrett.

7.4.3.2.7 *Enkelte særforhold.*

Livsforsikringen inneholder ofte et vesentlig spareelement hvor også skattereglene er av stor betydning. Reglene for direkte beskatning er ikke harmonisert og EU- og EØS-avtalen omfatter ikke skatteregler. I henhold til EU-domstolens praksis har man innenfor EØS fremdeles adgang til å ha egne skatteregler i tilknytning til forsikringen. Norge har således opprettholdt skattereglene for personforsikring mv (kapitalforsikring, livrente og personforsikring).

7.4.3.3 *Oversikt over de sentrale forsikringsprodukter*

7.4.3.3.1 *Individuell kapitalforsikring*

Individuell kapitalforsikring karakteriseres ved at forsikringssummen kommer til utbetaling som et engangsbeløp avhengig av nærmere fastsatte betingelser. En betingelse kan være at en person dør, er i live på et bestemt tidspunkt eller at et bestemt tidspunkt inntreffer uavhengig av liv/død. Kapitalforsikring er bare en samlebetegnelse. De forskjelligartete betingelsene gir et like bredt spekter av forskjellige kapitalforsikringer.

7.4.3.3.2 *Gruppelivsforsikring*

Gruppelivsforsikring er en dødsrisikoforsikring (og dermed en form for kapitalforsikring) som en arbeidsgiver, forening mv tegner på vegne av arbeidstakere eller andre. Forsikringen kan også omfatte uføreforsikring, dvs ved varig ervervsudyktighet. Gruppelivsforsikring må tegnes for en definert gruppe personer, f eks alle arbeidstakerne i en bedrift. Det er en homogen forsikring i den forstand at den enkelte selv ikke kan velge forsikringssum, vilkår mv., men må akseptere gruppe-livsavtale.

7.4.3.3.3 *Kollektiv pensjonsforsikring*

Kollektiv pensjonsforsikring hører inn under såkalt renteforsikring, som er en samlebetegnelse for de forsikringsformer der utbetalingene skjer i terminer (i motsetning til kapitalforsikring som innebærer engangsutbetaling). Kollektiv pensjonsforsikring tegnes av arbeidsgiveren til fordel for en nærmere angitt gruppe arbeidstakere. Dette innebærer at arbeidstakeren er forsikringstaker. Arbeidstakeren er ikke selv part i avtaleforholdet, men vil være berettiget i forhold til forsikringsavtalen. Kollektiv pensjonsforsikring går i korte trekk ut på at arbeidstakeren får et nærmere avtalt beløp utbetalt fra oppnådd pensjonsalder - som regel 67 år.

7.4.3.3.4 *Kontoprodukter*

I Norge betegnes denne forsikringsformen gjerne som kontoprodukt og innebærer at det opprettes en konto forsikringstaker betaler inn på. Kontoen belastes av selskapet avhengig av den underliggende avtale om hvilke forsikringstilfeller kontoen skal dekke. Premien blir trukket hver måned. Kontoproduktet er mer fleksibelt enn kapitalforsikringene, og innebærer bl a at forsikringstakeren står fritt til å endre risikoytelse og innbetaling underveis.

7.4.3.3.5 *Livrenteforsikring*

Livrenteforsikring er en forsikring hvor selskapet skal utbetale terminbeløp så lenge en person lever eller til personen når en bestemt alder.

7.4.3.3.6 *Unit-linked forsikring*

En unit-linked forsikring kan i prinsippet brukes på enhver form for livsforsikring og innebærer at premie settes inn på et investeringsfond - dvs. i Norge; verdipapirfond. Forsikringsselskapet velger den nærmere organisering av unit-linked-virkksomheten. Forsikringsselskapet har således én eller flere investeringsporteføljer. Selskapet tilbyr så den enkelte forsikringstaker å plassere forsikringsmidlene i de ulike fondene selskapet har. Videre skal den enkelte forsikringskontrakt tilordnes

spesifiserte eiendeler som forsikringsselskapet eier. Det er således forsikringsselskapet som eier andelene i det enkelte fond, men den enkelte kontrakt kan tilordnes andeler i verdipapirfond, andeler i investeringsportefølje, bankinnskudd, kontanter og andre likvider. Forsikringstaker skal ha rett til å kreve endring av sammensetning av eiendeler som kontrakter er tilordnet. Det må skilles mellom såkalte rene unit-linked forsikringer og unit-linked forsikringer med garanti. For førstnevnte vil forsikringsytelsene til enhver tid tilsvare verdien på fondet. Tegnes det med garanti, vil en viss sum utbetales uansett hvor dårlig avkastning fondet gir. De rene unit-linked forsikringene innebærer naturlig nok gunstigere premieberegninger. I Norge har selskapene inntil nylig bare kunnet tilby unit-linked forsikringer med garanti på minst 0% avkastning. Ingen norske selskaper har derfor frem til 01.01.97 ønsket å tilby denne produkttype fordi risikoen antas å være for stor til å kunne dekkes opp gjennom høyere premie, som igjen har medført at produktene har vært lite konkurransedyktige. Utenlandske selskaper har imidlertid kunnet tilby unit-linked forsikring uten garanti. Fra 01.01.97 er imidlertid reglene endret, slik at også norske selskaper kan tilby unit-linked forsikring uten minstegaranti. Virksomheten må imidlertid etableres i eget selskap som må ha konsesjon til å drive unit-linked virksomhet. Slik unit-linked reglene er i Norge i dag er de således eksempel på at det innføres et eget konsesjonskrav for norske selskaper, og - som vi skal se nedenfor - kan et slikt separat konsesjonskrav ikke stilles overfor livsforsikringsselskaper som velger å tilby unit-linked forsikring gjennom filial i Norge eller ved såkalt grenseoverskridende virksomhet.

4.4 Verdipapirfond

7.4.4.1 Sparing i verdipapirfond - Oversikt over innholdet i verdipapirfondloven

Verdipapirfondloven opererer med en tredelt funksjonsinndeling av virksomheten, mellom forvaltningsselskapet, fondet og depotmottaker. Loven har også en rekke andre regler vedrørende organisering av forvaltningsselskapet og depotmottaker, samt utfyllende regler om forvaltningen av fondet, regler om god forretningsskikk mv.

Virksomhet som har til formål å motta innskudd fra en ubestemt krets av personer og i fellesskap å delta i kjøp og salg av verdipapirer, jf lovens §1-3, skal være organisert som et verdipapirfond som forvaltes av et godkjent forvaltningsselskap og ellers i samsvar med reglene i loven. Det er i verdipapirfondloven §1-3 (1) annet punktum tillagt Kongen i tvilstilfeller å avgjøre hvorvidt en virksomhet skal omfattes av loven. For at virksomheten skal gå inn under loven, er det et vilkår at investeringer skjer i den hensikt å oppnå en fortjeneste for deltakerne ved verdisetting eller avkastning på verdipapirer. Dersom innskuddene i sin helhet skal benyttes til investering i andre objekter enn verdipapirer, omfattes forholdet ikke av loven. Verdipapirfondloven §1-3 må forstås slik at det bare er virksomhet drevet i Norge som reguleres av loven. Investering i utenlandske papirer omfattes av loven når virksomheten utøves herfra. Virksomheten kan rette seg mot både norske og utenlandske investorer.

I henhold til verdipapirfondloven § 2-2 tredje ledd kan et forvaltningsselskap for verdipapirfond bare drive med forvaltning av verdipapirfond og virksomhet som naturlig hører hertil. Et forvaltningsselskap skal i henhold til verdipapirfondloven ha en aksjekapital på minst 1 mill kroner. Videre følger det at verdipapirfondloven § 2-2 sjette ledd at Kredittilsynet skal godkjenne ledelsen i det enkelte forvaltningsselskap, samt at Kredittilsynet kan gi nærmere regler for godkjennelsen. Loven inneholder også bestemmelser om hvilke typer verdipapirer det kan investeres i. I tillegg er det omfattende plasseringsbegrensninger. Eksempelvis kan et verdipapir-

fonds plasseringer i andre verdipapirfond bare utgjøre inntil 5% av et fonds eien-
deler. Forvaltningsselskapet er pålagt å utarbeide rapport om verdipapirfondet
minst hver fjerde måned, og senest innen én måned etter utløpet av rapportperi-
odene. Det skal også utarbeides årsoppgjør. I henhold til loven skal årsoppgjøret og
rapportene blant annet inneholde en spesifisering av fondets verdipapirer med angi-
velse av verdipapirenes art, utstederens navn, antall aksjer, tegningsretter o.l., samt
verdi av hver enkelt post mv.

Vi bemerker at forvaltningsselskapene ofte er selskaper med få ansatte. I tillegg
inngår forvaltningsselskapene ofte i større konserner. En vanlig form for sel-
skapsstruktur er konsern hvor morselskapet eier 100% av aksjene i henholdsvis et
verdipapirforetak og fondsforvaltningsselskap. I tillegg har samtlige større finansin-
stitusjoner i Norge i dag et forvaltningsselskap innenfor konsernet.

Fondsforvaltningsselskaper er underlagt tilsyn av Kredittilsynet.

7.4.4.2 EU-Rådsdirektiver mv.

Det sentrale EU-direktiv på området er Rådsdirektiv 85/611 om visse foretak for
kollektiv investering i verdipapirer (investeringsforetak). Verdipapirfondloven er
utformet i samsvar med investeringsforetaksdirektivet. Dette innebærer at direktiv-
ets bestemmelser - så langt det er nødvendig for å oppfylle våre forpliktelser etter
EØS-avtalen - er gjennomført i norsk rett. Rådsdirektivene vedrørende kollektive
investeringer får anvendelse på det vi i Norge betegner som forvaltningsselskap for
verdipapirfond. Rådsdirektivene definerer investeringsforetak. Definisjonen tils-
varer i hovedsak definisjonen av fondsforvaltning i verdipapirfondslovens forstand.
Imidlertid opererer rådsdirektivene med alternativene investeringsfond forvaltet av
forvaltningsselskap, unit-trust og investeringsselskap. Slik den norske forvaltnin-
gen er organisert, er det bare alternativet investeringsfond forvaltet av et forvalt-
ningsselskap som har aktualitet. Investeringsfond etter EU-direktivet tilsvarer ver-
dipapirfond etter verdipapirfondloven. Av særlig interesse er at rådsdirektivene
inneholder en positiv oppramsing av foretak som ikke omfattes av direktivet.

Etter at direktivene er implementert i norsk rett, innebærer de at investerings-
foretak med hovedsete i andre EØS-land fritt kan tilby verdipapirfond og -andeler,
herunder etablere filialer, i Norge. Slik virksomhet er regulert av verdipapirfond-
loven § 1-3 tredje ledd. Med hjemmel i bestemmelsen er det 30.06.94 fastsatt «For-
skrift om utenlandske investeringsforetaks adgang til å tilby verdipapirfondsandeler
i Norge». I henhold til gjeldende bestemmelser kan verdipapirfondsandeler for
investeringsforetak med hovedsete utenfor EØS-området i utgangspunktet ikke til-
bys i Norge etter reglene i verdipapirfondloven.

4.5 Kort om regelverket for banker

7.4.5.1 Generelt

Banker er underlagt regelverket i henholdsvis forretnings- og sparebankloven av
1961. I henhold til lovgivningen kan banker utføre alle forretninger og tjenester som
det er vanlig eller naturlig at banker utfører. Virksomhet utover dette kan ikke
utføres av banker. Banker kan eksempelvis ikke tilby forsikringsprodukter. På den
annen side kan de forestå formidling av forsikringsprodukter.

Banker er underlagt rammevilkår for kapitalforvaltning som har mye til felles
med rammevilkårene for forsikringsselskaper. Rammevilkårene for kapitalforvalt-
ningen varierer imidlertid noe mellom banker og forsikringsselskaper. Banklov-
givningen inneholder regler som blant annet begrenser bankers adgang til å plassere
forvaltningskapitalen i faste eiendommer, aksjer og andre selskapsandeler. Videre

er bankene pålagt krav til minstekapital og tilstrekkelig kapitaldekning til enhver tid. Bankene er også pålagt å delta i sikringsordningen for banker, vedtatt med hjemmel i banksikringsloven av 1996. Det er også krav om at innskyterne skal bli tildelt innskuddsbevis.

7.4.5.2 EUs Rådsdirektiver mv.

Som nevnt er de sentrale direktiver på området Rådsdirektivene 77/780 og 89/646. Disse omtales ofte som første og annet bankdirektiv. Direktivene er gjennomført i norsk rett. Også på dette området etablerer direktivene reglene om fri adgang for enheter innenfor EØS -området til å tilby banktjenester i et annet EØS-land gjennom etablering av filial eller ved grenseoverskridende virksomhet. Sistnevnte forutsetter at enheten har konsesjon til å tilby samme tjenester i hjemlandet.

4.6 Verdpapirforetak

7.4.6.1 Generelt om investeringstjenester og lovverket

Etter lov om verdipapirhandel kan investeringstjenester bare ytes av verdipapirforetak med tillatelse til dette fra Kongen, dvs. Kredittilsynet. Hva som menes med investeringstjenester er definert i verdipapirhandelloyen. Det omfatter bl.a. tradisjonell megling av verdipapirer slik som aksjer og obligasjoner, plassering av emisjoner, samt aktiv forvaltning av investorers portefølje av finansielle instrumenter på individuell basis og etter investors fullmakt. Foretak med konsesjon til å yte investeringstjenester omtales som verdipapirforetak. Tillatelse kan etter verdipapirhandelloyen gis til aksjeselskaper samt til kredittinstitusjoner. Kredittinstitusjoner omfatter både banker og finansieringsforetak med tillatelse etter finansieringsvirksomhetsloven kapittel 3. Verdipapirhandelloyen gjør visse unntak fra kravet om tillatelse. Vi nevner blant annet at det er gjort unntak for Norges Bank - som i valuta- og pengemarkedene forestår en form for egenhandel som nok ellers vil omfattes av konsesjonsplikten. I henhold til verdipapirhandelloyen kan verdipapirforetakene yte visse tilleggstjenester utover investeringstjenestevirksomhet. Bl.a. kan det ytes investeringsrådgivning. Utover investeringstjenester og tillatte tilleggstjenester er ordningen at verdipapirforetak i utgangspunktet bare kan drive virksomhet som har naturlig sammenheng med utøvelsen av investeringstjenestevirksomheten.

I henhold til verdipapirhandelloyen skal et verdipapirforetak ha en startkapital som må utgjøre minst 730.000 ECU. Det er imidlertid anledning for myndighetene til å dispensere totalkravet ned til 125.000 ECU for foretak som etter søknad kun yter enkelte typer investeringstjenester. Verdipapirhandelloyen pålegger også verdipapirforetakene til enhver tid å ha en ansvarlig kapital som er forsvarlig ut ifra risikoen i virksomheten. For andre enn kredittinstitusjoner kan kapitalen aldri ligge under kravet til minste startkapital som nevnt ovenfor. Videre nevnes at det kreves en forsikring for eventuelle erstatningskrav eller lignende fra kunder. Det skal stilles sikkerhet for minimum 200.000 kroner pr skadetilfelle, hvilket gir store beløp dersom man har mer enn et fåtall aktive kunder. Det er imidlertid anledning til å begrense sikkerhetsstillelsen til 25 mill kroner.

Verdpapirhandelloyen inneholder også krav om tilstrekkelig internkontroll med verdipapirforetakenes virksomhet mv.

7.4.6.2 Aktiv forvaltning

Aktiv forvaltning er en investeringsstruktur hvor en institusjon dvs. verdipapirforetak/ kredittinstitusjon på diskresjonær basis investerer og reinvesterer i midler på

vegne av investor - innenfor avtalte retningslinjer. Dette er på mange måter tilsvarende forvaltning av verdipapirfond, men bl.a. med det unntak at porteføljen eies direkte av en kunde og ikke inngår i en portefølje sammen med andre investorer. Ved at porteføljen eies direkte av kunden har man svært stor fleksibilitet når det gjelder å fastlegge investeringsrammer, strategi osv. Den som vil drive aktiv forvaltning må ha konsesjon etter verdipapirhandelloven.

7.4.6.3 Utenlandske verdipapirforetak

De sentrale regler om utenlandske verdipapirforetak hjemmehørende innenfor EØS er nedfelt i Rådskdirektiv 93/22 vedrørende investeringstjenester. Et grunnleggende prinsipp i direktivet er at et verdipapirforetak som har tillatelse til å yte investeringstjenester i hjemlandet skal kunne yte tilsvarende tjenester i medhold av «hjemlandstillatelse» undergitt «hjemlandstilsyn». Som konsekvens av dette er det i verdipapirhandelloven inntatt en bestemmelse som innebærer at verdipapirforetak med hovedsete innenfor EØS-området kan yte investeringstjenester i Norge direkte fra forretningssted i annen EØS-stat, grenseoverskridende virksomhet eller gjennom filial. I disse tilfellene gjelder ikke krav til «norsk» konsesjon - det er tilstrekkelig at foretaket melder til sitt hjemlands konsesjonsmyndighet som igjen melder fra til Kredittilsynet om den planlagte virksomheten.

Etter verdipapirhandelloven kreves det derimot norsk konsesjon for etablering her i riket av filial, av verdipapirforetak med hovedsete utenfor EØS-stat - og i særlig tilfelle kan tillatelse også gis til grenseoverskridende virksomhet. Den siste kvalifiseringen er primært knyttet til reglene om tilsynsformene disse foretakene er undergitt i sine hjemland.

4.7 Eksisterende forvalterordninger - Oppsummering modell a

Vi har ovenfor under 2 stilt opp noen rettslige grunnkrav for forsvarlig kapitalforvaltning samt foretatt en gjennomgang av sentrale regelsett, jfr 3 og 4. Vi har på denne bakgrunn følgende oppsummerende vurderinger:

Samtlige av de forvaltere som er nevnt under punkt 4.2-4.6 er underlagt offentligrettslige regler. Den enkelte forvalter er underlagt begrensninger i hva slags type virksomhet som kan utøves. Dette innebærer at;

- a) Livsforsikringsselskaper bare kan drive forsikringsvirksomhet og virksomhet som naturlig henger sammen med forsikringsvirksomhet. Herunder kan livsforsikringsselskaper stå som forvaltere av separate pensjonsfond.
- b) Banker kan bare drive bankvirksomhet og virksomhet som naturlig omfattes av bankvirksomhet.
- c) Verdipapirforetak kan bare yte investeringstjenester herunder tilleggstjenester og kan ikke drive annen virksomhet uten at dette har naturlig sammenheng med utøvelsen a investeringstjenestevirksomheten.
- d) Norske pensjonskasser kan bare drive pensjonsvirksomhet og virksomhet som naturlig omfattes av denne type virksomhet.
- e) Forvaltningsselskaper for verdipapirfond kan bare drive med forvaltning av verdipapirfond og virksomhet som naturlig hører hertil.

I den grad ovennevnte skal være forvaltere av tilleggspensjon må det således falle innenfor den enkeltes virksomhetsområde.

- For samtlige (med unntak av pensjonskasser) av de forvaltere som er nevnt ovenfor er det innenfor EU vedtatt Rådskdirektiv som gir forvaltere hjemmehørende innenfor EU/EØS adgang til å tilby de samme tjenester i Norge enten

ved etablering av filial eller ved grenseoverskridende virksomhet. Det er således ikke nødvendig for disse forvalterne å søke konsesjon for å tilby forvaltningstjenester i Norge. Dersom forvaltningsvirksomheten skal drives gjennom datterselskap, må det imidlertid søkes konsesjon på lik linje med norske selskaper. For selskaper hjemmehørende utenfor EØS gjelder det ingen tilsvarende regler. Forvaltere utenfor EØS må følgelig søke konsesjon dersom de skal tilby forvaltningstjenester i Norge - selv om dette gjennomføres ved etablering av filial eller ved grenseoverskridende virksomhet.

- EU-regelverket, herunder Norges forpliktelser til å gjennomføre direktivene, medfører at det i liten grad er adgang til å diskriminere forvaltere hjemmehørende i EØS fra å forvalte tilleggspensjon. Norske myndigheter kan ikke legge hindringer i veien for at livsforsikringsselskaper, verdipapirforetak mv. hjemmehørende innenfor EØS - tilbyr sine tjenester i Norge ved grenseoverskridende virksomhet eller ved etablering av filial - utover hindringer som følger av EUs Rådsdirektiver, herunder regler vedtatt med hjemmel i almene hensyn. Forvaltere hjemmehørende innenfor EØS kan følgelig ikke pålegges å etablere datterselskap i Norge.

Forvalterne nevnt under punkt 4.2-4.6 er i det vesentligste underlagt regler som sikrer en forsvarlig kapitalforvaltning, tilstrekkelig kompetanse, krav til minstekapital samt regler om individuelle konti som viser den enkelte investors tilgodehavende mv. Vi nevner i denne sammenheng at de generelle krav til forsvarlig kapitalforvaltning mv. er nedfelt i relevante EU-Rådsdirektiver som er implementert i norsk rett. Således er også potensielle forvaltere innenfor EØS - i vid utstrekning - underlagt de grunnleggende rettslige forsvarlighetskrav oppstilt i punkt 3.

4.8 Spesialtilpassede fondsmodeller. Oppsummering modell b

En innskuddsbasert ordning etablert gjennom opprettelse av pensjonsfond som selvstendige juridiske enheter vil - under bestemte forutsetninger - ikke direkte omfattes av noe EU-Rådsdirektiv. Imidlertid vil EU-Rådsdirektiv få betydning for hvilke subjekter som kan være forvaltere av pensjonsfond.

5 SÆRLIG OM INDIVIDUELLE SPAREAVTALER (IPA) - MULIG MODELL FOR ORGANISERING AV INNSKUDDSBASERT TILLEGGSPENSJON

Forskrift om individuelle pensjonsavtaler etter skatteloven (IPA) ble fastsatt av Finansdepartementet 25.09.97. IPA-avtaler kan inngås som pensjonsforsikringsavtaler i forsikringsselskap eller som pensjonsspareavtale i bank.

Etter IPA-regelverket innrømmes et fradrag i alminnelig inntekt for innbetaling til IPA på inntil 30 000 kroner pr år.

Pensjonsforsikringsavtaler kan inngås med norske livsforsikringsselskaper samt med norsk filial av livsforsikringsselskap hjemmehørende innenfor EØS-området. Pensjonsspareavtaler kan inngås med norske banker, livsforsikringsselskaper og forvaltningsselskaper for verdipapirfond samt norske filialer av tilsvarende selskaper med hovedsete innenfor EØS-området.

En pensjonsforsikringsavtale/pensjonsspareavtale gir blant annet rett til alderspensjon etter nærmere regler.

Nærmere om pensjonsforsikringsavtaler

En pensjonsforsikringsavtale kan - som nevnt - inngås med et livsforsikringsselskap. I en pensjonsforsikringsavtale skal den eller de ytelser som skal utbetales være fastsatt. Det betyr at de utbetalinger som den forsikrede vil få når pensjonsalder nås, vil være fastsatt allerede ved inngåelsen av avtalen. Det er krav om at forsikringsselskapet garanterer at disse ytelsene utbetales. Det medfører at forsikringsselskapet må garantere en viss minsteavkastning på innbetalte midler. Det er imidlertid gitt unntak for denne garanti for avtaler om livsforsikring med investeringsvalg, såkalt unit-linked forsikring.

Det er mulig å flytte en pensjonsforsikringsavtale fra et livsforsikringsselskap til et annet (inklusive unit-linked selskaper), men det er ikke mulig å omgjøre avtalen til en ren pensjonsspareavtale. For så vidt gjelder reglene om flytting av pensjonsforsikringsavtaler vises til forskrift 27.11.91 nr 757 om rett til overføring av oppsamlede midler knyttet til kollektiv eller individuell livsforsikring eller pensjonsforsikring (flytteforskriften).

Noe nærmere om pensjonsspareavtaler

Pensjonsspareavtaler skiller seg fra pensjonsforsikringsavtaler blant annet ved at det ikke vil være fastsatt hvilke ytelser som vil komme til utbetaling når pensjonsalder nås. I en pensjonsspareavtale vil det være den opptjente sparesaldo som kommer til utbetaling som pensjon.

Som for pensjonsforsikringsavtaler skal også pensjonsspareavtale gi mulighet for flytting av avtalen til annet selskap som tilbyr slike avtaler. Det er imidlertid ikke gitt nærmere regler om hvordan flytting skal gjennomføres. Det vil derfor være viktig at omstendighetene rundt en flytting avklares i den enkelte pensjonsspareavtale. Det er ikke mulig å omgjøre en pensjonsspareavtale til en pensjonsforsikringsavtale.

Det er krav om at oppsparte midler knyttet til pensjonsspareavtale i verdipapirfond senest ved ytelsesperiodens begynnelse (oppnådd pensjonsalder) skal overføres til pensjonsspareavtale i bank eller livsforsikringsselskap. Pensjonsspareavtaler som inngås med livsforsikringsselskap skal uten unntak inneholde en årlig avkastningsgaranti.

IPA-regelverket oppstiller en rekke krav for så vidt gjelder hvilken informasjon banker og forvaltningsselskap for verdipapirfond skal gi i forbindelse med inngåelse av pensjonsspareavtaler.

IPA-regelverket viser en ordning for så vidt gjelder forvaltning av midler som har elementer i seg som bør vurderes ved etablering av en eventuell innskuddsbasert tilleggspensjon basert på eksisterende regelverk for forvaltere mv.

6 ETABLERING OG ORGANISERING AV INDIVIDUELLE PENSJONSKONTI FOR INNSKUDDSBASERT TILLEGGSPENSJON - INNENFOR RAMMEN AV EKSISTERENDE FORVALTNINGSORDNINGER - MODELL A

6.1 Innledning

Vi legger her til grunn at i perioden den enkelte person er arbeidstaker og således opptjener pensjon, skal en del av oppsparte midler avsettes til innskuddsbasert tilleggspensjon. Midlene skal forvaltes av en forvalter(e) etablert som eget rettssubjekt. Forvalteren, så som forsikringsselskap, bank e l, skal løpende forvalte midlene fram til arbeidstakeren blir pensjonist. I perioden den ansatte er yrkesaktiv er tanken

at denne, innenfor rammen av hva som følger av lovgivningen mv., skal kunne velge hvordan tilleggspensjonen skal plasseres. Eksempelvis skal den enkelte arbeidstaker til en viss grad kunne velge risikoprofil for forvaltningen av egen tilleggspensjon. Forutsetningen er således at arbeidstakeren i en viss utstrekning skal kunne ha innflytelse over forvaltningen av egen tilleggspensjon.

I dette punkt behandler vi spørsmål som oppstår i perioden fram til oppnådd pensjonsalder. Vi vil ikke vurdere hvordan den enkelte arbeidsgivers utbetaling til den utvalgte forvalter skal reguleres.

6.2 Valg av forvalter

7.6.2.1 *Krav om egne selvstendige juridiske enheter*

For bl a å kunne føre best mulig kontroll med forvaltere av innskuddsbasert tilleggspensjon, kan det være hensiktsmessig å stille krav om at forvaltningen skal være organisert i selvstendige juridiske enheter med formål bare å forvalte innskuddsbasert tilleggspensjon. På denne måten unngår man sammenblanding med forvalternes øvrige virksomhet, og eventuelle tap i den øvrige virksomheten vil ikke få direkte konsekvenser for innskutte midler.

I utgangspunktet vil eksisterende norske forvaltere - under forutsetning av at nødvendig tilpasning blir foretatt i gjeldende lovgivning - kunne bli pålagt å etablere egne juridiske enheter for forvaltning av innskuddsbasert tilleggspensjon. Det kan f eks kreves at livsforsikringsselskap må etablere eget selskap, herunder søke konsesjon, for å kunne forvalte tilleggspensjon. Dersom et livsforsikringsselskap skal forestå forvaltning av innskuddsbasert tilleggspensjon, må dette skje ved at arbeidstaker får en ytelse i form av et forsikringsprodukt. Dette fordi - som nevnt over - livsforsikringsselskaper bare kan drive forsikringsvirksomhet og virksomhet som naturlig hører sammen med dette. Samme begrensninger gjelder for de øvrige forvalterne innenfor det enkelte virksomhetsområde. Dersom eksempelvis forvalter skal være verdipapirforetak, må forvaltningen skje ved at det enkelte verdipapirforetak yter investeringstjenester. Verdipapirforetak kan bare drive virksomhet som naturlig hører sammen med investeringstjenestevirksomheten.

Et krav om eget selskap til å forestå forvaltningen vil medføre at en rekke selskaper må søke om tillatelse osv. Krav om egen konsesjon kan imidlertid bidra til at den enkelte forvalter i større utstrekning enn hva som ellers ville vært, legger vekt på å utbygge kompetanse mv med særlig sikte på forvaltning av tilleggspensjon. Konsesjonskravet kan dermed være et konkurransefortrinn overfor utenlandske forvaltere.

De nevnte krav om etablering av eget selskap kan ikke pålegges andre enn norske forvaltere, jf det som er sagt om «omvendt diskriminering» i [\(Link\)](#) punkt 3.4.3.

7.6.2.2 *Hvem som bør kunne tilby forvaltning av innskuddsbasert tilleggspensjon - enkelte utgangspunkter*

Innføring av en ordning for innskuddsbasert tilleggspensjonsordning som en hel eller delvis erstatning for någjeldende folketrygd vil kunne bidra til skarp konkurranse mellom mulige forvaltere av tilleggspensjon. Forretningsbanker, sparebanker, forvaltningsselskaper for verdipapirfond, kommunale og private pensjonskasser, verdipapirforetak, og tilsvarende enheter hjemmehørende innenfor EØS-området, er alle institusjoner som etter nærmere virksomhetsregler forvalter midler. Utfra konkurransehensyn kan det argumenteres med at samtlige av de enheter som i dag har som en del av sin hovedvirksomhet å forvalte midler for norske borgere bør få anledning til å forvalte innskuddsbasert tilleggspensjon. Det er imidlertid andre

hensyn som kan tilsi at enkelte av disse ikke er spesielt egnet til å være forvaltere av innskuddsbasert tilleggspensjon.

Myndighetenes erfaring etter stedlig tilsyn mv i private og kommunale pensjonsskasser, har vist at disse subjektene ikke fullt ut har drevet virksomheten i henhold til gjeldende rammelovgivning, jf det som er sagt i ([Link](#)) punkt 4.2. Det bør derfor vurderes hvorvidt slike institusjoner bør få adgang til å forvalte innskuddsbasert tilleggspensjon.

Det kan også stilles spørsmål hvorvidt verdipapirforetak er egnet til å forvalte midlene. Det fremstår som lite aktuelt å åpne for direkte innskudd i verdipapirforetak som skal plassere midlene gjennom egen megleravdeling. I utgangspunktet fremstår heller ikke verdipapirforetak som driver aktiv forvaltning som særlig egnet for å forvalte innskutt tilleggspensjon for den enkelte ansatte. Denne type virksomhet er best egnet for større beløp og beløpene for den enkelte ansatte er isolert sett ikke tilstrekkelige. Imidlertid vil et verdipapirforetak som driver aktiv forvaltning være en aktuell forvalter for det tilfellet at man som et alternativ til private institusjoner kan tenke seg statlige fond eller som innebærer at det settes bort større midler for arbeidstakere som ikke selv velger hvem som skal være forvalter.

7.6.2.3 Hensyn for og mot konsesjon

Spørsmålet under dette punkt er hvorvidt det bør innføres krav om en særskilt tillatelse for selskaper som skal forvalte tilleggspensjon. Konsesjonen kan i utgangspunktet fremstå som unødvendig dersom forvalterne er underlagt tilsyn av offentlige myndigheter. I dag er såvel banker, verdipapirforetak, forvaltningsselskaper for verdipapirfond og forsikringsselskaper underlagt tilsyn av Kredittilsynet. Videre må samtlige av disse selskapene ha konsesjon for å drive sine virksomheter. Å stille krav til at forvaltning av innskuddsbasert folketrygd må søke separat konsesjon for å motta denne type midler vil derfor være å pålegge disse et «dobbel» konsesjonskrav som må ha sin særlige begrunnelse i denne virksomhetens egenart.

Vi antar at det kan være behov for slik konsesjon. Vi vil tro at forvaltning av tilleggspensjon vil stille særlige krav, og det kan ikke utelukkes at enkelte av de aktuelle forvaltere ikke er egnet for å forvalte innskuddsbasert tilleggspensjon. Eksempelvis er flere av dagens potensielle forvaltere forvaltningsselskaper for verdipapirfond. Her er det i enkelte selskaper bare et fåtall ansatte. I dette tilfellet vil det derfor kunne være aktuelt å stille krav om særskilt kompetanse, herunder informasjonskrav fra selskapets side for at disse skal kunne forvalte innskuddsbasert tilleggspensjon.

Som det vil bli nærmere redegjort for nedenfor kan det også være aktuelt å stille krav om en minstegaranti samt krav om deltakelse i en garantiordning e l. Spesielt kan det være aktuelt å pålegge fondsforvaltningsselskapet for verdipapirfond å delta i en form for garantiordning. Disse institusjonene er i dag ikke underlagt de samme kapitalkrav som eksempelvis banker og forsikringsselskaper.

7.6.2.4 Vil et krav om konsesjon være i strid med EØS-avtalen?

Spørsmålet er her om det vil være i strid med Norges forpliktelser etter EØS-avtalen, herunder de rådsdirektiver som regulerer henholdsvis bankvirksomhet, forsikringsvirksomhet, verdipapirfondsvirksomhet, å stille krav om at disse institusjonene må ha en egen konsesjon for å kunne forvalte innskuddsbasert tilleggspensjon.

I utgangspunktet vil det som nevnt være adgang for norske myndigheter til å foreta såkalt omvendt diskriminering, dvs å pålegge norske selskaper strengere

regler enn hva som følger av relevante rådsdirektiver. Negativ diskriminering har imidlertid vært omdiskutert og kritisert fra en rekke hold. Gjennomføring av en negativ diskriminering innenfor en eventuell innskuddsbasert tilleggspensjon kan bli møtt med sterk fra norske aktører.

Spørsmålet blir etter dette om det er adgang til å innføre strengere regler for forvaltningen av innskuddsbasert tilleggspensjon enn hva som måtte følge av de aktuelle direktiver på området. Det må i denne sammenheng skilles mellom tilfeller hvor rådsdirektivene stiller såkalte minimumskrav og på den annen side tilfeller hvor rådsdirektivene innfører totalharmonisering. I tilfellene hvor direktivene bare stiller minimumskrav er det full adgang for norske myndigheter til å pålegge de aktuelle forvaltere strengere krav for så vidt gjelder innskuddsbasert tilleggspensjon enn hva som måtte følge av direktivene. Vi viser i denne forbindelse til rådsdirektivene for livsforsikring og investeringstjenetevirksomhet. Som et konkret eksempel kan det vises til Rådsdirektiv 93/22 om investeringstjenester. Her fremgår bl a av artikkel 10 at det enkelte land skal stille krav om at foretakene har interne rutiner for virksomheten mv. Det er også angitt noe nærmere hva disse rutinene skal angi. Dette er typisk eksempel på minimumskrav. Norske myndigheter har fri adgang til å stille strengere krav til internkontrollen enn hva som følger av bestemmelsen i direktivet. Vi viser også til punkt 3 ovenfor.

I de tilfeller hvor det imidlertid er tale om såkalt totalharmonisering er det for norske myndigheter ikke adgang til å stille strengere krav til de aktuelle forvaltere enn hva som følger av direktivene.

De rådsdirektiver som er aktuelle i saken her oppstiller i det vesentligste minimumskrav. Det vil derfor i en viss utstrekning være adgang til å stille strengere krav for så vidt gjelder forvaltning av innskuddsbasert tilleggspensjon enn hva som måtte følge av direktivet.

Norske myndigheters adgang til å stille strenge krav gjelder imidlertid i det vesentligste overfor forvaltere som har konsesjon etter norsk rett. Som det er redegjort for i punkt 3 og 4 har potensielle forvaltere hjemmehørende i EØS i stor utstrekning adgang til å tilby forvaltningstjenester i Norge gjennom filial og/eller ved grenseoverskridende virksomhet. Disse selskapene er i det vesentligste underlagt rammelovgivningen i selskapets hjemland. Det enkelte hjemlands regler kan norske myndigheter ikke endre på. Hvor grensene går må imidlertid vurderes i det enkelte tilfelle etter en grundig gjennomgang av samtlige aktuelle Rådsdirektiver holdt opp mot det enkelte konsesjonskrav mv. Vi viser her til punkt 3 og 4 ovenfor.

7.6.2.5 Etablere statlig eide forvaltningsselskaper

Det må regnes med at en rekke av de arbeidstakerne som vil få anledning til å velge forvalter ikke har forutsetninger til å foreta dette valget eller av andre grunner ønsker å slippe å ta et slikt valg selv. For disse er det nødvendig å etablere ordninger som sikrer at tilleggspensjonen deres blir forvaltet på en betryggende og forsvarlig måte. I denne forbindelse kan det være aktuelt å etablere statlig organiserte forvaltningsselskaper. Det kan f eks tenkes at staten oppretter verdipapirfond som forvaltes av et statlig eid forvaltningsselskap som har som formål å forvalte tilleggspensjon. Forutsetningen må trolig være at institusjonen gis rettslig selvstendighet i forhold til staten og gis de samme rammevilkår som gjelder for private institusjoner.

En variant kan være å opprette statlige fond eller annen type juridisk enhet som mottar den innskutte tilleggspensjon fra de ansatte for deretter å inngå avtaler med private forvaltere. Selv om staten på denne måten fremstår som formidler og ikke som forvaltere vil formidlerrollen kreve betydelig kompetanse, likevel i begrenset grad i forhold til den rene forvalterrollen. Opprettelsen av statlige forvaltningssels-

skaper vil være er et tilbud til de som av en eller annen grunn ikke selv ønsker å velge forvalter.

Vi nevner i denne sammenheng at også staten i utgangspunktet må opprette selvstendige enheter, som må søke om konsesjon fra relevante organer, dersom det etableres forsikringsvirksomhet, forvaltningsselskap for verdipapirfond eller verdipapirforetak.

7.6.2.6 Forvaltere hjemmehørende utenfor EØS

Overfor forvaltere hjemmehørende utenfor EØS-området er det i dag adgang til å stille krav om konsesjon.

6.3 Flytting mellom ulike forvaltere

Som nevnt har forsikringsvirksomhetsloven regler om flytting av forsikringer fra et selskap til et annet. Det samme gjelder i praksis for andeler i verdipapirfond, jf verdipapirfondloven § 6-8 som gir andelseieren rett til å innløse andelene i kontanter. Spørsmålet er om den enkelte arbeidstaker skal ha fri adgang til å bytte investeringsform. Har f eks forvalter plassert en rekke midler i verdipapirfond er spørsmålet om denne plasseringen kan omgjøres til eksempelvis plassering i en livrente. En eventuell innskuddsbasert tilleggspensjon hvor den enkelte arbeidstaker innenfor de rammer som blir nedfelt i lov selv bestemmer hvordan midlene skal plassere fremstår det etter vår vurdering som naturlig at det er adgang til uten hindringer å flytte midlene fra eksempelvis verdipapirfond og over til forsikring. Nærmere regulering av slike spørsmål vil trekke med seg en rekke nye problemstillinger av mer praktisk karakter. Vi kan ikke se at de aktuelle EU-Rådsdirektiver inneholder direkte hindringer for innføring av flytterett også overfor forvalter hjemmehørende i andre land innenfor EØS-området.

6.4 Individuelle konti

Et sentralt poeng må være at den enkelte arbeidstaker til enhver tid vet hvor meget tilleggspensjon han har spart opp hos den enkelte forvalter. Dersom arbeidstakere velger å plassere midlene i forsikringsselskaper, har man allerede i dag et system for kontoføring. Vi viser i denne forbindelse til det som er sagt i [\(Link\)](#) punkt 4.3.1 om forsikringsvirksomhetsloven § 7-10. Vi påpekte her at etter forskrift om forsikringsvirksomhetslovens anvendelse for pensjonskasser følger det av henholdsvis §§ 2 og 22 at forsikringsvirksomhetsloven § 7-10 får anvendelse på pensjonskasser. Også i bank har man et godt innarbeidet system for kontoer, selv om det ikke gjelder tilsvarende detaljerte krav som følger av forsikringsvirksomhetsloven § 7-10. I henhold til verdipapirfondlovens kapittel 7 er forvaltningsselskap for verdipapirfond pliktig til å utarbeide årsoppgjør mv. som klart angir verdien av den enkeltes andeler i de ulike fond. Det kan være aktuelt å pålegge fondsforvalterne for verdipapirfond å etablere fond begrenset til forvaltning av tilleggspensjon. Vi kan ikke se at det vil være i strid med EUs Rådsdirektiver å gjennomføre kravet om kontoutskrift overfor selskaper innenfor EØS-området. I alle tilfelle vil de aktuelle forvaltere normalt være underlagt regler om betryggende og tilstrekkelig informasjon til egne kunder i nasjonal lovgivning. For det tilfellet at man velger å gi en egen lov om tilleggspensjon, vil man i loven/konsesjonen kunne innta bestemmelser om kontoføring.

6.5 Ikke rett til å ta ut midler før pensjonsalder

Slik Folketrygden er bygd opp i dag er det med unntak av enkelte særregler som AFP-loven, jf ovenfor under [\(Link\)](#) punkt 4.1 c i liten utstrekning adgang for den enkelte arbeidstaker til å få ut pensjon så lenge vedkommende er i arbeid. Tilleggpensjon mottas først når pensjonsalder oppnås.

Vi forutsetter at dette også skal være opplegget i framtiden. Vi forutsetter videre at den enkelte arbeidstaker skal være avskåret fra å disponere over konto på annen måte, f.eks. ved pantsettelse, og at kontoen skal være skjermet mot kreditorbeslag. Det sist nevnte forhold må lovreguleres.

6.6 Garantiordninger

Etablering av sikringsordning særskilt for tilleggpensjon

Det kan være vanskelig, særlig i lys av EØS-retten, å innføre en egen garantiordning overfor potensielle forvaltere av tilleggpensjon. I tillegg kommer at de etablerte ordninger ikke er utformet med sikte på å garantere en innskuddsbasert tilleggpensjon. Det bør derfor vurderes å fastsette i en lov om innskuddsbasert tilleggpensjon, jf nedenfor [\(Link\)](#) punkt 6.10 eventuelt i en særskilt lov, at en del av overskuddet på den enkelte arbeidstakers tilleggpensjon skal gå til en garantiordning. Denne ordningen skal ha som formål å sikre utbetalinger til de berettigede dersom de oppsparte midler ikke er tilstrekkelig. Ordningen skal således ha som formål å begrense statens eventuelle tap som skyldes nedgang i aksjemarkedet el.

En sikringsordning for innskuddsbasert tilleggpensjon kan utformes etter de samme retningslinjer som gjeldende sikringsordning for bankene. I henhold til gjeldende ordning for bankene skal medlemmene i sikringsordningen hvert år betale en avgift til sikringsfondet med mindre fondets egenkapital etter siste års regnskap overstiger et forhåndsbestemt egenkapitalkrav. I denne forbindelse bør det vurderes hvorvidt staten skal foreta en engangsinnbetaling slik at fondet har en grunnkapital. Den skisserte løsning til en egen sikringsordning for innskuddsbasert tilleggpensjon viser etter vårt skjønn at det er mulig å etablere en ordning som sikrer tilleggpensjonen uten å komme i strid med gjeldende EØS lovgivning.

6.7 Krav til minsteavkastning

Spørsmålet under dette punkt er hvorvidt det kan kreves at forvalterne skal garantere en viss minsteavkastning på de beløp som forvaltes.

Ettersom en eventuelt innskuddsbasert tilleggpensjon vil utgjøre en ufravikelig ordning, er det aktuelt å kreve at aktuelle forvaltere skal garantere en viss minsteavkastning på de beløp de trygdede innbetaler. Dette vil kunne sikre den enkelte berettigede et visst minstenivå på deres tilleggpensjon, sammenlignet med de beløp som er innbetalt. Et krav om avkastningsgaranti kan anses som en restriksjon overfor forvaltere dersom de er hjemmehørende i andre land innenfor EØS-området. Generelt gjelder således at et krav om minsteavkastning vil kunne være problematisk å innføre overfor selskaper hjemmehørende i andre land innenfor EØS-området.

Imidlertid har verken EU-Rådsdirektiver for bank, investeringstjenester eller investeringsfond særskilte regler om avkastning eller avkastningsgaranti. Som hjemstat i forhold til norske banker, verdipapirforetak og investeringsfond/verdipapirfond, kan Norge dermed uten hinder av disse direktivene pålegge forvalterne å garantere en viss minsteavkastning.

Et annet spørsmål er om Norge som vertsland kan pålegge en avkastningsgaranti ved forvaltning av tilleggpensjon også i forhold til banker, verdipapirforetak,

investeringsfond og forsikringsselskap hjemmehørende i andre EØS-land. Et krav om minsteavkastning har betydning for den enkeltes forvalters kapitalforvaltning og soliditet. De pålegges en finansrisiko, i den forstand at de må yte den garanterte avkastning uansett om de gjennom sin kapitalforvaltning klarer å oppnå denne avkastningen. I utgangspunktet hører det finansielle tilsyn inn under det enkelte EØS-lands kompetanse. Det synes således å være vanskelig å pålegge forvaltere hjemmehørende innenfor EØS-området avkastningsgaranti som vilkår for å kunne være forvalter av innskuddsbasert tilleggspensjon. Vi bemerker imidlertid at de aktuelle direktiver på dette punkt ikke er helt klare og at løsningen derfor fremstår som noe usikker.

6.8 Overskuddsutjevning

Det kan spørres om hvorvidt forvaltere kan pålegges å foreta en overskuddsutjevning seg imellom. Vi nevner kort at innenfor eventuelle statlige fond må det kunne foretas en overskuddsutjevning mellom fondene. Selskap hjemmehørende i EØS utenom Norge som forvalter innskuddsbasert tilleggspensjon gjennom filial eller ved grenseoverskridende virksomhet kan imidlertid ikke pålegges å foreta en overskuddsutjevning.

6.9 Forholdet til arbeidstaker

Overfor den enkelte berettigede/arbeidstaker kan norske myndigheter innenfor de rammer lovgivningen oppstiller pålegge plikter i forbindelse med gjennomføring av innskuddsbasert tilleggspensjon.

EUs Rådsdirektiv inneholder ikke bestemmelser som er til hinder for å pålegge arbeidstaker/berettigede plikter i denne sammenheng. Det er imidlertid ikke adgang til å pålegge arbeidstakere å investere hos norsk etablerte forvaltere. Dette vil være en omgåelse av EU-retten.

6.10 Egen lov?

Det kan være hensiktsmessig, og kanskje også nødvendig, å nedfelle de sentrale elementer i en eventuell innskuddsbasert tilleggspensjon i en egen lov. I loven bør i tilfelle den enkeltes ansattes rettigheter og plikter i tilknytning til tilleggspensjonen reguleres. Det bør videre reguleres hvordan og i tilfelle hvilken utstrekning den enkelte skal kunne bestemme over tilleggspensjonen. I denne sammenheng bør den enkelte arbeidstakers adgang til å overlate ansvaret for forvaltningen av tilleggspensjonen til en statlig ordning reguleres.

Videre bør også loven inneholde regler om plasseringsbegrensninger. Disse reglene skal f.eks. forhindre at en arbeidstaker plasserer hele sin tilleggspensjon i eksempelvis verdipapirfond. F.eks. kan arbeidstakerne bli pålagt ikke å investere mer enn 20% av opptjent tilleggspensjon i andeler i aksjefond. Dette vil konkret innebære at arbeidstakeren på intet tidspunkt kan ha mer enn 20% av oppsamlet tilleggspensjon plassert i verdipapirfond. Ved å innta plasseringsbegrensningen direkte i loven sikrer man en risikospredning utover hva som følger lovgivningen for den enkelte forvalter.

Det kan vurderes å forutsette enkelte overordnede prinsipper som skal gjelde for den enkelte forvalters forvaltning av tilleggspensjon. Riktignok vil de aktuelle forvaltere i det vesentligste være bundet av tilsvarende krav til forsvarlig kapitalforvaltning som følger av særlovgivningen. Bl. a. fordi disse generelle overordnede reglene som finnes i særlovgivningen er noe varierende mellom f.eks. banker og for-

sikringsselskaper kan det være hensiktsmessig å nedfelle likelydende generelle overordnede prinsipper for forvaltningen av innskuddsbasert tilleggspensjon i loven. Vi viser i denne forbindelse til at forretningsbankers kapitalforvaltning er underlagt reglene i forretningsbankloven § 24. Bestemmelsen inneholder regler som bl a begrenser bankers adgang til å plassere forvaltningskapitalen i fast eiendom, aksjer og andre selskapsandeler. For forsikringsselskaper er det gitt regler om kapitalforvaltning i forsikringsvirksomhetsloven § 7-4 og i forskrift fastsatt 23. april 1997 av Finansdepartementet med hjemmel i lovbestemmelsen. Reglene begrenser forsikrings-selskapets adgang til å plassere sin forvaltningskapital i bl a aksjer, andre selskapsandeler og visse former for lån og fast eiendom.

Loven bør videre bl a inneholde regler om krav om konvertering av oppsparte midler i verdipapirfond til livsforsikringsselskap og/eller bank. Det bør i loven presiseres hvilken informasjon den enkelte arbeidstaker skal ha vedrørende forvaltningen, herunder hvor ofte informasjon skal gis.

Hensett til at såvel forsikringsvirksomhetslovgivningen og banklovgivningen stiller krav til informasjon til kundene mv, vil det særlig være overfor forvaltnings-selskap for verdipapirfond hvor det må stilles ytterligere krav til informasjon.

7 ETABLERING OG ORGANISERING AV INDIVIDUELLE PENSJONSKONTI FOR INNSKUDDSBASERT TILLEGGSPENSJON - ETABLERING AV NASJONALE FOND OG/ELLER PENSJONS-FOND

For det tilfellet at det er ønskelig å etablere en innskuddsbasert ordning som i størst mulig utstrekning er uavhengig av eksisterende regelverk, foreligger minst to alternative muligheter. For det første kan det etableres pensjonsfond som egne juridiske enheter, jf (i). Et alternativ vil være å etablere nasjonale fond etter modell av verdipapirfondlovgivningen, jf (ii).

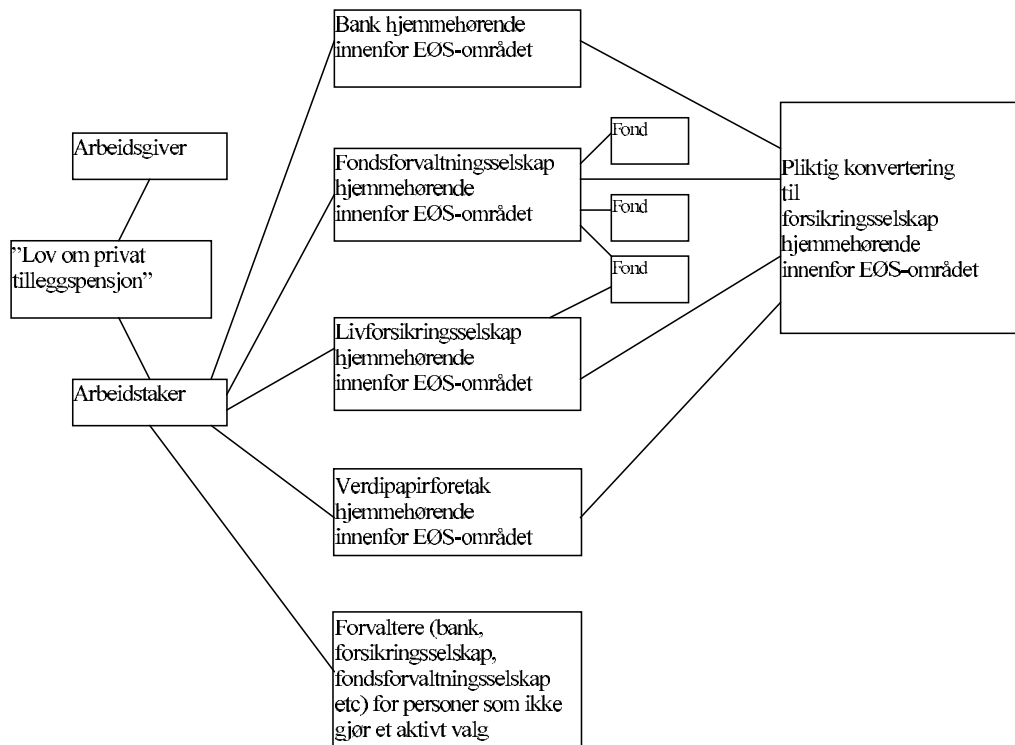
(i) Det etableres et pensjonsfond som separat juridisk enhet. Ved lov kan det fastslås at innskuddsbasert tilleggspensjon skal innbetales til et pensjonsfond. I loven bestemmes hvordan midlene skal plasseres og i hvilken utstrekning det skal anvendes eksterne forvaltere og hvilke forvaltere som skal anvendes. I loven må det også kunne stilles krav om at eventuelle forvaltere må søke om konsesjon for å kunne forvalte midlene i det enkelte pensjonsfond. Overfor forvalter må det i utgangspunktet også kunne stilles krav om at midlene skal kunne flyttes til en annen forvalter og krav om at midlene hovedsakelig skal plasseres i verdipapirer i andre land enn Norge. Noe vanskeligere stiller det seg for så vidt gjelder krav om at forvalter skal stille en minstegaranti. Etter vår vurdering må det imidlertid uavhengig av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen, kunne lovbestemmes at man for å få konsesjon til å forvalte pensjonsfond må gi avkastningsgaranti. Denne type regler vil ikke diskriminere forvaltere hjemmehørende innenfor EØS-området i forhold til norske forvaltere. En slik bestemmelse vil imidlertid innebære at aktuelle forvaltere etter nasjonal og relevant EØS-lovgivning må kunne stille en avkastningsgaranti. Et poeng i denne sammenheng er også at krav om avkastningsgaranti kan utelukke enkelte forvaltere fra å forvalte innskuddsbasert tilleggspensjon innbetalt til separate fond. Eksempelvis kan det stilles spørsmål til hvorvidt et livsforsikringsselskap kan stille avkastningsgaranti. Selv om et livsforsikringsselskap i henhold til EU-Rådsdirektiver for livsforsikring må kunne forvalte separate pensjonsfond, innebærer dette ikke automatisk at et livsforsikringsselskap kan stille garanti for minsteavkastning for beløp som forvaltes. Dette må vurderes konkret i henhold til EUs Rådsdirektiv for livsforsikring og det enkelte lands regelverk.

All den tid det ikke er vedtatt et eget EU-Rådsdirektiv for pensjonsfond og lignende kollektive pensjonsordninger som må antas å omfatte en innskuddsbasert ordning basert på etableringen av private pensjonsfond som egne juridiske enheter, står norske myndigheter således relativt fritt når det gjelder hvilke regler som skal gjelde for det enkelte pensjonsfond.

Vi gjør i denne forbindelse oppmerksom på at EU er opptatt av de problemer medlemslandenes statlige pensjonsordninger står overfor og har i denne forbindelse utgitt en «grønnbok» om temaet. Vi viser i denne forbindelse til *Supplementary Pensions in the Single Markets*, com (97). Vi nevner også at EU ved tidligere anledninger har forsøkt å få vedtatt et direktiv som skal regulere pensjonskasser, herunder pension funds virksomhet. Et første forsøk ble gjort i 1991 ved kommisjonens forslag til direktiv om forvaltnings- og investeringsfrihet for pensjonskasser. Direktivforslaget ble imidlertid ikke vedtatt. I forslaget ble det bl a foreslått at i den grad pensjonskasser tillates å engasjere utenforstående til å forestå forvaltning av midlene eller til å være depositar for det enkelte pensjonsfonds aktiva, skal det fritt kunne velges forvaltere også i de øvrige medlemsland. Det må etter vår vurdering påregnes at EU i fremtiden vil vedta et eget direktiv for kollektive pensjonsordninger som må antas å ville omfatte en eventuell innskuddsbasert ordning organisert ved etablering av selvstendige pensjonsfond som egne juridiske enheter.

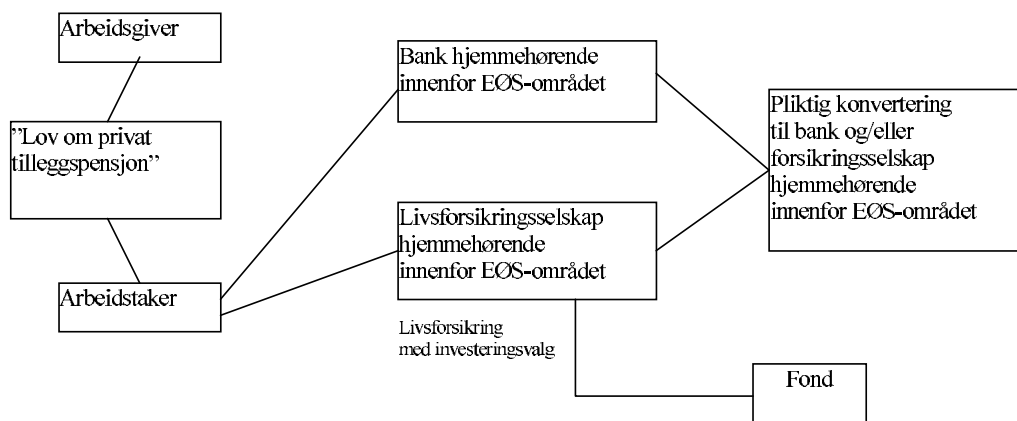
(ii) En innskuddsbasert ordning kan også organiseres ved å etablere nasjonale fond etter modell av verdipapirfondloven, jf punkt 4 ovenfor. Såkalte nasjonale fond vil som nevnt i punkt 3, under bestemte forutsetninger ikke være omfattet av EUs Rådsdirektiv vedrørende investeringsfond mv (UCITS-direktivet). Norske myndigheter står i dette tilfellet således fritt til å pålegge forvaltere av slike fond særskilte plasseringsbegrensninger, herunder krav om plassering av midlene i andre land enn Norge. På lignende måte som ved etablering av pensjonsfond vil norske myndigheter stå forholdsvis fritt så vidt gjelder hvilke krav som skal pålegges forvalter av nasjonale fond.

8 INNSKUDDSBASERT TILLEGGSPENSJON - EKSEMPLER PÅ ULIKE ORGANISASJONSFORMER



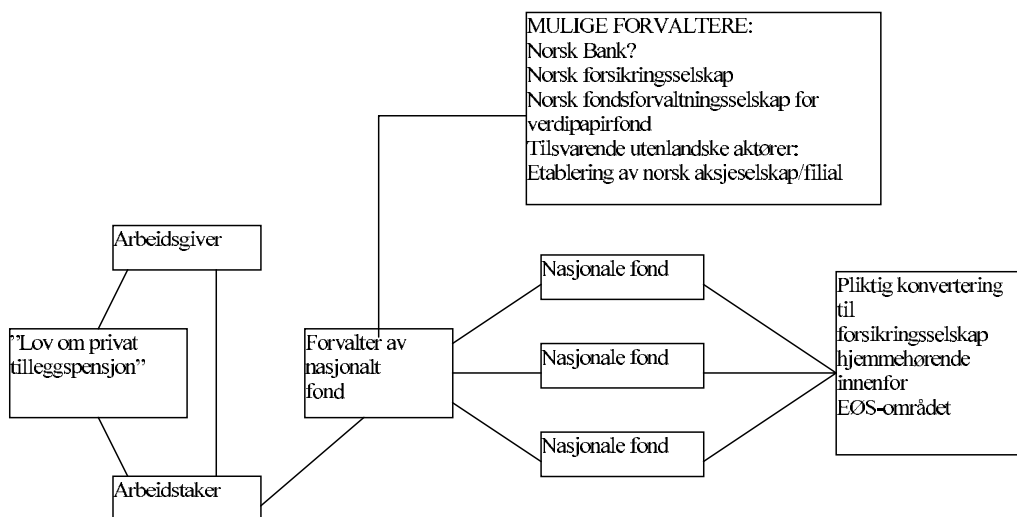
Figur 7.1 Alternativ 1 - Forvaltningsmodell basert på eksisterende regelverk.

Figur 7.1 bygger på eksisterende regelverk, altså modell a) slik denne er beskrevet innledningsvis under [\(Link\)](#) punkt 1.2. Alternativet innebærer at man i opptjeningsfasen står fritt til å velge forvaltere hjemmehørende innenfor EØS-området. Det er således full frihet for så vidt gjelder om midlene skal plasseres i bank, fond eller forsikring i opptjeningsfasen. Vi minner om at direkte plassering i verdipapirforetak fremstår som lite aktuelt. Imidlertid kan man tenke seg en ordning hvor flere arbeidstakers midler i opptjeningsfasen blir slått sammen til en portefølje som er stor nok til å inngå i en avtale om aktiv forvaltning.



Figur 7.2 Alternativ 2 - Forvaltningsmodell basert på eksisterende regelverk.

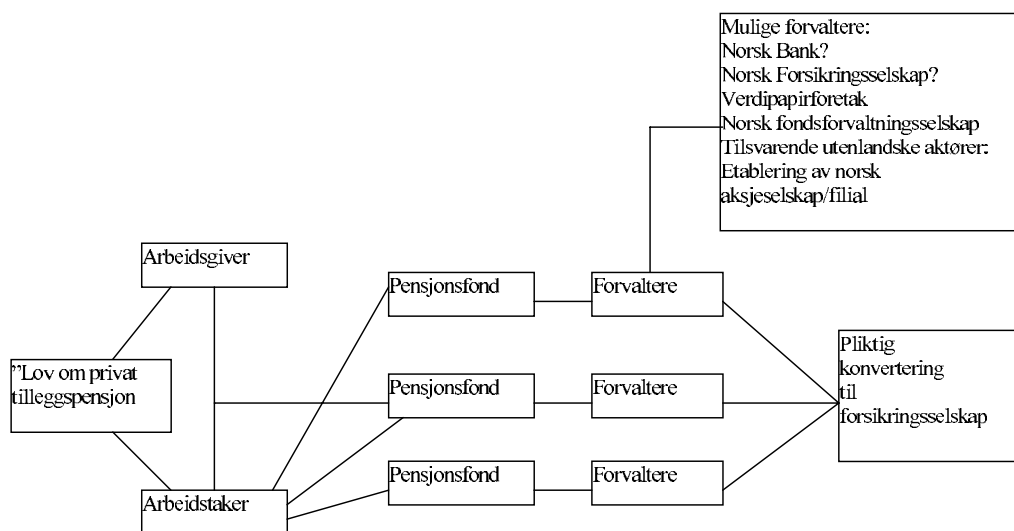
Modellen vist i figur 7.2 bygger på eksisterende regelverk. Imidlertid er forvalterne begrenset til bank og livsforsikringsselskap. I alternativet illustreres også at arbeidstaker ved plassering av midler i livsforsikringsselskap har anledning til å velge livsforsikring med investeringsvalg. Ved sparing i livsforsikring med investeringsvalg inngår således forsikring og fondselementet i et og samme produkt.



Figur 7.3 Alternativ 3 - Etablering av nasjonale fond.

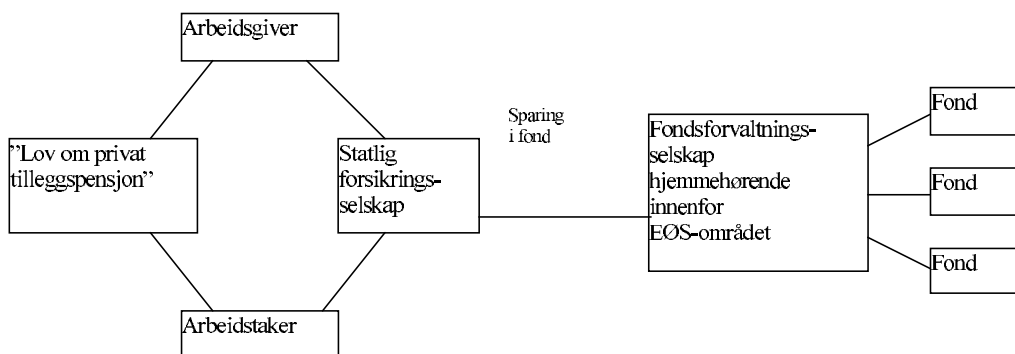
Modellen vist i figur 7.3 illustrerer hvordan en innskuddsbasert tilleggspensjon kan organiseres dersom ordningen i størst mulig utstrekning skal være uavhengig av gjeldende EU-Rådsdirektiver mv. Som nevnt i 3.3.4.1 omfatter EU-Rådsdirektiv 85/611 om investeringsforetak (UCITS-fond) ikke såkalte nasjonale fond med særlige regler om plasseringsbegrensninger mv. Norske myndigheter står i utgangspunktet fritt for så vidt gjelder hvilke regler som skal gjelde forvaltningen av nasjonale fond. Det kan oppstilles krav om konsesjon for å være forvalter av denne type fond. Vi antar at så vel banker, forsikringsselskaper og fondsforvaltningsselskaper

vil være aktuelle forvaltere av nasjonale fond. Selv om norske myndigheter står fritt for så vidt gjelder utformingen av regler for forvaltningen av nasjonale fond, kan neppe forvaltere hjemmehørende innenfor EØS-området utelukkes fra å være forvaltere alene av den grunn at de ikke er hjemmehørende i Norge dersom de oppfyller vilkårene som oppstilles for å være forvalter av nasjonale fond. Aktuelle forvaltere hjemmehørende innenfor EØS-området må - dersom vilkårene for å være forvalter som følger av lov etc blir oppfylt - kunne være forvaltere av nasjonale fond. Vi antar at det med henvisning til læren om almene hensyn vil være adgang for norske myndigheter til å kreve at forvaltere hjemmehørende innenfor EØS-området må etablere filial i Norge for å kunne være forvalter.



Figur 7.4 Alternativ 4 - Etablering av pensjonsfond.

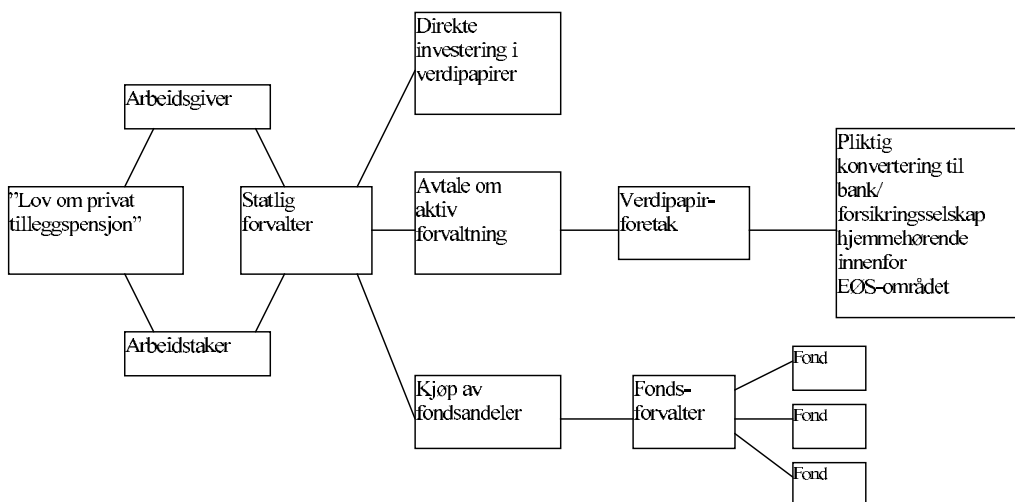
Figur 7.4 viser en annen form for organisering som til dels er uavhengig av det eksisterende regelverk, jf 1.2 modell b. Utgangspunktet er her at det etableres separate pensjonsfond som opprettes som selvstendige juridiske enheter uavhengig av EUs regelverk vedrørende livsforsikring. Det vil slik reglene er i dag være adgang til å bestemme hvordan det enkelte pensjonsfonds midler skal plasseres. Eksempelvis vil det kunne bestemmes at pensjonsfondets midler hovedsakelig skal plasseres i andre land enn Norge etc. For så vidt gjelder forvalter antas at så vel bank, forsikringsselskap og fondsforvaltningsselskap er aktuelle forvaltere.



Figur 7.5 Alternativ 5 - Statlig forsikringsselskap.

Figur 7.5 viser hvordan organisering av et statlig forsikringsselskap som tilbyr livsforsikring med investeringsvalg (unit-linked forsikring) kan organiseres. Det statlige forsikringsselskapet vil være andelseier i de fond hvor innbetalte midler plasseres. Det vil imidlertid være de forsikrede som bestemmer hvilke fond det skal plasseres i. Det statlige forsikringsselskapet må imidlertid plassere midlene for de som ikke foretar et selvstendig valg. Et statlig unit-linked livsforsikringsselskap vil under bestemte forutsetninger kunne etableres uavhengig av livsforsikringsdirektivene.

I denne modellen vil det være adgang til å oppstille konsesjonskrav for å være forvalter av innskuddsbasert tilleggspensjon.



Figur 7.6 Alternativ 6 - Statlig forvalter.

Figur 7.6 viser en illustrerer statlig forvaltningsmodell. Kapitalforvaltningen kan her organiseres på samme måte som Statens Petroleumsfond, normalt omtalt som «Oljefondet». Regler om Oljefondet er å finne i lov av 22. juni 1990 nr 36. I henhold til forskrifter vedtatt av Finansdepartementet i medhold av loven, er det bestemt at forvaltningen skal settes bort til Norges Bank som står fritt til å foreta

investeringer selv, eventuelt inngå avtale med andre kapitalforvaltere vedrørende forvaltning av fondet.

9 PERIODEN ETTER OPPNÅDD PENSJONSALDER

Ved oppnådd pensjonsalder skal oppsparte midler være gjenstad for tvungen konvertering til en livsforsikring i et livsforsikringsselskap. Forholdet mellom forsikringsselskapet og den enkelte pensjonist vil bli regulert av en forsikringsavtale. Mulige forvaltere vil være samtlige livsforsikringsselskaper som har adgang til å tilby livsforsikring på det norske markedet. Det kan derfor også forekomme at oppsparte midler blir overført til forsikringsselskaper hjemmehørende innenfor EØS-området som på grunnlag av hjemlandskonsesjon kan tilby livsforsikringsprodukter i Norge gjennom filial eller ved grenseoverskridende virksomhet.

10 OPPSUMMERING

Notatet kan oppsummeres slik:

10.1 Modell a - Eksisterende forvaltere

- Ved vurderingen av hvem som skal forvalte tilleggspensjon bør det tas utgangspunkt i enkelte rettslige grunnkrav for kapitalforvaltning. Forvaltere må være underlagt regler som pålegger dem å forestå en forsvarlig kapitalforvaltning, ansette kompetent personell til å forestå forvaltningen, utarbeide interne kontrollrutiner, oppfylle krav til minste startkapital mv.
- Norske banker og forsikringsselskaper er underlagt rettslige rammevilkår som ivaretar de behov for sikkerhet mv som bør stilles overfor en forvalter av innskuddsbasert tilleggspensjon. Etter vårt skjønn kan også norske banker og forsikringsselskaper tilby et produktspekter som eventuelt innskuddsbasert tilleggspensjon kan integreres i.
- Også kommunale og private pensjonskasser er underlagt rammevilkår som ivaretar hensynet til sikkerhet og forsvarlig kapitalforvaltning. Kredittilsynet har imidlertid ved stedlige tilsyn i pensjonskasser de siste år avdekket overtredelser av regelverket fra disse institusjoners side. I tillegg kommer at kommunale og private pensjonskasser normalt har begrenset med ressurser til å oppfylle lovgivningens strenge krav om forsvarlig kapitalforvaltning mv.
- Forvaltningsselskap for verdipapirfond samt verdipapirforetak er underlagt rammevilkår som innebærer at kapital må forvaltes på forsvarlig vis av kompetent personell mv. Når det gjelder forvaltning av innskuddsbasert tilleggspensjon med individuelle rettigheter for den enkelte arbeidstaker fremstår imidlertid verdipapirforetak som en lite egnet forvalter. Dette bl a fordi verdipapirforetak bare kan tilby investeringstjenester. De aktuelle investeringstjenester i denne sammenheng er aktiv forvaltning og kjøp og salg av aksjer (megling), og denne type investeringstjenester synes ikke å ivareta behovet for sikkerhet og kontinuitet som kreves ved forvaltning av innskuddsbasert tilleggspensjon. Investering i verdipapirfond fremstår imidlertid som aktuelt. I dag er det imidlertid - særlig forvaltere hjemmehørende i Norge - en rekke mindre forvaltningsselskaper med små ressurser, og det kan stilles spørsmål om disse er egnet til å forestå forvaltning av innskuddsbasert tilleggspensjon.
- I utgangspunktet kan Norge ikke begrense adgangen for forvaltere hjemmehørende i EØS-området til å etablere filial og/eller drive grenseoverskridende virksomhet i Norge.

- Forvaltere utenfor EØS-området har i dag ingen automatisk rett til å drive virksomhet i Norge ved å etablere filial og/eller drive grenseoverskridende virksomhet. GATS-samarbeidet har imidlertid medført økt adgang til markedet også for land hjemmehørende i et OECD-land utenfor EØS.
- Aktuelle forvaltere hjemmehørende i EØS-området er gjennom Rådsdirektivene som regulerer virksomhetene - og som for øvrig Norge har implementert - forpliktet til å ha en forsvarlig kapitalforvaltning, herunder er de underlagt plasseringsbegrensninger osv.
- Norske forvaltere kan i vid utstrekning bli pålagt å etablere selvstendige selskap for forvaltning av innskuddsbasert tilleggspensjon. Eksempelvis kan norske livsforsikringsselskaper bli pålagt å opprette egne selskaper, herunder plikt til å søke konsesjon for å få tillatelse til å forvalte innskuddsbasert tilleggspensjon. Det samme må gjelde for banker. Når det gjelder fondsforvaltningsselskaper må det antas at det er tilstrekkelig å pålegge forvaltningsselskapene å etablere egne verdipapirfond for innskuddsbasert tilleggspensjon.
- Forvalter hjemmehørende i EØS-stat kan ikke pålegges plikt til å etablere eget selskap og/eller søke om konsesjon for å forvalte innskuddsbasert tilleggspensjon gjennom filial og/eller ved grenseoverskridende virksomhet.
- Arbeidstaker bør ha rett til å bytte forvalter samt å fordele midler på flere forvaltere. For personer som ikke velger forvalter må det finnes alternative ordninger. Et krav om at presoner skal kunne flytte midlene mellom forskjellige forvaltere vil etter vår vurdering ikke være i strid med EØS-avtalen.
- Kapitalforvalterne må til enhver tid føre kontoer som viser den enkelte arbeidstakers saldo på innskuddsbasert tilleggspensjon.
- Den enkelte arbeidstaker kan ikke ha rett til å ta ut midler før oppnådd pensjonsalder.
- Krav om årlige kontoutskrifter kan gjennomføres uten å komme i strid med EØS-avtalen.
- Det bør vurderes hvorvidt det er nødvendig med tvungen konvertering til bank-sparing/forsikringsselskap ved oppnådd pensjonsalder. Dette fremstår som særlig aktuelt dersom det åpnes for adgang til å investere i verdipapirfond.
- Regler om innskuddsbasert tilleggspensjon bør nedfelles i egen lov. Loven bør bl a regulere den enkelte arbeidstakers rettigheter og plikter, samt forvalters plikter.

10.2 Modell b - spesialtilpassede fondsmodeller

Det kan etableres pensjonsfond og/eller nasjonale fond som egne juridiske enheter. Såvel pensjonsfond som nasjonale fond kan organiseres på en slik måte at de ikke vil omfattes av noe någjeldende EU-Rådsdirektiv. Dette innebærer at det uten hinder av forpliktelser etter EØS-avtalen kan vedtas regler som sett fra myndighetenes side er ønskelig for så vidt gjelder det enkelte fonds virksomhet. For eksempel vil det være adgang til å bestemme at fondets midler hovedsakelig skal plasseres i andre land enn Norge.

Det kan også stilles krav om særskilt konsesjon for å kunne være forvalter av fondene. Det hefter en viss usikkerhet ved spørsmålet om hvilke eksisterende forvaltere som eventuelt vil kunne være forvaltere av pensjonsfondene. Dette vil i en viss utstrekning bero på hvordan fondene etableres og organiseres. Etableres det eksempelvis et pensjonsfond, må det antas at både banker og livsforsikringsselskaper hjemmehørende innenfor EØS-området kan være forvaltere, eventuelt ved etablering av datterselskaper i Norge. Også verdipapirforetak hjemmehørende

innenfor EØS-området kan være mulige forvaltere i det tilfelle at det enkelte pensjonsfond kan inngå avtale om aktiv forvaltning.

Vedlegg 8

Enkelte EØS-rettslige spørsmål i tilknytning til mulige modeller for fondsbasing av Folketrygdens tilleggspensjon

Henrik Bull, Senter for Europarett, Universitetet i Oslo

1 INNLEDNING

Jeg er bedt om å utrede hvordan enkelte spørsmål i tilknytning til mulige modeller for fondsbasing av folketrygdens tilleggspensjon vil forholde seg til EØS-reglene. Spørsmålene knytter seg til tenkbare modeller for en «privatisering» av folketrygdens tilleggspensjon der pensjonen finansieres ved oppbygging av fond som ikke vil være statseide men i prinsippet tilhøre den enkelte trygdedes formue - selv om pengene bare vil kunne brukes til alderspensjon og ikke vil gi den trygdedes arvinger noen rett til dødelighetsarv (og formodentlig heller ikke inngå i den trygdedes skattbare formue). Pengene som på denne måten spares opp på den enkelte trygdedes hånd gjennom lovpålagte innbetalinger trukket i lønnen, tenkes forvaltet av private forvaltere. De enkelte trygdede skal kunne velge mellom forskjellige forvaltere. Man kan enten tenke seg en ytelsesbasert ordning, der pensjonens størrelse vil være avhengig av den trygdedes inntekt før pensjonsalder, eller en innskuddsbasert ordning, der pensjonens størrelse vil avhenge av størrelsen på de innbetalinger den enkelte trygdede har foretatt og den avkasting som er oppnådd på disse midlene. Størrelsen på innbetalingene vil imidlertid under en innskuddsbasert modell avhenge av den enkelte trygdedes lønnsnivå. Også en innskuddsbasert ordning vil videre gi rett til livsvarig pensjon. Selv om man i en innskuddsbasert ordning kan tenke seg en oppsparingsperiode frem til oppnådd pensjonsalder der forvalter ikke tar noen forsikringsmessig risiko for de trygdedes dødelighet, vil dermed den som skal forvalte midlene etter oppnådd pensjonsalder nødvendigvis måtte ta en slik risiko.

Det er formålstjenlig innledningsvis å trekke opp enkelte hovedlinjer i EØS-reguleringen av finansielle tjenester (punkt 2). Videre har jeg i punkt 3 drøftet på generell basis om ytelsesbaserte og innskuddsbaserte ordninger faller inn under livsforsikringsdirektivene, alternativt om de i stedet faller inn under bankdirektivene eller andre finansnæringsdirektiver. Dette vil være avgjørende for om ikke bare forsikringsselskaper, men også andre finansforetak, som banker, verdipapirforetak og investeringsfond, vil kunne ta på seg oppgaven som forvalter, iallfall i oppsparingsperioden frem til oppnådd pensjonsalder. Deretter vil jeg i punkt 4 til 8 ta for meg enkelte konkrete spørsmål som jeg er bedt om å utrede nærmere, særlig i tilknytning til Norges pengepolitiske behov for å unngå at alle fondsmidlene investeres i Norge.

Denne utredningen tar ikke opp alle EØS-spørsmål som kan reise seg i forhold til en «privatisering» av folketrygdens tilleggspensjon. Spørsmålet om kretsen av forvaltere kan begrenses til foretak som er etablert med hovedkontor eller filial i Norge⁷⁴ vil f.eks. ikke bli drøftet nærmere

74. Jf. et slikt krav i forskrift av 25 september 1997 nr 1023 om individuelle pensjonsavtaler etter skatteloven § 1-3. Kravet er i forhold til EØS-avtalen begrunnet med behovet for skattekontroll, jf. Finansdepartementets høringsnotat fra desember 1996.

Generelt må fremheves at konklusjonene stort sett ikke kan gis med absolutt sikkerhet. Løsningene på de spørsmål som er reist, gir seg i liten grad direkte av ordlyden i de relevante bestemmelser, slik at de må finnes ved hjelp av andre argumenter. Særlig kan konklusjoner som går ut på at Norge kan håndheve norske regler overfor finansinstitusjoner hjemmehørende i andre EØS-land tenkes å være kontroversielle, ettersom det er en tendens blant EF-rettseksperter, iallfall ellers i Europa, til å se med skepsis på løsninger som på denne måten «går mot» de almene målsettinger om størst mulig integrasjon.

Videre må det fremheves at den legislative begrunnelse kan ha avgjørende betydning for om en viss nasjonal regel kan aksepteres i forhold til EØS-avtalen eller ikke. Et sentralt poeng er nemlig om de hensyn som ligger til grunn for en regel som gjøres gjeldende overfor foretak fra andre EØS-land, bygger på samfunnshensyn som generelt er godtakbare i forhold til avtalen. Videre må det ikke foreligge noen «dublering», i den forstand at vedkommende hensyn allerede er ivaretatt gjennom harmoniserende direktivregler eller regler i foretakets hjemland.

Mine hovedkonklusjonene kan oppsummeres slik:

1. En innskuddsbasert ordning vil i oppsparingsfasen kunne forvaltes av såvel forsikringsselskaper, banker, verdipapirforetak og investeringsfond, gitt at forvalter ikke tar noen risiko for dødeligheten i forsikringskollektivet. Dette gjelder uten hensyn til om dødelighetsarven etter de trygdede som faller fra før oppnådd pensjonsalder, tilfaller staten eller forsikringskollektivet. Banker og forsikringsselskap fra andre EØS-land vil kunne drive slik forvaltning i egenskap av sin hjemlandskonsesjon og være underlagt hjemlandstilsyn mht soliditet i henhold til bestemmelsene i de relevante direktiver. Men forvaltning gjennom kollektive verdipapirfond styrt av selvstendige fondsforvalterforetak vil sannsynligvis falle utenfor fondsforvaltningsdirektivets regler om hjemlandskonsesjon og hjemlandstilsyn. Det samme gjelder i forhold til investeringstjenstedirektivet, med mindre det dreier seg om «aktiv forvaltning». Selv om ordningen faller på utsiden av disse direktivene, gjelder imidlertid EØS-avtalens generelle regler om fri bevegelighet for kapital og tjenester, slik at vi må tillate utenlandske fondsforvalterforetak og verdipapirforetak å drive slik forvaltning i samme grad som vi tillater norske fondsforvalter- og verdipapirforetak å påta seg denne oppgaven. Men vi kan kreve norsk konsesjon og norsk tilsyn, med mindre dette fremstår som dobbeltbehandling i forhold til hjemlandstilsynet.
2. Etter oppsparingfasen vil en innskuddsbasert ordning bare kunne drives av forsikringsselskap, ettersom pensjonen skal være livsvarig.
3. En ytelsesbasert ordning vil bare kunne drives av forsikringsselskap.
4. Et krav om garantert minsteavkastning må i seg selv være i overensstemmelse med EØS-avtalen, også i forhold til forvalterforetak fra andre EØS-land, så lenge avkastningskravet står i et rimelig forhold til rentenivået i samfunnet, jf de uttrykkelige regler i første livdirektiv om maksimumsrentesats i forhold til livsforsikringer med rentegaranti. Et tilsvarende prinsipp om maksimumsrentesats i forhold til rentenivået i samfunnet for øvrig må gjelde også i den grad forvaltningen utføres av andre enn forsikringsselskaper. Dersom kravet om garantert minsteavkastning, som i realiteten innebærer at forvalters forpliktelse overfor de trygdede består i norske kroner, kombineres med et påbud om at midlene for en stor del må investeres i annet enn verdipapirer pålydende norske kroner, vil man imidlertid etter mitt syn komme i konflikt med EØS-avtalen med mindre den norske stat gir en valutakursgaranti overfor forvalterne. Uten en slik garanti ville et krav om minsteavkastning motvirke forvalterforetakenes soliditetsvern og dermed fremstå som brudd på EØS-landenes alminnelige lojalitetsforpliktelse etter EØS-avtalens artikkel 3.

5. Dersom staten gir en slik valutakurssikring, vil et krav om å unngå investeringer i verdipapirer pålydende norske kroner ikke være i strid med EØS-avtalen. Uten en slik valutakurssikring vil imidlertid påbudet være i strid med EØS-avtalen.
6. Et krav om at de trygdede skal kunne flytte midlene mellom forskjellige forvaltere vil ikke være i strid med EØS-avtalen.
7. Et krav om årlige kontoutskrifter vil ikke være i strid med EØS-avtalen.

2 FORHOLDET MELLOM DIREKTIVREGLER OG DE GENERELLE PRINSIPPER OM FRI BEVEGELIGHET

De spørsmål som skal drøftes berører dels EØS-avtalens generelle prinsipper om fri bevegelse for tjenester, dels de generelle prinsipper om fri bevegelse for kapital. Sammen med prinsippene om fri bevegelse for varer og personer utgjør disse prinsippene avtalens såkalte «fire friheter».

Fri bevegelse for varer, personer, kapital og tjenester innen EØS er i utgangspunktet ikke avhengig av at direktiver åpner for fri bevegelse i forhold til de enkelte typer næringsvirksomhet. Og i den grad det finnes direktiver som gir nærmere regler om den grenseoverskridende liberalisering av en viss næring, slik tilfellet er for forsikring, bank og investerings- og fondsforvaltningstjenester, er EØS-landenes muligheter til fritt å regulere innholdet i de transaksjoner som skjer over landegrensene fra et annet EØS-land, ikke uttømmende regulert gjennom direktivene. Dette følger av EF-domstolens rettspraksis omkring EF-traktatens hovedregler om fri bevegelse.⁷⁵

I EU er det videre slik at traktatens regler har trinnhøyde over direktivregler. Direktivregler kan dermed ikke på noen måte innskrenke den frihet som følger direkte av traktaten - gjør de det, er de for så vidt ugyldige. Dette er noe mer komplisert i EØS, ettersom EØS-avtalen ikke inneholder noen bestemmelse om at bestemmelsene i avtalens hoveddel, som tilsvarende EF-traktaten, går foran direktivregler. Men også i EØS må direktivregler tolkes med det utgangspunkt at de ikke er ment å skulle gjøre innskrenkninger i det som måtte følge av hovedprinsippene om fri bevegelse, slik disse er blitt tolket av EF-domstolen og EFTA-domstolen. Når finansnæringsdirektivene inneholder bestemmelser som forutsetter at landene kan la sine lovregler til varetakelse av «allmennhetens interesser» («general good») komme til anvendelse på grenseoverskridende finansielle tjenester, må dette altså leses bare som en henvisning til de generelle prinsipper om fri bevegelse. «General good-reglene» gir ikke vertslandene noen større rett til å la sin lovgivning komme til anvendelse enn det som følger av disse prinsippene. Det samme gjelder i forhold til de uttrykkelige lovvalsreglene i forsikring: Selv om disse lovvalsreglene peker ut vertslandets (forsikringstakerens) lov som anvendelig lov,⁷⁶ betyr

75. Dette prinsippet om traktatbestemmelsernes direkte virkning i medlemslandene gjelder formelt sett bare etter at traktatens overgangsperiode gikk ut 31 des 1969. For tjenesters vedkommende ble prinsippet slått fast i sak 33/74 van Binsbergen, Sml 1974 s 1299. Ved siden av å knesette traktatreglenes overnasjonale virkning i medlemslandene innebærer prinsippet om direkte virkning også at liberaliseringen av en viss næringsgren i prinsippet ikke lenger er avhengig av sekundærlovgivning (typisk: direktiver). Det siste poenget har gyldighet også i forhold til EØS, selv om det for øvrig er en alminnelig oppfatning, iallfall i Norge, at EØS-avtalen ikke har direkte virkning i norsk rett. I forhold til fri bevegelse for kapital kom imidlertid EF-domstolen til at EF-traktatens daværende bestemmelse om dette ikke hadde direkte virkning, jf sak 203/80 Casati, Sml 1981 s 2595, og denne bestemmelsen har tjent som mønster for EØS-avtalen. Dette spiller imidlertid etter min mening ingen rolle for graden av liberalisering i EØS, ettersom kapitalbevegelsene gjennom dir 88/36 i praksis ble liberalisert i samme grad som de øvrige «friheter». Dette kommer jeg nærmere tilbake til nedenfor.

76. Jf annet livdirektiv artikkel 4 nr 1 jf artikkel 2 bokstav e.

det bare at reglene i denne lov kan anvendes i den grad de ikke kommer i strid med de generelle prinsipper for de fire friheter. Dette gjelder også for de lovvalgsregler i direktivene som gir uttrykk for at ufravikelige regler i domstollandets lov, eventuelt også andre lands lov, kan anvendes til fortrengsel for ellers anvendelig lov.⁷⁷ Også her kommer man i så fall bare frem til et nytt spørsmål, nemlig om det ville være i strid med de generelle prinsipper om fri bevegelse å anvende de ellers ufravikelige nasjonale regler i dette tilfellet.⁷⁸

Grunnsynspunktet i de generelle prinsipper om fri bevegelse er at varer, personer, tjenester og kapital fritt skal kunne sirkulere mellom EØS-landene uhindret av statsgrenser og forskjeller mellom statenes lovgivning. Det økonomiske samkvem over landegrensene skal baseres på markedsøkonomiske prinsipper, jf fortalen til EØS-avtalen. I forhold til en «privatisert» ordning for folketrygdens tilleggspensjon, der de midler som skal finansiere ordningen ikke lenger dras inn i statskassen gjennom skatter og avgifter, men i prinsippet tilhører den enkelte trygdede som vedkommendes private - om enn sterkt båndlagte - formue, vil denne båndleggingen i prinsippet måtte vurderes nærmere i forhold til EØS-avtalens generelle prinsipper om fri bevegelse, i den grad båndleggingen også innebærer restriksjoner på den enkeltes adgang til å disponere over landegrensene. Dette gjelder dels i forhold til begrensningene på de trygdedes egen disposisjonsadgang, dels i forhold til de begrensninger som legges på disposisjonsadgangen til dem som forvalter midlene for de trygdede. For et eksempel vil et forbud mot å investere mer enn en viss andel av fondsmidlene i verdipapirer pålydende norske kroner⁷⁹ i dette perspektivet være en handelshindring som må vurderes nærmere i forhold til EØS-avtalen, i den grad kjøper og selger av slike verdipapirer er valutainnlending i hvert sitt EØS-land, og forbudet hindrer en transaksjon de ellers ville ha foretatt. Primært er dette et spørsmål om begrensninger på *kapitalens* frie bevegelse mellom EØS-landene, men i den grad det legger begrensninger på avtalefriheten mellom de trygdede og forvalterne - de kan ikke lenger fritt avtale hvordan midlene skal investeres over landegrensene - utgjør dette også en restriksjon på *tjenestenes* frie bevegelse, i dette tilfellet forvaltertjenesten.

Ettersom det er forvalteren som direkte skal stå for kjøp og salg av verdipapirer, fremstår et slikt forbud mot å investere alle fondsmidlene i norske verdipapirer som en *indirekte* restriksjon på den trygdedes rett til å investere sin formue over landegrensene som vedkommende selv vil. Det samme synspunktet kan for så vidt anlegges i forhold til selgere/utstedere av norske verdipapirer, som får sin mulige avtakerkrets redusert. Også slike indirekte restriksjoner rammes. Dette er klart slått fast i forhold til fri bevegelse for varer i den kjente «Dassonville-formelen»: «Enhver af medlemsstaternes bestemmelser for handelen, som direkte eller indirekte, øjeblikkeligt eller potentielt, kan hindre samhandelen i Fællesskabet». Men dette må legges til grunn også i forhold til de øvrige «frihetene». Domstolen har i flere dommer de siste årene «harmonisert» prinsippene om hva som utgjør ulovlige restriksjoner med utgangspunkt i sine avgjørelser om frie varebevegelser.⁸⁰ Selv om domstolen ikke uttrykkelig har tatt opp spørsmålet om indirekte

77. Jf annet livdirektiv artikkel 4 nr 4.

78. Slik også Kommissjonens utkast til kunngjøring om tolkningen av begrepet «almene hensyn» i forsikringssektoren, Dok 97/C 365/04, kunngjort i EFT nr C 365/97 s 7, se nærmere på s 23 i utkastet.

79. For enkelthets skyld vil jeg i den følgende i stor utstrekning omtale slike verdipapirer som «norske verdipapirer». Med mindre noe annet presiseres mener jeg altså med dette ikke verdipapirer utstedt av norske foretak uansett valuta.

80. Jf særlig sak C-55/94 Gebhard, Sml 1995 s I-4165 og sak C-415/93 Bosman, Sml 1995 s I-4921.

restriksjoner i forhold til fri bevegelse for kapital, er det ingen grunn til å tro at den ville legge til grunn noe annet her enn i forhold til varer. Domstolen har rett nok i enkelte saker om frie varebevegelser avvist påstander om at visse nasjonale ordninger virket handelshindrende med den begrunnelse at den handelshindrende virkningen var «altfor usikker og indirekte».⁸¹ Jeg tror imidlertid ikke denne rettspraksis vil ha særlig betydning i forhold til problemstillingen her - det har dreid seg om tilfelle der den påståtte handelshindrende virkningen har fremstått som en nokså oppkonstruert påstått faktisk konsekvens av et eller annet rettslig påbud som har dreid seg om helt andre forhold.⁸² Den omstendighet at restriksjonen på kjøp av norske verdipapirer ikke nødvendigvis vil være særlig følbar rent økonomisk for aktørene sett under ett fordi det finnes nok av andre verdipapirer å kjøpe - eller alternative kjøpere å selge til - tror jeg heller ikke kan føre til at dette overhodet ikke kan betraktes som en restriksjon på kapitalens og tjenestenes frie bevegelse. Det er nok at et slikt forbud i visse tilfelle vil kunne stille seg i veien for en transaksjon som ellers ville ha blitt foretatt.

Prinsippet om fri bevegelse for tjenester er nedfelt i EØS-avtalens artikkel 36-39. I forhold til prinsippet om fri bevegelse for kapital kan det diskuteres om det er EØS-avtalens generelle bestemmelse om fri bevegelse for kapital i artikkel 40, eller dir 88/361 om fri bevegelse for kapital, eller artikkel 42 om likebehandling ved anvendelsen av interne regler om regulering av kapital- og kredittmarkedet, som skal danne grunnlag for vurderingen. Artikkel 40 bygger på en tidligere bestemmelse i EF-traktaten om fri bevegelse for kapital (artikkel 67) som EF-domstolen mente ikke hadde direkte virkning,⁸³ slik at fri bevegelse for kapital i EU bare fulgte av de direktiver som til enhver tid måtte gjelde. Følgelig synes det nærliggende å mene at også innen rammen av EØS-avtalen må fri bevegelse for kapital snarere diskuteres med utgangspunkt i dir 88/361 enn i artikkel 40. Det kan imidlertid spørres om det først og fremst er artikkel 42, som direkte taler om «interne regler for regulering av kapital- og kredittmarkedet» som kommer til anvendelse. En begrensning på f eks pensjonsfondsforvalteres adgang til å investere i norske verdipapirer vil jo også gjelde i forhold til norske forvalterforetaks kjøp av slike verdipapirer fra selgere som er norske valutainnlendinger.⁸⁴ På den annen side vil et eventuelt forbud mot at forvaltere av tilleggspensjonsfond investerer mer enn en viss andel av midlene i norske verdipapirer, gjelde uansett hvilket marked de kjøper disse verdipapirene på. Det dreier seg altså ikke om en regulering spesielt av det norske marked. Det har imidlertid neppe noen reell betydning å avklare nærmere om det er den ene eller annen bestemmelse som direkte gjelder. Artikkel 42 må betraktes som en presisering av hva man uansett ville ha lagt inn i artikkel 40 og dir

81. Jf sak C-379/92 Peralta, Sml 1994 s I-3453 og de forente saker C-140/94, C-141/94 og C-142/94 Basano del Grappa, Sml 1995 s I-3257.

82. I Peralta ble det f eks hevdet at et italiensk forbud mot utslipp av visse kjemikalier fra italienske skip var en hindring på vareimporten til Italia fordi de særlige utslippsreglene fordyret transporten. Et forbud mot at forvaltere av norske pensjonsfond investerer mer enn en viss andel av de trygdedes midler i norske verdipapirer fremstår i denne sammenheng som en mye klarere restriksjon i forhold til de trygdede selv.

83. Jf sak 203/80 Casati, Sml 1981 s 2595.

84. Jf Wolfgang Kiemels kommentarer til den tilsvarende bestemmelse i EF-traktatens (nå opphevede) artikkel 68 nr 2 i Groeben/Thiesing/Ehlmann, Kommentar zum EWG-Vertrag, 4. Auflage, s 1132: «Mit der in Artikel 68 Absatz 2 gebrauchten, nicht ohne weiteres verständlichen Formulierung» innerstaatliche Vorschriften für den Kapitalmarkt und das Kreditwesen «dürften Rechtsvorschriften eines Mitgliedstaates gemeint sein, die sich nicht - wie die in Artikel 67 Absatz 1 genannten Beschränkungen - nur auf Kapitalverkehrs-transaktionen mit Gebietsfremden beziehen, sondern ganz allgemein gelten und auch reine Inlandsgeschäfte betreffen».

88/361.⁸⁵ Videre må dir 88/361 forstås slik at det ikke bare liberaliserer selve overføringen av midler fra et EØS-land til et annet, men også den underliggende disposisjon som midlene skal brukes til, f eks verdipapirkjøp.⁸⁶ Betegnende nok inneholder de nye kapitalbevegelsesreglene i EF-traktaten ingen bestemmelse tilsvarende artikkel 68 nr 2 ved siden av den nye artikkel 73B nr 1 om at «alle restriksjoner på kapitalbevegelser medlemsstatene imellom ... [er] forbudt». Av dette må man blant annet kunne trekke den slutning at det *ikke* er slik at så snart det dreier seg om en «intern regulering av kapital- eller kredittmarkedet», er det greit i forhold til EØS-avtalen å opprettholde regler som (også) virker som restriksjoner på kapitalbevegelser over landegrensene, så lenge reglene gjelder likt for valutainnlendinger og valutautilendinger. EF-domstolen har i forhold til bestemmelsene om fri bevegelse for arbeidstakere, om etableringsrett og om fri bevegelse for tjenester utviklet prinsipper om at også restriksjoner som ikke er formelt diskriminerende rammes, på tross av formuleringer i EF-traktatens artikkel 48 nr 2, 52 annet ledd og 60 annet ledd som spesielt forbyr forskjellsbehandling.⁸⁷ Det samme må legges til grunn her: Artikkel 42 er bare en presisering av at avtalens generelle prinsipp om fri bevegelse for kapital også rammer «indirekte» restriksjoner, og er ikke en uttømmende regulering av EØS-landenes adgang til å opprettholde regler for kapital- og kredittmarkedet som virker hindrende inn på kapitalbevegelser mellom EØS-landene.⁸⁸

Retten til fri bevegelse for tjenester - og, slik jeg ser det, kapital - innebærer altså ikke bare at EØS-landene må unnlate all form for formell diskriminering av tjenesteytere og kapitaleiere fra andre EØS-land. De kan i utgangspunktet heller ikke la nasjonale regler som gjelder likt for innlendinger og borgere og foretak fra andre EØS-land, komme til anvendelse på tjeneste- og kapitallytelser fra eller til andre EØS-land, dersom en slik anvendelse innebærer at ytelsen forhindres eller vanskeliggjøres.⁸⁹ Det er i så måte nok at forskjeller i landenes lovgivning innebærer at tjenesteyteren eller kapitaleieren ikke kan tilby et standardisert produkt over hele EØS. I praksis vil det gjerne være lovgivningen i den næringsdrivendes hjemland som danner utgangspunktet for det standardiserte produkt han ønsker å

85. Jf Christopher Bonds kommentarer til artikkel 68 nr 2 i Smit & Herzog, *The Law of the European Community - A Commentary on the EEC Treaty*, release No 26-7/94 Pub.623, s 2-726: «Article 68 elaborates upon the general principle stated in Article 67 by several limiting or broadening provisions which were included in the Treaty to satisfy various delegations.»

86. Jf de forklarende merknader som inngår i den nomenklatur som er en del av direktivet, der det heter: «Kapitalbevegelsene som står oppført i nomenklaturen dekker ... alle transaksjoner som er nødvendige for at kapitalbevegelser skal finne sted: inngåelse og gjennomføring av transaksjonen og overføringer i forbindelse med den». I Kommissjonens merknader til det direktivutkast som til slutt ble dir 88/361 heter det videre at «[l]iberaliseringsforpliktelsen innebærer, at medlemsstatene skal oppheve ikke blot alle restriksjoner på overføringer i tilknytning til kapitalbevegelser (egentlige valuta restriksjoner), men også enhver foranstaltning, der begrenser muligheden for indgåelse eller gennemførelse af de underliggende transaksjoner mellem valutaindlendinge i de forskellige medlemsstater», jf KOM(87) 550 s 4. Selv om forarbeider generelt tillegges liten betydning av EF-domstolen, kan det ikke være særlig tvil om at domstolen, ut fra sin generelle tendens til å velge det tolkningsalternativ som best bidrar til integrasjonen i EU, vil forstå direktivet på denne måten. Nå kan man jo hevde at EFTA-domstolen, som vil være den instans som skal avgjøre dette i forhold til Norge, kanskje ikke vil legge seg på samme integrasjonistiske linje. Til gjengjeld kan det synes som om EFTA-domstolen legger noe større vekt på forarbeider, jf EFTA-domstolens dommer i sak E-3/95 Torgeir Langeland mot Norske Fabricom A/S, EFTA-Sml juli 1995-des 1996 s 36 (premiss 33) og sak E-2/97 Mag Instrument Inc. mot California Trading Company Norway, Ulsteen, dom av 3 des 1997, ennå ikke i EFTA-Sml (premiss 23). Uansett kreves det vel ikke noen spesielt vidtgående integrasjonistisk tankegang for å tolke direktivet på denne måten. Det ville jo ellers oppstå et merkelig «hull i systemet» i forhold til målsettingen om et enhetlig indre marked.

markedsføre, slik at det vil være lovgivningen i andre EØS-land (heretter omtalt som *vertslandene* - de land som er målet for grenseoverskridende virksomhet) som fremstår som «handelshindringen». De fleste saker om denne problemstillingen i EF-domstolen har derfor dette perspektivet. Det er også vår problemstilling her, der vi forutsetter at det er institusjoner i andre EØS-land som vil tilby sine forvaltningstjenester her i landet i forhold til en fondsbasert ordning for folketrygdens tilleggspensjon.⁹⁰

I motsetning til hva som kan gjelde for direktivregler⁹¹ gjelder de generelle prinsippene om fri bevegelse bare transaksjoner som skjer *mellom* EØS-land. Rent interne forhold faller utenfor, f eks en norsk valutainnlendings kjøp av et norsk verdipapir fra en annen norsk valutainnlending. Noen dom om dette spesielt i forhold til fri bevegelse for kapital finnes ikke. Men prinsippet er klart slått fast i forhold til de øvrige bestemmelsene om fri bevegelse.⁹² Det kan ikke være tvil om at det samme må gjelde for fri bevegelse for kapital. Forbeholdet om at grunnprinsippene om de fire friheter ikke gjelder rent interne forhold, oppfattes gjerne som en regel om at det er tillatt med «omvendt diskriminering», det vil si dårligere behandling av egne statsborgere og foretak enn av statsborgere og foretak fra andre EØS-land. Det kan være greit nok som en «kortversjon» av forbeholdet, men kan lett bli misvisende: Også en stats egne borgere og foretak er beskyttet av prinsippene om de fire friheter i forhold til statens inngrep i deres muligheter til å eksportere varer, yte tjenester, eksportere kapital osv *til andre EØS-land*.⁹³

Domstolen har videre presisert at nasjonale ordninger som regulerer «bestemte former for salg», overhodet ikke kan regnes som noen restriksjon på samhandelen, selv om ordningen kan påvirke omfanget av omsetningen av importerte varer, så lenge ordningen verken formelt eller faktisk virker forskjellig inn på omsetningen av innenlandske og utenlandske produkter.⁹⁴ Dermed tok domstolen i praksis avstand fra deler av sin egen tidligere praksis, der f eks regler om søndagsstengte butikker var blitt ansett som en handelshindrende restriksjon, som følgelig måtte vurderes nærmere i forhold til traktatens regler. Det er imidlertid tvilsomt om dette har særlig betydning i forhold til anvendelsen av nasjonale regler direkte på selve den grenseoverskridende transaksjon, jf sak C-284/93 *Alpine Investments*, Sml

87. Jf sak C-76/90 *Säger*, Sml 1991 s I-4221, sak C-55/94 *Gebhard*, Sml 1995 s I-4165 og sak C-415/93 *Bosman*, Sml 1995 s I-4921. Her har det vært en utvikling i rettspraksis. Tidligere ble disse bestemmelsene av domstolen ansett for å være rene diskrimineringsforbud, selv om domstolen til gjengjeld kunne gå langt i å anse formelt ikke-diskriminerende regler som «reelt diskriminerende» og som sådan i strid med traktaten.

88. I sak C-148/91 *Veronica*, Sml 1993 s I-487, unnlot riktignok EF-domstolen å ta stilling til et uttrykkelig spørsmål om traktatens regler om fri bevegelse for kapital også rammet ikke-diskriminerende restriksjoner. Det er imidlertid først i dommene i *Gebhard*- og *Bosman*-sakene fra 1995 at domstolen kom med uttalelser om at restriksjoner på alle traktatens grunnleggende friheter i prinsippet skulle bedømmes etter samme mal. Man kan imidlertid merke seg at domstolen i *Veronica* viser til EF-traktatens artikkel 67, ikke artikkel 68 (eller for den sakens skyld dir 88/361), selv om saken dreide seg om en bestemmelse som ikke spesielt gjaldt kapitalbevegelser over landegrensene, men var en generell regel om at ikke-kommersielle fjernsynsstasjoner ikke fikk engasjere seg i kommersielle fjernsynsstasjoner ved f eks å investere i dem.

89. Dette ble først slått fast for varer, jf sak 8/74 *Dassonville*, Sml 1974 s 837 og sak 120/78 *Rewe-Zentral*, Sml 1979 s 649 (bedre kjent som «*Cassis de Dijon*»). Det hersket imidlertid lenge usikkerhet om prinsippet om fri bevegelse for tjenesteytelser skulle anses for å være et rent diskrimineringsforbud, se f eks sak 15/78 *Koestler*, Sml 1978 s 1971, der domstolen klart la dette til grunn. Her har imidlertid domstolen senere klart slått fast at også ikke-diskriminerende restriksjoner rammes, se sak C-76/90 *Säger*, Sml 1991 s I-4221. I forhold til reglene om fri bevegelse for kapital følger det klart av ordlyden i dir 88/361 artikkel 1 at også de rammer videre enn de rent diskriminerende bestemmelser: Medlemsstatene skal avskaffe «alle restriksjoner på kapitalbevegelser mellom valutainnlendinger i [EØS-]statene».

1995 s I-1141, der domstolen avviste å bruke synspunktet «bestemte former for slag» på et nederlandsk forbud mot telefonsalg av vareterminhandler til forbrukere som ikke på forhånd hadde samtykket i å motta slike tilbud, et forbud som ble håndhevet overfor både telefonsalg til mulige kunder i Nederland og telefonsalg til mulige kunder i andre EU-land. Dette synspunktet kan dermed neppe brukes i forhold til f eks et eventuelt norsk forbud mot at pensjonsfondsforvaltere bruker mer enn en viss andel av sine midler til kjøp av norske verdipapirer, i den grad kjøpet skjer fra valutautlending.

Prinsippet om at selv ikke-diskriminerende regler som virker som en restriksjon på den frie bevegelse mellom EU-(EØS-)landene er i strid med traktaten, har imidlertid alltid vært modifisert gjennom en «rule of reason»: Dersom vedkommende nasjonale regel ivaretar et ikke-økonomisk samfunnshensyn (jf uttrykkene «allmennhetens interesser» og «general good»), og ikke virker mer restriktivt inn på den frie bevegelse enn strengt nødvendig for å oppnå de målsettinger som begrunner regelen (proporsjonalitetskravet), kan den likevel anvendes på varer og tjenester fra andre EØS-land.⁹⁵ EF-domstolen synes å ha innfortolket den samme «rule of reason» i forhold til prinsippet om frie kapitalbevegelser som i forhold til de øvrige grunnprinsippene om fri bevegelse.⁹⁶ Dermed blir det også her et spørsmål om hvilke almene samfunnshensyn som er godtakbare som grunnlag for lover og forskrifter som hindrer kapitalens frie bevegelse, og om det aktuelle tiltak som er iverksatt er reelt egnet og proporsjonalt.

Et viktig poeng ved «the rule of reason» er videre at hvert enkelt land i utgangspunktet bestemmer sitt eget beskyttelsesnivå. Det ene landet kan dermed ha strengere krav enn det andre land har ansett som nødvendig.⁹⁷

Domstolens «rule of reason» kan dermed i større eller mindre grad sette bom for en effektiv næringsvirksomhet over landegrensene. I de kjente forsikringssakene fra 1986⁹⁸ kom f eks EF-domstolen til at traktatens regler om fri bevegelse for tjenester ikke var til hinder for at medlemslandene kunne nekte forsikringsselskaper hjemmehørende i andre medlemsland å tilby sine tjenester hos seg, med mindre forsikringsselskapet hadde fått eget konsesjon i «vertsstaten». Slik situasjonen var da, mente EF-domstolen dette var nødvendig for at det enkelte land kunne føre det tilsyn med selskapets virksomhet hos seg som domstolen anså rettferdiggjort i hensynet til forbrukerne. Domstolen antydte imidlertid at det kunne tenkes tilfelle der forsikringsrisikoen var av en slik art, og forsikringstakeren hadde en slik stilling, at det allerede den gang ikke kunne stilles krav om nasjonal konsesjon i mottakerstaten for å kunne tilby forsikringer over landegrensene.

Det er i dette perspektiv man må se direktivreguleringen ikke bare innen forsikringssektoren, men i hele finanssektoren - og for så vidt i forhold til all nærings-

90. I prinsippet kan det imidlertid tenkes at også hjemlandslovgivningen kan utgjøre et slikt ulovlig handelshinder. Jf sak C-384/93 Alpine Investments, Sml 1995 s I-1141, som gjaldt et nederlandsk forbud mot telefonsalg av vareterminhandler til forbrukere som ikke på forhånd hadde samtykket i å motta slike tilbud, som også ble håndhevet overfor telefonsalg til mulige kunder i andre EU-land. Dette forbudet ble av EF-domstolen ansett som en restriksjon på den frie bevegelse for tjenester (-selv om domstolen kom til at restriksjonen likevel kunne opprettholdes).

91. Finansnæringsdirektivens regler om solvensmargin m v kommer f eks til anvendelse uten hensyn til om foretaket rent faktisk driver grenseoverskridende virksomhet eller ikke.

92. Jf bl a sak 355/85 Driancourt/Cognet, Sml 1986 s 3231 om varer, sak 41/84 Hurd, Sml 1986 s 29 om arbeidstakere, sak 115/78 Knoors, Sml 1979 s 399 om etableringsrett og sak 52/79 Debauve, Sml 1980 s 833 om tjenesteytelser.

93. Jf sak C-148/91 Veronica, Sml 1993 s I-487, som gjaldt anvendelsen av en nederlandsk regel på et nederlandsk foretaks investering i Luxembourg. Det ble ikke reist spørsmålsteget ved om dette var en restriksjon som måtte prøves i forhold til traktatens regler om de fire friheter.

94. Jf de forente saker C-267/91 og C-268/91 Keck, Sml 1993 s I-6097 og flere senere saker.

virksomhet: Direktivenes primære rolle er kun å avskaffe de handelshindringer som ikke allerede må anses forbudt gjennom de generelle prinsipper om fri bevegelighet i EF-traktaten og EØS-avtalens hoveddel. Typisk: Ved å harmonisere reglene om f eks soliditet har man skapt felles standarder for forsikring, bank og investeringstjenester på et nivå som alle EØS-land pr definisjon anser som betryggende. Dermed bortfaller behovet for at den enkelte vertsstat skal anvende sine egne soliditetsregler overfor foretak fra andre EØS-land, og kreve vertsstatskonsesjon og vertsstatstilsyn for å kontrollere at disse reglene følges.

Det følger videre av dette at man ikke kan forstå den EØS-rettslige regulering av finansnæringen slik at all den myndighet til å gi regler og føre tilsyn som etter direktivene *ikke* er lagt til foretakenes hjemstat, tilkommer vertsstatene. Man kan således ikke, etter å ha konstatert at direktivene mangler regler om at hjemstaten skal regulere det konkrete innholdet i de «produkter» som tilbys,⁹⁹ legge til grunn at dette er en sak for vertsstaten. Det eneste man kan gjøre, er å konstatere at spørsmålet om vertsstaten kan håndheve slike regler overfor finansinstitusjoner fra andre EØS-land, må avgjøres etter de generelle prinsipper om fri bevegelighet i EØS-avtalens hoveddel: Man må først spørre om den omstendighet at institusjonen må spesialtilpasse sitt produkt eller sine administrative rutiner for å tilfredsstille kravene i vedkommende EØS-land ville innebære at institusjonens tjenesteytelser vanskeliggjøres på en slik måte at det foreligger en handelshindring i traktatens/avtalens forstand. I bekreftende fall må man for det annet vurdere om ordningen likevel kan anses rettferdiggjort, fordi den er begrunnet i ikke-økonomiske samfunnshensyn og ikke virker mer handelshindrende enn det som er strengt nødvendig for å ivareta det aktuelle hensyn. Her følger det videre av EF-domstolens rettspraksis at man må ta hensyn til om vedkommende samfunnshensyn allerede er ivaretatt gjennom reguleringer i institusjonens hjemland.¹⁰⁰ Det er i så måte tilstrekkelig at hjemlandsreguleringen beskytter disse samfunnshensyn på samme nivå som reguleringen i vertsstaten. Det kan ikke kreves at reguleringen skal være identisk.¹⁰¹

Ved denne vurderingen av om de aktuelle samfunnshensyn allerede er tilfredsstillende ivaretatt gjennom lovgivningen i institusjonens hjemland må man videre ta hensyn til den harmonisering som allerede er skjedd. Om vi tar harmoniseringen av soliditetskravene for finansinstitusjoner som eksempel, innebærer denne

95. Dette omtales gjerne som «Cassis de Dijon-prinsippet», fordi det første gang ble slått fast i sak 120/78. Det er ikke uten videre klart hva som ligger i domstolens begrep «ikke-økonomiske» hensyn. Det er klart at alle medlemsland f eks må kunne ha regler som sikrer finansinstitusjoners soliditet, og at de - om det ikke hadde vært for den harmonisering og koordinering som har skjedd gjennom direktivene - i utgangspunktet hadde kunnet anvende disse reglene også overfor finansinstitusjoner hjemmehørende i andre medlemsland, jf for så vidt gjelder forsikringsselskaper sak 205/84 Kommissionen for de europeiske Fællesskaber mod Forbundsrepublikken Tyskland Sml 1986 s 3755 (i premiss 30-32 og 38). Slike regler om soliditet kan man jo i en viss forstand anse begrunnet i «økonomiske hensyn», Domstolen foretrakk i sak 205/84 å se soliditetsvernet som begrunnet i forbrukervernhensyn, men det er jo i så fall forbrukerens økonomi det dreier seg om. Det sentrale i domstolens rettspraksis synes å være at reglene ikke må ha som formål å motvirke den markedsbaserte allokering av produksjonsfaktorene på tvers av landegrensene som det nettopp er EF-traktatens og EØS-avtalens måsetting å fremme. Begrepet «ikke-proteksjonistisk» - proteksjonisme da forstått i vid forstand - fremfor «ikke-økonomisk» hadde kanskje vært mer treffende, iallfall på norsk.

96. Se sakene Gebhard og Bosman, som det er vist til i en fotnote ovenfor, der domstolen uttalte seg helt generelt om kriteriene for godtakbare handelshindre i forhold til alle de fire friheter, selv om disse sakene ikke spesielt gjaldt fri bevegelighet for kapital. Veronica gjaldt spesielt fri bevegelighet for kapital og tjenester, men er vel ikke noe helt klart prejudikat, ettersom domstolen dels bygger på et «omgåelsessynspunkt» den tidligere har utviklet i forhold til fri bevegelighet for tjenester. Men også dette «omgåelsessynspunktet» kan i en viss forstand ses som utslag av denne «rule of reason».

harmoniseringen som nevnt ovenfor at andre land enn institusjonens hjemland må akseptere de generelle krav til forvaltning av kapitalen som hjemlandet har satt for å ivareta soliditetshensyn - disse andre land (vertslandene) kan ikke kreve at institusjonen skal følge andre generelle soliditetsregler for midler innhentet gjennom grenseoverskridende virksomhet hos dem. Vertslandene kan da, slik jeg ser det, heller ikke «omgå» dette ved å oppstille de særskilte soliditetskravene som et «produktkrav» som bare gjelder for forvaltningen av midler innhentet gjennom den bestemte form for kontrakt som «produktkravene» gjelder for. Hvis hjemlandets soliditetsregler generelt skal anerkjennes som gode nok for virksomhet i hele EØS, må jo dette også gjelde i forhold til det enkelte produkt. Derimot må vertsstatene som utgangspunkt kunne stille krav til produktet begrunnet i andre ikke-økonomiske samfunnshensyn enn soliditetshensyn (og andre samfunnshensyn som er ivaretatt gjennom direktivene), selv om disse kravene kan ha en viss innflytelse på hvordan institusjonene må forvalte kapitalen.¹⁰² Jeg viser i den forbindelse til en uttalelse fra kommisjonsmedlem Sir Leon Brittan om at det ville være i strid med forsikringsdirektivene om en medlemsstat lot særkrav til den organisatoriske oppbygningen av forsikringsselskaper eller til deres kapitalforvaltning gjelde i forhold til forsikringsselskaper fra andre EU-land som ville delta i medlemsstatens lovpålagte forsikringsordninger. Dette ble begrunnet nettopp med proporsjonalitetshensynet. Derimot kunne vedkommende medlemsstat etter Brittans mening fastsette nivået på den forsikringsytelse det dreide seg om, f.eks at ytelsene ved sykdom skulle være på samme nivå som statlig sykeforsikring.¹⁰³

I praksis kan det derfor bli helt avgjørende hvordan de norske kravene til en «privatisert» ordning for folketrygdens tilleggspensjon utformes og begrunnes: Direkte krav til hva slags verdipapirer midlene fra en viss forsikrings- eller investeringsordning kan investeres i, begrunnet med hensynet til å sikre forsikringstakernes penger, vil komme i konflikt med reglene om at soliditetstilsynet er hjemlandets sak. Stiller man derimot krav til hvilken maksimal risikoprofil de fond kan ha som midlene investeres i og begrunner dette i hensynet til borgernes likhet og sosiale sikkerhet i forhold til samfunnets grunnleggende pensjonsordning, står man derimot i utgangspunkt overfor krav som en vertsstat kan anvende også overfor forvaltere fra andre EØS-land, selv om også dette i praksis vil virke inn på forvalters valg av investeringsobjekter.

97. Jf sak 188/84 Kommisjonen mot Frankrike, Sml 1986 s 419 og sak 279/80 Webb, Sml 1981 s 3305. Den første saken gjaldt arbeidsmiljøkrav i forhold til varer, den andre vilkårene for å drive arbeidskraftsformidling. Men dette må anses som et generelt prinsipp. Det må rett nok bemerkes at EF-domstolens rettspraksis bærer et visst preg av tro på «den fornuftige forbruker» som faktisk leser bruksanvisninger, fremlagte avtalevilkår m.v. og treffer sine valg på grunnlag av det. Domstolen er derfor lite tilbøyelig til å godta direkte forbud mot visse produktutforminger i tilfelle der den mener at skikkelig forbrukeropplysning i tilknytning til produktet er tilstrekkelig til at forbrukerne ikke skal bli lurt. Men dette synspunktet turde ha mindre vekt i forhold til en lovpålagt, tvungen pensjonsforsikringsordning som skal omfatte alle borgere. Her kan ikke forbrukerne velge å holde seg unna, og det står om å sikre alle innbyggere en rimelig pensjon i forhold til de innbetalte midler.
98. Sak 220/83 Kommissionen for de europeiske Fællesskaber mod Den franske Republik Sml 1986 s 3663, sak 252/83 Kommissionen for De europeiske Fællesskaber mod Kongeriget Danmark Sml 1986 s 3713, sak 205/84 Kommissionen for de europeiske Fællesskaber mod Forbundsrepublikken Tyskland Sml 1986 s 3755, Sak 206/84 Kommissionen for De europeiske Fællesskaber mod Irland Sml 1986 s 3817 - gjerne omtalt under ett som «forsikringssakene».
99. Med dette tenker jeg på spesifikasjoner av rettsforholdet mellom institusjon og kunde inntatt i den individuelle kontrakt, eller i lovkrav til bestemte kontraktstyper. Dette står i motsetning til krav som direkte retter seg om institusjonens virksomhet som sådan.
100. Jf bl a sak 205/84 Kommissionen for de europeiske Fællesskaber mod Forbundsrepublikken Tyskland Sml 1986 s 3755, se særlig premiss 27 og 34 flg.

3 GENERELT OM YTELSESBASERTE OG INNSKUDDSBASERTE ORDNINGERS FORHOLD TIL FINANSNÆRINGSDIREKTIVENE

3.1 Innledning

I punkt 3 skal jeg drøfte på generelt grunnlag hvilke direktiver som kan tenkes å komme til anvendelse på de modeller som er skissert innledningsvis i punkt 1 for forvaltning av folketrygdens tilleggspensjon - er det livsforsikringsdirektivene (dir 79/267, dir 90/619 og dir 92/96), bankdirektivene (dir 77/780 og dir 89/646), investeringstjenestedirektivet (dir 93/22) eller fondsforvaltningsdirektivet (dir 85/611)? Både i forhold til en ytelsesbasert modell og en innskuddsbasert modell kan de forskjellige konkrete spørsmål som er aktuelle, f eks en begrensning i adgangen til å investere i norske verdipapirer, falle forskjellig ut avhengig av om man må - eller kan - anvende det ene eller annet direktiv på ordningen.

Disse direktivenes regler om rett til å drive virksomhet i hele EØS-området på grunnlag av hjemlandskonsesjon og hjemlandstilsyn er nok primært utformet med sikte på «produkter» som foretakene selv utformer, og som de så vil tilby utenfor sitt hjemland. I vårt tilfelle er situasjonen på et vis den motsatte: Det er den norske stat som skaper et produkt som tidligere ikke fantes, og som - med delvis unntak av Finlands obligatoriske arbeidstakerpensjonsordning (TEL) - ikke finnes i noe annet EØS-land. Når myndighetene på denne måten konstruerer et nytt produkt, kunne det synes nærliggende å hevde at selv om produktet generelt er av en slik karakter at det faller inn under et av disse direktivene - det dreier seg f eks om livsforsikring slik dette er definert i livdirektivene - må myndighetene likevel stå fritt i forhold til direktivene, ettersom bransjen jo bare får en mulighet de ellers ikke ville ha hatt. Man kunne f eks tenke seg krav om særskilt konsesjon, slik at direktivenes system med hjemlandskonsesjon som grunnlag for virksomhet i hele EØS ikke skulle gjelde, eller at det ble stilt krav om forvaltning av midlene som adskiller seg fra de reglene som følger av direktivene og reglene i institusjonens hjemland, f eks ekstra strenge krav til solvensmargin.

Slik kan imidlertid direktivene neppe forstås. Det følger klart av forsikringsdirektivene at de også gjelder for lovpålagte forsikringsordninger, og Finland har ansett det nødvendig å fremforhandle et særskilt unntak fra livdirektivene i forhold til TEL. Videre er dette klart lagt til grunn i den uttalelsen av Sir Leon Brittan som jeg har vist til ovenfor.

3.2 Vil en ytelsesbasert ordning falle inn under livdirektivene?

I en ytelsesbasert ordning vil det følge av loven hva slags pensjon den enkelte har krav på, basert på et system av pensjonspoeng og opptjeningsår. Hvor mye den enkelte har betalt inn, og den avkastning som er oppnådd på midlene, vil med andre ord ikke være formelt bestemmende for pensjonens størrelse. Det enkelte selskap

101.Jf sak C-340/89 Vlassopoulou, Sml 1991 s I-2357. Saken gjaldt rett nok godkjenning av gresk juridisk embetseksamen i Tyskland, ikke fri bevegelse for (finansielle) tjenester. Men det samme må utvilsomt gjelde her. Den konkrete vurdering av om ikke-identisk regulering innebærer beskyttelse på samme nivå kan selvsagt være vanskelig.

102.Etter mitt syn kan slike krav likevel ikke direkte stå i strid med hensynet til en forsvarlig forvaltning ut fra soliditetsmessige betraktninger. Dette kommer jeg nærmere inn på senere.

103.Tale i Lisboa 25 oktober 1990, referert i Paul/Croly: EC Insurance Law, London 1991, s 86. Dette ble uttalt allerede før vedtakelsen av annet livdirektiv 8 november 1990 som innførte harmoniserte krav til de forsikringstekniske avsetninger. Uttalelsene må vel derfor ha basert seg på en anvendelse av de alminnelige prinsipper i EF-traktaten i fri bevegelse for tjenester og kapital, sammenholdt med første livdirektiv. Etter vedtakelsen av annet og tredje livdirektiv må vel dette være enda klarere.

har i prinsippet risikoen for at selskapet gjennom premier og forvaltning av sine midler har tilstrekkelige midler til å møte de pensjonsforpliktelser det har påtatt seg overfor de trygdede som har valgt dette selskapet. Selskapene må med andre ord foreta aktuarmessige beregninger, og de tar en risiko for dødelighetsutviklingen blant sine norske pensjonistkunder etter at de har oppnådd pensjonsalder. I tillegg vil selskapet selvsagt ta hensyn til administrasjonsomkostninger og forventet avkastning, og det er nok særlig her konkurranseelementet mellom selskapene vil ligge. Høyere avkastning og lavere kostnader enn det som var forutsatt, kommer kundene til gode i form av lavere premie i tiden etterpå. Forskjeller i avkastningen selskapene imellom vil altså påvirke premienivået, ikke pensjonsnivået.

Det må være klart at en slik modell vil falle inn under livsforsikringsdirektivene, jf første livdirektiv artikkel 1 nr 3. Det heter her at direktivet gjelder for «former for virksomhet der menneskers levetid er avgjørende, nærmere bestemt eller fastsatt i trygdellovgivningen, når virksomheten blir utøvd eller ledet for egen risiko av forsikringsforetak i samsvar med lovgivningen i en medlemsstat». I den ytelsesbaserte ordningen vil jo menneskets levetid være avgjørende for selskapets forpliktelse, og de nærmere reglene for dette vil følge av trygdellovgivningen. Det er videre naturlig å forstå bestemmelsen slik at den risiko som må være forsikringsforetakets egen, nettopp må være dødelighetsrisikoen - «menneskers levetid». Dette er både en naturlig forståelse av ordlyden, og stemmer med gjengs oppfatning om hva som er det sentrale ved livsforsikringsvirksomhet i forhold til annen type virksomhet, nemlig å påta seg risikoen for at et menneske dør eller - ved pensjonsforsikring - ikke dør innen et visst tidsrom. Videre gir dette en naturlig avgrensning mot artikkel 2 nr 4, der det heter at «med forbehold for anvendelsen av artikkel 1 nr 3» faller «forsikringsvirksomhet som er en del av en lovbestemt ordning for sosial trygghet» utenfor direktivet. Det som etter artikkel 2 nr 4 faller utenfor direktivet, blir da de lovfestede ordninger hvor det offentlige har risikoen. Følgelig må også begrepet «trygdellovgivningen» i artikkel 1 nr 3 forstås som lovgivningen om samfunnets generelle system for blant annet alderspensjon, uten hensyn til om det er offentlige eller private institusjoner står som forpliktet i forhold til den enkelte trygdede.

Konklusjonen om at en slik ytelsesbasert ordning vil falle inn under direktivet, støttes ytterligere av at Finland fremforhandlet et unntak fra direktivene for den finske ordningen med obligatorisk arbeidstakerpensjon (TEL), inntatt i første livdirektiv artikkel 4. Dette må jo bygge på en forutsetning om at den finske ordningen ellers ville ha vært omfattet av direktivene. Etter de opplysninger jeg har mottatt, minner den finske ordningen meget om den modellen for en ytelsesbasert «privatisert» tilleggspensjon som er forutsatt her.

Det er første livdirektiv artikkel 1 som er avgjørende også for hvilke former for virksomhet som faller inn under annet livdirektiv (dir 90/619) og tredje livdirektiv (dir 92/96), jf annet livdirektiv artikkel 1 og tredje livdirektiv artikkel 2.

3.3 Vil en innskuddsbasert ordning falle inn under forsikringsdirektivene?

I en innskuddsbasert ordning vil det den enkelte får utbetalt i tilleggspensjon være avhengig av den oppsparing som er skjedd på den enkeltes «konto» i form av innbetalinger frem til oppnådd pensjonsalder, og den avkastning som er oppnådd på dette beløpet. Ved oppnådd pensjonsalder tenker man seg at innestående på konto «konverteres» i en livsvarig livrente, og den enkelte får da det i pensjon år om annet som en slik livrenteforsikring vil gi, når den kjøpes for det beløp som den enkelte trygdede har spart opp frem til oppnådd pensjonsalder. Den enkeltes «konto» for-

valtes frem til oppnådd pensjonsalder av en privat forvalter, og innbetalingene fra den enkelte trygdede går enten via arbeidsgiver direkte til forvalter, eller via skatteetaten. Midlene vil uansett tilhøre den enkelte trygdede, ikke staten. Men den enkelte trygdede vil ikke selv kunne få utbetalt midlene annet enn som pensjon etter oppnådd pensjonsalder.

Innbetalingene størrelse vil variere med størrelsen på pensjongivende inntekt, men vil vel være basert på en forutsetning om at en trygdet etter full opptjeningstid vil oppnå en tilleggspensjon noenlunde på samme nivå som etter dagens ordning, gitt en viss avkastning på de oppsparte midler. Det er myndighetene som fastsetter nivået på premiene.

Dersom den trygdede dør før oppnådd pensjonsalder, tenker man seg at hans arvinger ikke under noen omstendighet skal ha krav på utbetaling av det beløp som da er oppsamlet på hans navn - eller noe annet større eller mindre beløp. Oppspart beløp kan i slike tilfelle enten tilfalle staten eller forvaltningskollektivet. Om staten beholder dødelighetsarven, blir dødelighetsarven ren «gevinst» for statskassen. Alternativt kan slik dødelighetsarv tenkes å tilfalle forvaltningskollektivet, i den forstand at midlene fordeles på de gjenlevende trygdede. Ettersom denne dødelighetsarven lar seg beregne nokså nøyaktig, vil man kunne ta hensyn til den ved beregningen av hva de trygdede hvert år må betale inn i premie. Denne premien blir altså litt lavere dersom dødelighetsarven tilfaller forvaltningskollektivet, enn dersom den tilfaller staten. Men dette er uansett beregninger som staten vil stå for når staten utformer regelverket for innbetaling. Forvalterne tar ingen risiko i så måte. Deres forpliktelser er uansett avgrenset til det som rent faktisk er oppspart på den enkelte trygdedes konto ved oppnådd pensjonsalder - enten dette har fått det forventede «ekstra» tilskudd i form av andel av dødelighetsarv eller ikke.

Den trygdede skal kunne velge mellom forskjellige forvaltere. Forholdet mellom den enkelte trygdede og vedkommendes forvalter vil altså for så vidt være basert på kontrakt, selv om det vil gjelde en del lovfestede krav til kontraktens innhold. Forvalterne vil ikke kunne konkurrere på premienivå, ettersom nivået på de årlige innbetalinger fra den enkelte trygdede vil være fastsatt av trygdemyndighetene. Derimot vil forvalterne indirekte kunne konkurrere på pensjonsnivå, gjennom sin evne til å oppnå størst mulig avkastning av midlene frem til oppnådd pensjonsalder. Den trygdede er således ikke garantert et bestemt nivå på pensjonen; den kan bli både høyere og lavere enn de gjennomsnittsberegninger som ligger til grunn for trygdemyndighetenes fastsettelse av størrelsen på de trygdedes innbetalinger, avhengig av hvor flink vedkommendes forvalter har vært til å forvalte midlene.

Vel så viktig er imidlertid at den enkelte trygdede også skal kunne velge mellom forskjellige fond med forskjellig risikoprofil. Jo høyere risiko, desto større kan pensjonen bli i forhold til de gjennomsnittsberegninger som ligger til grunn for myndighetenes fastsettelse av premie, men desto større er også risikoen for at pensjonen vil bli lavere. Man kan imidlertid også tenke seg at alle forvaltere skal garantere en viss minsteavkastning, eller at det iallfall skal være mulig også å velge fond som gir en slik garanti. Forvalterne tar i så fall en viss finansrisiko,¹⁰⁴ noe den enkelte trygdede må betale for å form av redusert avkastning på forvaltningen av midlene. Konkurransen forvalterne imellom vil derfor primært bestå i forhold til fond med sammenlignbar risikoprofil.

104. Denne risikoen vil for det første gjelde den avkastning forvalter oppnår på de verdipapirer han investerer i. I den grad han investerer i verdipapirer pålydende andre valutaer enn norske kroner, vil det for det annet oppstå en valutarisiko, ettersom kursgarantien vil måtte regnes i prosent av det den trygdede har innbetalt, og innbetalingene vil være i norske kroner.

Muligens skal det også være adgang til å velge «aktiv forvaltning», det vil si at det er den trygdede selv som bestemmer risikonivået, gjennom instruksjer til forvalter om hvilke instrumenter den trygdedes midler skal investeres i.

Ordningen kan tenkes både slik at den trygdede skal kunne flytte fra en forvalter til en annen i løpet av oppsparingstiden, og slik at det ikke er noen flytterett.

Ved oppnådd pensjonsalder får den trygdede rett til livsvarig pensjon. Ved beregningen av hvor meget den enkelte trygdede skal få i pensjon år om annet på grunnlag av inntekt på «tilleggs pensjonskontoen» ved oppnådd pensjonsalder, må det derfor tas aktuarielle hensyn. Det kan således ikke være tvil om at bare forsikringsselskaper kan stå ansvarlig i forhold til den enkelte trygdede etter oppnådd pensjonsalder. Her vil forsikringsdirektivene gjelde fullt ut.

Spørsmålet er imidlertid om den forvaltning som skjer før oppnådd pensjonsalder nødvendigvis må betraktes som en form for virksomhet som faller inn under forsikringsdirektivene. Denne oppsparingsfasen kan i prinsippet «frikobles» fra selve pensjonsfasen, ettersom den som forvalter pengene under oppsparingsfasen ikke behøver å ta noen aktuarielle hensyn.

Hvis forvaltningsfasen før oppnådd pensjonsalder ikke må betraktes som en virksomhet som faller inn under forsikringsdirektivene, oppstår for det første spørsmålet om virksomheten overhodet kan drives av forsikringsselskaper, og for det annet hvilke EØS-regler som gjelder for virksomheten i den grad forsikringsreglene ikke gjelder. Det første spørsmålet skal behandles her, det neste i [\(Link\)](#) punkt 3.4.

I forhold til spørsmålet om forvaltning av pensjonsfond i oppsparingsfasen faller inn under forsikringsdirektivene, må vi igjen vende oss til første livdirektiv artikkel 1. Umiddelbart kan det kanskje synes som om det er artikkel 1 nr 3 som ligger nærmest også den modellen det her er tale om. Men som nevnt i [\(Link\)](#) punkt 3.2, er det naturlig å forstå denne bestemmelsen slik at det selskap som står ansvarlig overfor forsikringstaker, må ta en risiko knytte seg til «menneskers levetid». I vår modell tar forvalter seg bare av forvaltningen av de midler som den enkelte trygdede rent faktisk sparer opp frem til pensjonsalder, eventuelt med tillegg av de midler som den enkelte trygdede rent faktisk får tilført i form av andel i dødelighetsarv fra trygdede som dør før oppnådd pensjonsalder. Forvalter har ingen risiko for hvor lenge den trygdede lever etter oppnådd pensjonsalder, og den trygdedes arvinger har ingen krav på å få utbetalt noe beløp fra forvalter dersom den trygdede skulle dø før oppnådd pensjonsalder. Såvidt jeg kan skjønne, må denne type forvaltning dermed falle utenfor første livdirektiv artikkel 1 nr 3.

Dette må gjelde selv om forvalter gir en garantert minsteavkastning. Den risiko forvalter i så fall tar, er som nevnt ovenfor en finansrisiko, noe som ikke er spesielt for forsikringsvirksomhet. Også banker tar i prinsippet en finansrisiko når de binder innlånsrenten overfor en innlåner.

For øvrig består artikkel 1 av to deler, nr 1 og nr 2.¹⁰⁵ De forskjellige former for virksomhet nevnt i nr 1 har alle det til felles at det skal dreie seg om «forsikringstyper». Begrepet «forsikring» er ikke nærmere definert i direktivet. Det synes da nærliggende å legge til grunn det som synes å være gjengs oppfatning av hva «forsikring» innebærer, nemlig dekning mot risikoen for at en tilfeldig hendelse skal inntre i løpet av en viss periode - ved livsforsikring som nevnt risikoen for at en person skal dø eller ikke dø i løpet av perioden. Som nevnt ovenfor tar forvalter i vår modell ikke noen slik risiko i tiden frem til oppnådd pensjonsalder. Etter min mening er det derfor naturlig å legge til grunn at den type forvaltningsvirksomhet som

105. Artikkel 1 nr 2 som endret ved tredje livdirektiv (dir 92/96) artikkel 2 nr 2.

vår modell innebærer frem til oppnådd pensjonsalder, ikke faller inn under første livdirektiv artikkel 1 nr 1.

I artikkel 1 nr 2 er det bokstav b og c som kan synes aktuelle. Bokstav b gjelder «kapitaliseringsvirksomhet med utgangspunkt i aktuarielle beregninger, som består av forpliktelser av fastsatt varighet og størrelse, mot innbetaling av engangsbeløp eller terminpremie». Pensjonsspareavtaler etter forskrift 25 september 1997 nr 1023 om individuelle pensjonsavtaler etter skatteloven (IPA-forskriften) er et eksempel på en slik ordning. I den modell for en innskuddsbasert tilleggspensjon som drøftes her, vil virksomheten også skje med utgangspunkt i aktuarielle beregninger, foretatt av staten når den fastsetter premienivået, selv om forvalter ikke tar noen dødelighetsrisiko. Men vår modell for forvaltning før oppnådd pensjonsalder leder ikke frem til noen forpliktelse til periodiske ytelser av fastsatt varighet og størrelse fra forvalters side, bare en engangsforpliktelse til å stille et beløp til rådighet ved oppnådd pensjonsalder som så konverteres i en livsvarig livrente. Derfor synes det som om denne modellen faller utenfor bokstav b.

Artikkel 1 nr 2 omfatter videre i bokstav c «forvaltning av kollektive pensjonsmidler, dvs. virksomheter som for det aktuelle foretak består i å forvalte investeringene og spesielt de aktiva som representerer avsetningene til institusjoner som foretar utbetalinger ved dødsfall, ved en oppnådd fastsatt alder eller ved bortfall eller nedsettelse av arbeidsførhet». Også dette faller vel for så vidt utenfor vår modell. I vår modell er det ikke tale om å forvalte en formuesmasse på vegne av én enkelt institusjon som så igjen står forsikringsmessig ansvarlig overfor sine klienter, men om å forvalte direkte på vegne av den enkelte trygdede.

Selv om man skulle mene at vår modell faller inn under artikkel 1 nr 2 bokstav b eller c, synes imidlertid artikkel 1 nr 2 å innebære at det enkelte EØS-land ikke er nødt til betrakte denne type virksomhet som forsikring i alle henseende. Det heter nemlig innledningsvis i artikkel 1 nr 2 at den type virksomhet som er nærmere beskrevet i bokstav a til e bare faller inn under direktivet «når de er ... underlagt tilsyn av de forvaltningsmyndigheter som har ansvar for tilsynet med privatforsikring». Med andre ord: Ved å legge tilsynet til et annet organ enn det som har tilsynet med privatforsikring, kommer man utenom forsikringsdirektivene. Ordlyden kan tyde på at valgfriheten ikke gjelder når tilsynet med forsikringsselskaper og andre typer finansnæringsforetak er lagt til ett og samme organ, slik tilfellet er hos oss med ett kredittilsyn. I så fall er jo denne type virksomhet under enhver omstendighet «underlagt tilsyn av de forvaltningsmyndigheter som har ansvar for tilsyn med privatforsikring», kunne man hevde. En slik tolkning ville imidlertid la organisatoriske tilfældigheter i det enkelte EØS-land være avgjørende og virker derfor lite naturlig. Det synes mest naturlig å forstå direktivet på dette punkt slik at EØS-landene kan velge å underkaste foretak som er hjemmehørende hos dem og som driver slik virksomhet som nevnt i artikkel 1 nr 2 *den type tilsyn* som gjelder for privatforsikring, med den konsekvens at forsikringsdirektivene da fullt ut gjelder for virksomheten. Selskapene må f.eks. kunne drive denne type virksomhet også i andre EØS-land på grunnlag av sin hjemlandskonsesjon som forsikringsselskap. Det synes som om Kommisjonen har lagt denne forståelsen til grunn i sitt utkast til kunngjøring om tolkningen av begrepet «almene hensyn» innenfor forsikringssektoren.¹⁰⁶ Her drøfter blant annet Kommisjonen produktet «kapitaliseringsvirksomhet» som er nevnt i første livdirektiv artikkel 1 nr 2 bokstav b. Kommisjonen setter ikke spørsmålsteget ved at medlemsstatene kan velge å definere dette som et bankprodukt, ikke et forsikringsprodukt, i forhold til foretak som har sitt hjemsted i vedkommende stat. Kommisjonens anliggende i sakens anledning er utelukkende at

106.Dok 97/C 365/04, kunngjort i EFT nr C 365/97 s 7.

forsikringsselskaper hjemmehørende i land som betrakter dette som et forsikringsprodukt, må få tilby dette produktet i kraft av sin forsikringskonsesjon også i medlemsstater som betrakter produktet som bankvirksomhet og derfor ikke tillater egne forsikringsselskaper å drive med det.

Norge skulle i så fall kunne bestemme at den type forvaltning det her er tale om, ikke skal kunne drives av norske forsikringsselskaper. Vi må da også stå fritt til å utforme ordningen slik at den ikke nødvendigvis kan utøves av forsikringsselskap fra andre EØS-land innenfor de grenser forsikringsdirektivene setter for kapitalforvaltning m.v. Men dersom ordningen er utformet slik at det er mulig for å livsforsikringsselskaper i andre EØS-land å tilby denne type forvaltning i henhold til de regler som der gjelder, kan vi på den annen side ikke forby dem det med den begrunnelse at norske forsikringsselskaper ikke har rett til denne type virksomhet.

Den prinsipale konklusjonen så langt er imidlertid at den type forvaltning det her er tale om, ikke faller inn under noe alternativ i første livdirektiv artikkel 1. Men etter første livdirektiv artikkel 8 nr 1 bokstav b skal livsforsikringsselskaper også kunne drive med slik virksomhet «som følger direkte av» de virksomhetsformer som er «nevnt i dette direktiv», det vil si nevnt i artikkel 1. Og om nå vår modell for forvaltning av fondene for folketrygdens tilleggspensjon faller utenfor «virksomhetene nevnt i» første livdirektiv, er det vel fortsatt nærliggende å anse denne forvaltningen som «virksomhet som følger direkte av dette». Forvaltningen skjer jo med henblikk på å etablere et livrenteforhold fra oppnådd pensjonsalder. Dermed skulle direktivet uansett ikke være til hinder for at vi tillater norske forsikringsselskaper å drive med denne type virksomhet. Det kan i denne forbindelse vises til IPA-forskriften, som i § 1-4 tillater livsforsikringsselskaper å tilby pensjonsspareavtaler, ikke bare pensjonsforsikringsavtaler. Men direktivet kan på den annen side ikke forstås slik at vi har en plikt til å tillate norske forsikringsselskaper all mulig aktivitet som på noe vis «følger direkte av» virksomheten nevnt i artikkel 1, og enda mindre at denne type virksomhet skal være forbeholdt forsikringsselskaper. Vi må altså fortsatt direkte kunne forby foretak med norsk konsesjon til å drive livsforsikring å drive den type forvaltning av pensjonsmidler vi her taler om, og - mer aktuelt - vi må kunne gi regler for innholdet i ordningen uten hinder av bestemmelsene i forsikringsdirektivene. På den annen side: Hvis reglene for innholdet i ordningen er slik at de lar seg oppfylle av livsforsikringsselskaper hjemmehørende i andre EØS-land i henhold til de konsesjonsvilkår som gjelder der, kan vi ikke nekte slike selskaper å opptre som forvalter bare fordi vi nekter norske forsikringsselskaper å drive slik virksomhet.

Ved den nærmere utforming av ordningen vil vi imidlertid uansett være bundet av de almene prinsipper for fri bevegelighet, jf punkt 2 og punkt 4 til 8.

3.4 Vil en innskuddsbasert ordning kunne falle inn under direktiver som åpner det indre marked for andre former for finansnæring enn forsikring?

Om vi nå legger til grunn at EØS-avtalen ikke tvinger oss til å definere vår innskuddsbaserte forvaltningsmodell frem til oppnådd pensjonsalder som «forsikringsvirksomhet» som bare kan drives i henhold til kravene i livdirektivene, oppstår spørsmålet om andre finansnæringsdirektiver i så fall kommer til anvendelse. I praksis må dette dreie seg enten om fondsforvaltningsdirektivet (dir 85/611 om kollektive investeringsfond), bankdirektivene (særlig første bankdirektiv, dir 77/780, og annet bankdirektiv, dir 89/646) eller investeringstjenestedirektivet (dir 93/22).

Det mest aktuelle synes å være at de trygdene kan velge mellom forskjellige fond der det er opp til et forvaltningsselskap å avgjøre nøyaktig hvilke verdipapirer

som skal utgjøre fondets aktiva, i henhold den risikoprofil som gjelder for fondet. I den grad det overhodet skal åpnes for fond med «aktiv forvaltning» fra den enkelte investors side, blir vel dette uansett ikke det alternativ de fleste vil velge. Spørsmålet blir så om fond uten «aktiv forvaltning» faller inn under fondsforvaltningsdirektivet.

Fondsforvaltningsdirektivet gjelder bare for foretak der andelseierne skal kunne gjenkjøpe eller innløse sin andeler, jf artikkel 1 nr 2 første punktum, eller der andelene er gjenstand for annenhåndsomsetning.¹⁰⁷ Det synes nærliggende å forstå dette slik at innløsningen skal skje slik at innestående utbetales direkte til andelseier til fri disposisjon. Det vil ikke være tilfellet med vår modell. Selv om man velger en løsning som gir den trygdede rett til å flytte mellom forskjellige fond, vil han ikke på noe tidspunkt kunne innløse eller selge sin andel slik at pengene utbetales til ham til fri avbenyttelse.

Videre kreves i artikkel 1 at kapitalen skal være «skaffet til veie ved henvendelse til offentligheten». Det kan synes naturlig å tolke dette slik at det må bero på frivillighet fra andelseiernes side om de vil investere i fondet. I vårt tilfelle er kapitalen til fondsystemet sett under ett skaffet til veie gjennom lovpålagte innbetalinger fra de trygdede, ikke ved at andelseierne har latt seg friste til å foreta investeringen på bakgrunn av en henvendelse fra fondet. På den annen side beror det på frivillighet fra den trygdede om han vil velge det ene eller annet fond, og fondene vil vel i og for seg henvende seg til «almenheten» - de trygdede - med tilbud om å investere pensjonsmidlene nettopp i dette fondet. I denne forstand er altså midlene skaffet til veie ved henvendelse til offentligheten. Her er det vel derfor mer tvilsomt om det er grunnlag for å hevde at vår modell faller utenfor direktivet, selv om det lar seg hevde.

Ut over artikkel 1 finnes det imidlertid ytterligere ett grunnlag for å kunne unnta vår modell fra direktivet, nemlig artikkel 2 nr 1 siste strekpunkt. Det heter her at «de kategorier investeringsforetak som er fastsatt i bestemmelsene i den medlemsstat der investeringsforetaket er hjemmehørende, og som på grunnlag av sin investerings- og lånepolitikk ikke kommer inn under bestemmelsene i avsnitt V og i artikkel 36», ikke skal anses omfattet av direktivet. Bestemmelsene i avsnitt V er nettopp bestemmelsene om hva slags regler som skal gjelde for fondets investeringspolitikk slik at man oppnår den nødvendige risikospredning, mens artikkel 36 handler om fondets låneopptak. Direktivet forutsetter altså at selv investeringsfond som i og for seg faller inn under definisjonen i artikkel 1, kan tillates eller pålegges å føre en annen investeringspolitikk enn den som følger av direktivets egne bestemmelser om risikospredning m.v. Primært har man nok her tenkt på fond med en høyere risikoprofil enn det som følger av direktivets regler om kapitalforvaltning, og bestemmelsens hovedanliggende er at andre EØS-land kan utelukke slike fond fra å tilby sine andeler hos dem i kraft av hjemlandskonsesjonen. Men bestemmelsen er ikke avgrenset til dette. Ordlyden åpner også for egne kategorier fond med en strengere investeringspolitikk enn det som følger av direktivets regler. (Det vil vel for så vidt heller ikke alltid være så lett å avgjøre hva som er «strengt» og «liberalt» i denne sammenheng.) Artikkel 2 taler her rett nok uttrykkelig bare om hjemstatens rett til å anerkjenne slike fond. Men konsekvensen av at direktivet fortsatt åpner for fond som på grunn av sin investeringspolitikk faller utenfor direktivet, må etter mitt syn være at direktivet heller ikke er til hinder for at EØS-landene styrer visse kategorier

107. Den noe kryptiske formuleringen i artikkel 1 nr 2 annet punktum («Tiltak som et investeringsforetak treffer for å sikre at kursverdien på dets andeler ikke vesentlig avviker fra nettoverdien, skal sidestilles med gjenkjøp eller innløsning») tar visstnok sikte på andeler som er gjenstand for annenhåndsomsetning.

midler, f eks innbetalinger til en lovpålagt pensjonsspareordning, til fond med en spesialtilpasset kapitalforvaltningspolitikk, med den konsekvens at fond som er hjemmehørende i andre EØS-land og som ikke har den aktuelle investeringspolitikk, ikke kan kreve å få delta i ordningen på grunnlag av sin hjemlandskonsesjon og sine hjemlandsregler for kapitalforvaltning.

Ved utformingen av vår modell behøver vi altså såvidt jeg kan skjønne ikke å tilpasse oss fondsforvaltningsdirektivet.¹⁰⁸ Vi er ikke bundet av bestemmelsene i fondsforvaltningsdirektivet om rett til å drive fondsforvaltning på vegne av kunder i hele EØS på grunnlag av hjemlandskonsesjon og hjemlandstilsyn, eller av direktivets regler for kapitalforvaltning. En annen sak er at de praktiske konsekvensene av om direktivet kommer til anvendelse eller ikke, kanskje ikke er så store. Som det vil fremgå i punkt 5 mener jeg at Norge i egenskap av vertsland, ikke hjemland, i noen grad må kunne fastsette regler for kapitalforvaltningen, selv om direktivet kommer til anvendelse. På den annen side står vi ikke fritt til å utelukke fondsforvaltere fra andre EØS-land, eller til å fastsette nøyaktig hvilke krav vi vil til deres kapitalforvaltning, selv om vi befinner oss utenfor direktivets anvendelsesområde. Vi er fortsatt bundet av EØS-avtalens generelle prinsipper om fri bevegelighet for kapital og tjenester. Spesielt kan vi ikke utelukke fond fra andre EØS-land som faktisk oppfyller de særkrav til kapitalforvaltning som Norge stiller. Selv om vi i utgangspunktet kan kreve norsk konsesjon og norsk tilsyn, gjelder det ikke dersom hjemlandets konsesjon og det tilsyn hjemlandet likevel driver, gir sikkerhet for at norske krav er oppfylt. En byråkratisk «dublering» i så måte vil være i strid med EØS-avtalen.¹⁰⁹

Hvis vår modell skal åpne for «aktiv forvaltning», synes det som om investeringstjenestedirektivet kommer til anvendelse. Dette følger av direktivets artikkel 1 nr 1 og nr 2 sammenholdt med del A i vedlegget til direktivet, som taler om «porteføljeforvaltning av investors investeringer på individuell basis og etter investors instruks, når porteføljene omfatter ett eller flere av de instrumenter som er nevnt i del B». Listen over instrumenter i vedleggets del B er såpass vid at det vil omfatte de fleste aktuelle investeringsalternativer for et tilleggspensjonsfond. Her gjelder i så fall at vi ikke generelt kan nekte verdipapirforetak hjemmehørende i andre EØS-land å drive med forvaltning av folketrygdmidler etter den modell som her er lagt til grunn, utelukkende fordi de er verdipapirforetak, hvis deres hjemlandskonsesjon åpner for at de kan drive denne type aktiv forvaltning.¹¹⁰

Fondsforvaltningsdirektivet artikkel 6 krever at den som er forretningsfører for et fond som faller inn under direktivet, ikke kan drive med annen virksomhet. For investeringsfondstyper som faller utenfor direktivet - og det antas som nevnt å gjelde for vår modell - inneholder ikke EØS-reglene noe slikt krav. Tvert om forut-

108. Dir 85/611 er foreslått endret, jf kunngjøring av Kommisjonens endringsforslag KOM(94) 329 endelig udgave, kunngjort i EFT nr C 242/94 s 5. Disse endringene berører ikke artikkel 2 eller de formuleringene i artikkel 1 som er drøftet her.

109. Jf sak 279/80 Webb, Sml 1981 s 3305, der EF-domstolens slo fast at nederlandske myndigheter i utgangspunktet kunne kreve nederlandsk konsesjon som vilkår for at et britisk arbeidsformidlingsforetak, som allerede hadde britisk konsesjon for slik virksomhet, kunne drive arbeidsformidling i Nederland. Men domstolen bemerket at et krav om nederlandsk konsesjon «ville ... gå ud over de tilsigtede mål, såfremt de betingelser, der stilles for udstedelse af bevilling, blot ville være en gentagelse af den dokumentation og den sikkerhed, der kræves i etableringsstaten».

110. Det kan imidlertid stilles et lite spørsmålstegn ved om investeringstjenestedirektivets definisjon av aktiv porteføljeforvaltning her må tolkes slik at forvaltning av fondsandeler som er et resultat av en lovpålagt spareordning og som innehaver aldri kan innløse til fordel for seg selv, bare flytte til andre fond, faller utenfor. Dette ligger nok iallfall på siden av hva man hadde i tankene da definisjonen i investeringstjenestedirektivet ble utformet.

setter investeringstjenestedirektivets artikkel 14 nr 1 at det er mulig for et verdipapirforetak å opptre som forretningsfører for slike fond. I prinsippet kan man derfor tenke seg at et verdipapirforetak eller en bank står som forretningsfører for et slikt fond, gitt at hjemlandslovgivningen tillater dette. (Hvis ikke, er det vel ikke verre enn at verdipapirforetaket eller banken må drive dette gjennom et eget datterforetak.)

I den grad verdipapirforetakets hjemlandslovgivning tillater foretaket å drive som forretningsfører for kollektive investeringsfond som ikke er omfattet av fondsforvaltningsdirektivet,¹¹¹ følger det imidlertid av artikkel 14 nr 1 annet ledd i investeringstjenestedirektivet at direktivets regler om EØS-vid virksomhet på grunnlag av hjemlandskonsesjon og hjemlandstilsyn ikke gjelder. Her er det med andre ord bare de generelle prinsipper om fri bevegelighet for tjenester og kapital som setter grense for den enkelte vertsstats mulighet for å kreve vertsstatskonsesjon, vertsstatstilsyn - og generell overholdelse av vertsstatens lovgivning for denne type virksomhet.

I den grad banklovgivningen i et EØS-land tillater banker («kredittinstitusjoner») å drive den type forvaltningsvirksomhet det her er tale om, synes det imidlertid som om annet bankdirektiv kommer til anvendelse med sine regler om hjemlandskonsesjon og hjemlandstilsyn som grunnlag for virksomhet i hele EØS. Vedlegget til direktivet taler generelt om «porteføljeforvaltning» som en type virksomhet som skal være omfattet av direktivets regler. «Porteføljeforvaltning» er her ikke avgrenset slik som i investeringstjenestedirektivet til aktiv forvaltning, og det kan da synes nærliggende å tolke dette begrepet slik at det omfatter forvaltning også av den type fond som faller utenfor fondsforvaltningsdirektivet.¹¹² I samme retning taler den omstendighet at investeringstjenestedirektivets artikkel 2 nr 1 gjør enkelte av bestemmelsene i investeringstjenestedirektivet gjeldende også for banker som driver investeringstjenester, uten at dette gjelder artikkel 14 nr 1. At banker kan tenkes å drive med slik virksomhet, fremgår vel for så vidt av den nye norske forskriften 25 sept 1997 nr 1023 om individuelle pensjonsavtaler etter skatteloven: Dette er jo nettopp avtaler om at oppspart beløp bare kan tilbakebetales i form av pensjonsytelser etter en viss oppnådd alder. Den norske forskriften er rett nok knyttet til norske skattefordeler og er ikke ment som noe internasjonalt tilbud. Men man kunne jo i teorien tenke seg at norske banker tilbød en tilsvarende ordning overfor kunder i utlandet, uten hensyn til om vedkommende vertsland selv hadde noen lovfestet tilsvarende ordning som ga rett til skattefordeler. Om norske banker gjorde dette, ville det etter mitt skjønn falle inn under ordningen med hjemlandskonsesjon i annet bankdirektiv - myndighetene i vedkommende vertsland kunne ikke kreve egen konsesjon for akkurat denne type virksomhet.

Annet bankdirektivs regler om virksomhet i hele EØS-området gjelder ikke bare for foretak direktivet definerer som «kredittinstitusjoner», men også for «finansinstitusjoner» som er datterselskap av en kredittinstitusjon eller eid av flere kredittinstitusjoner i fellesskap, jf annet bankdirektiv artikkel 18 nr 2. En «finansinstitusjon» er et foretak som driver med erverv av eierandeler eller annen type virksomhet nevnt i nr 2-12 i vedlegget til annet bankdirektiv, hvilket blant annet omfatter punktet om porteføljeforvaltning.

111. Det kan vel tenkes at enkelte EØS-land for sin del påbyr separatforretningsfører også for forvaltning av investeringsfond som faller utenfor dir 85/611.

112. Dette forutsetter naturligvis at bankens hjemlandslovgivning åpner for slik virksomhet som en integrert del av bankens virksomhet.

3.5 Fremtidige EØS-regler?

Kommisjonen er opptatt av de problemer medlemslandenes statlige pensjonsordninger står overfor og har utgitt en «grønnbok» om dette, *Supplementary Pensions in the Single Market*, COM(97) 283 final. Videre har Kommisjonen gjort flere forsøk på å få istand et direktiv som skulle regulere pensjonskassers virksomhet.

Et første forsøk ble gjort i 1991 ved Kommisjonens forslag til direktiv om forvaltnings- og investeringsfrihet for pensjonskasser.¹¹³ Direktivforslaget ble imidlertid trukket tilbake, fordi Kommisjonen mente de endringsforslag som kom opp i Rådet, snarere ville legitimere restriksjoner på pensjonskassenes virksomhet, enn liberalisere situasjonen.¹¹⁴ I dette forslaget foreslås det for det første regler om at i den grad pensjonskasser tillates å engasjere utenforstående til å forestå forvaltning av midlene, eller til å være depositar for kassens aktiva, skal det fritt kunne velges forvaltere eller depositarer også i de øvrige medlemsland. For det annet inneholdt direktivforslaget nokså kortfattede regler om forsvarlig forvaltning på den ene side, og på den annen side forbud mot at medlemslandene begrenset kassenes investeringsmuligheter til bestemte former for aktiva, eller til aktiva lokalisert til bestemte medlemsland, eller i bestemte valutaer, ut over det som reglene om forsvarlig forvaltning nødvendiggjorde. Direktivforslaget forbød også ordninger som krever forutgående godkjenning fra myndighetene, eller systematisk rapportering, av alle investeringsbeslutninger. Etter at direktivforslaget ble trukket, utstedte Kommisjonen i stedet i 1994 en kunngjøring om et indre marked for pensjonsfond. Kunngjøringen samsvarte i det alt vesentlige med direktivutkastet, men presenterte de samme reglene som konkrete utslag av traktatens generelle prinsipper om fri bevegelse for tjenester og kapital og om etableringsrett.¹¹⁵ Denne kunngjøringen ble imidlertid underkjent av EF-domstolen,¹¹⁶ fordi den etter domstolens mening i realiteten var en bindende rettsakt som Kommisjonen ikke hadde kompetanse til å utstede. Kommisjonen utga så i 1997 den nevnte grønnboken *Supplementary Pensions in the Single Market*, der spørsmålet om pensjonskasser tas opp i bredere sammenheng. Grønnboken behandler også individuelle pensjonsavtaler gjennom livsforsikringsselskaper, som allerede er dekket av livdirektivene. Den tar videre opp spørsmål som ikke var regulert i direktivforslaget eller kunngjøringen, som arbeidstakernes muligheter til å beholde opparbeidede rettigheter ved flytting til nytt arbeid i et annet medlemsland, og generelt de skatteproblemer som kan oppstå ved tegning av pensjonsforsikring i et annet land enn der arbeidstakeren er bosatt.

Intet av dette dekker vel i og for seg våre modeller for «privatisert» tilleggspensjon for folketrygden, verken ytelsesbasert eller innskuddsbasert. Men det viser at Kommisjonen er opptatt av disse problemene. Hvis Norge skulle innføre en ordning som skulle falle utenfor alle vedtatte direktiver eller planlagte initiativ fra Kommisjonens side, er det vel derfor et spørsmål om ikke Kommisjonen i så fall ville inkludere også det norske systemet i kommende initiativ på området. Det ville jo på et vis være nokså underlig om akkurat det norske systemet skulle forbli uberørt av direktivregulering. Om Kommisjonen tar et slikt initiativ, vil Norge stå overfor det samme problem som vi i og for seg har hatt i forhold til de meget omtalte direktivene for konsesjonstildeling på kontinentalsokkelen og distribusjon av gass: EU utformer internt i sine organer regelverk som i praksis har spesiell betydning for

113. Trykt i EFT nr C 312/91 s 3. Et endret forslag til direktiv er trykt i EFT nr C 171/93 s 13. Første livdir art 1 nr 2 bokstav c omfatter forvaltere av pensjonsfond, men ikke selve pensjonsfondet.

114. COM(97) 283 final, s 16.

115. Kunngjort i EFT nr C 360/94 s 7.

116. Sak C-57/95 Den Danske Republik mod Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber, Sml 1995 s I-1627.

Norge, uten at Norge har mulighet til å delta direkte i diskusjonen. Man er henvist til å søke å påvirke fra utsiden, gjennom EØS-komiteen eller annen mer direkte «lobbyvirksomhet».

4 AVKASTNINGSGARANTI

Ettersom folketrygdens tilleggspensjon vil utgjøre en tvungen og almen ordning, er det en aktuell problemstilling å kreve at forvalterne skal garantere en viss minsteavkastning på de beløp de trygdede innbetaler. Det vil sikre de trygdede et visst minstenivå på deres tilleggspensjon, sett i forhold til de beløp den enkelte betaler inn.

Et slikt krav kan betraktes som en restriksjon på *kapitalens* frie bevegelighet over landegrensene, ettersom det hindrer de trygdede i å investere den del av deres formue som avsetningene til tilleggspensjon utgjør, slik de selv ønsker, herunder selv bestemme hvilken risiko de vil ta. Sett i forhold til forvalterne utgjør dette en begrensning på hva slags *tjeneste* de kan tilby. Men her må vurderingen bli den samme enten man ser det under den ene eller annen synsvinkel, jf sak C-204/90 *Bachmann*, Sml 1992 s I-249, og sak C-484/93 *Svensson og Gustafsson*, Sml 1995 s I-3955. I disse sakene behandlet domstolen forhold som både kunne ses i et kapitalbevegelsesperspektiv og et tjenesteytelsesperspektiv. Den drøftet om det forelå en ulovlig restriksjon i forhold til tjenestereglene, og la så uten videre dette til grunn også i forhold til kapitalreglene. Det samme må da etter mitt skjønn gjelde den andre veien.

Verken bank- investerings- eller investeringsfondsdirektivene inneholder noen særskilte regler om avkastning eller avkastningsgaranti. Som *hjemstat* i forhold til norske banker, verdipapirforetak og investeringsfond kan Norge dermed uten hinder av disse direktivene pålegge forvalterne å garantere en viss minsteavkastning.

I forhold til en ytelsesbasert ordning, og dessuten en innskuddsbasert ordning etter oppnådd pensjonsalder, vil livdirektivene gjelde. Her gjelder første livdirektiv artikkel 17 nr 1 punkt B bokstav a romertall i),¹¹⁷ som krever at det skal fastsettes en maksimumsrentesats i forhold til forsikringer med rentegaranti. Direktivet forutsetter med andre ord klart at livsforsikringer kan utstyres med en avkastningsgaranti. Men direktivet fastsetter samtidig grenser for hvor høy denne garantien kan være. Maksimumssatsen kan være forskjellige avhengig av hvilken valuta forsikringen er uttrykt i, men skal ikke overstige 60% av rentesatsen for obligasjonslån tatt opp av den stat hvis valuta forsikringen er denominert i. Er forsikringen uttrykt i ecu, gjelder rentesatsen for EFs obligasjonslån som målestokk. En tilsvarende regel vil vel bli gjort gjeldende for euro. Norge må selvsagt holde en avkastningsgaranti innenfor disse grensene.

Et noe annet spørsmål er om Norge som *vertsland* kan pålegge en avkastningsgaranti ved forvaltning av norske tilleggspensjonsfond også i forhold til banker, verdipapirforetak, investeringsfond og forsikringsselskap hjemmehørende i andre EØS-land. Dette blir et spørsmål om «vertsstatskompetanse» kontra «hjemstatskompetanse». Et krav om garantert minsteavkastning i forhold til en bestemt ordning kan karakteriseres som et «produktkrav». Som fremholdt i punkt 1, kan man imidlertid ikke utlede noen særskilt kompetanse for vertsstaten i forhold til finansinstitusjonens hjemland av begrepet «produktkrav». Man må uansett foreta en regulær vurdering i forhold til direktivregler og de generelle prinsippene om fri bevegelighet

117.Som endret ved tredje livdirektiv artikkel 18.

for å avgjøre om andre land enn finansinstitusjonens hjemland kan la sin lovgivning regulere det aktuelle spørsmål.

Et norsk krav om minsteavkastning overfor finansinstitusjoner hjemmehørende i andre EØS-land vil ha betydning for disse institusjonenes kapitalforvaltning og soliditet. De pålegges en finansrisiko, i den forstand at de må yte den garanterte avkastning, uansett om de gjennom sin kapitalforvaltning klarer å oppnå denne avkastningen. Spørsmålet blir så om dette griper inn i hjemstatens enekompetanse til å drive «tilsyn».

Her er det grunn til først å se på bank-, investeringstjeneste- og livdirektivene, dernest på fondsforvaltningsdirektivet. De relevante bestemmelser i bank-, og investeringstjeneste- og livdirektivene har tilnærmet lik ordlyd og systematikk, mens fondsforvaltningsdirektivet her har en annen oppbygning. Videre er min prinsipale konklusjon i [\(Link\)](#) punkt 3.3 at dette direktivet ikke kommer til anvendelse, selv om det ble uttrykt en viss tvil om resultatet.

I forhold til bank-, og investeringstjeneste- og livdirektivene er det annet bankdirektiv artikkel 13, investeringstjenstedirektivets artikkel 8 nr 3 og første livdirektiv artikkel 15¹¹⁸ som er de aktuelle bestemmelser. Annet bankdirektiv artikkel 13 bestemmer at det er hjemstaten, ikke vertsstaten, som «skal ha ansvaret for tilsynet med kredittinstitusjoner, herunder tilsyn med virksomhet som utøves i samsvar med artikkel 18», det vil si virksomhet som utøves i et annet EØS-land enten direkte over landegrensene eller gjennom en filial etablert i vedkommende vertsstat. I den danske direktivteksten tales det tilsvarende om at hjemlandet har ansvaret for «for-sigtighedstilsynet», og i den engelske teksten tales det om «the prudential supervision».

Investeringstjenstedirektivets artikkel 8 nr 3 inneholder en bestemmelse som for alle praktiske formål tilsvarer annet bankdirektiv artikkel 13: Tilsyn er hjemstatens ansvar. Også her er det tale om soliditetstilsyn. Dette fremgår uttrykkelig av den engelske teksten, som taler om «prudential supervision».

Første livdirektiv artikkel 15 bestemmer at «det hører under hjemstatens kompetanse å føre det finansielle tilsyn med forsikringsforetak, herunder med den virksomhet foretaket utøver gjennom filialer og som ledd i tjenesteytelse». Artikkel presiserer videre at «det finansielle tilsyn» omfatter «særlig ... kontroll av forsikringsforetakets samlede virksomhet, dets solvens samt opprettelse av forsikringstekniske avsetninger, herunder premieavsetninger, og aktiva til dekning av disse i samsvar med reglene eller fast praksis i hjemstaten, i henhold til bestemmelser vedtatt på fellesskapsplan». Første livdirektiv artikkel 17 nr 1 punkt B bokstav a romertall i) forutsetter videre klart at det er hjemstatens oppgave å gi regler om maksimumsrentesats.

Et norsk krav om at de trygdede skal sikres en viss avkastning har i og for seg ikke til målsetting å sikre forvalternes soliditet. Tvert om utsetter det forvalterne for en finansrisiko de ellers ikke ville hatt. Første livdirektiv artikkel 17 skiller videre klart mellom «rentegaranti», hvilket det er tale om her, og fastsettelse av «maksimumsrentesats». Det er det siste som er forbeholdt hjemlandet - det første sies det intet om. Jeg viser i den forbindelse til den uttalelsen av Sir Leon Brittan som er nevnt i punkt 2, der han legger til grunn at vertslandene står fritt til å fastsette ytelsesnivået på lovbestemte forsikringsordninger. Dette må jo også gjelde for finansielle produkter som ikke nødvendigvis faller inn under forsikringsdirektivene.

Ingen av disse bestemmelsene kan derfor etter mitt syn tolkes slik at de også skulle omfatte tiltak som ikke direkte retter seg mot institusjonens kapitalforvaltning, men bare har en indirekte innvirkning på forvaltningen og dessuten er begrun-

118.Som endret ved tredje livdirektiv artikkel 8.

net i andre samfunnsmessige hensyn enn hensynet til foretakenes soliditet. Et norsk pålegg om avkastningsgaranti kommer derfor i utgangspunktet ikke i strid med prinsippet om hjemlandets enekompetanse i tilsynssaker.

Fondsforvaltningsdirektivet har ingen tilsvarende bestemmelse om at «forsikrighetstilsynet» er forbeholdt hjemstaten. Artikkel 44 bestemmer i stedet at «et investeringsforetak som markedsfører sine andeler i en annen medlemsstat, skal overholde gjeldende lover og forskrifter i vedkommende stat på områder som ikke er omhandlet i dette direktiv». Det er nærliggende å tolke dette slik at de «områder» som er «omhandlet» i direktivet, dermed er hjemstatens eksklusive kompetanse, med mindre bestemmelsene selv legger kompetansen til vertslandene. Artikkel 19 til 26 gir så regler om kapitalforvaltningen. Disse tar primært sikte på å sikre risikospredning i forhold til markedsverdien av de verdipapirene fondene investerer i, men artikkel 21 nr 2 presiserer at «medlemsstatene» også kan gi regler om metoder for å avverge valutarisiko. På bakgrunn av artikkel 44 må det være klart at «medlemsstatene» her betyr verdipapirfondets hjemstat. Avgrensningen til soliditetshensyn følger altså ikke like klart av ordlyden her som i de øvrige direktiver. I Kommisjonens utkast til endring av direktivet¹¹⁹ tales det videre i fortalen om at «de garantier, der er nødvendige for at give investorene tilstrækkelig beskyttelse, bevares». Og om et krav om garantert minsteavkastning ikke direkte beskytter investeringsfondets soliditet, tjener det jo til å beskytte den bestemte gruppe investorer som utgjøres av de norske trygdede. Men en avkastningsgaranti til én gruppe investorer øker jo på den annen side risikoen for de øvrige investorer. Det er i prinsippet fra de midler som ellers ville ha kommet dem til gode, at midlene må hentes om kapitalforvaltningen av de trygdedes midler ikke gir den garanterte avkastning. Videre tilsier hensynet til harmoni i forhold til de øvrige finansnæringsdirektivene også at fondsforvaltningsdirektivet på dette punkt tolkes i overensstemmelse med de øvrige direktiver. Etter mitt syn vil et krav om garantert minsteavkastning derfor heller ikke komme i strid med dette direktivet.

Også i forhold til bank- investeringsstjeneste- og fondsforvaltningsdirektivet kan det imidlertid synes naturlig å innfortolke et krav om at Norge ikke kan sette kravet til minsteavkastning uforsvarlig høyt. De hensyn som har ført til særskilte regler om maksimumssats i forsikring, gjør seg jo også gjeldende i forhold til langvarige forvaltningsforpliktelser uten noe forsikringselement. Etter mitt syn vil det derfor være i strid med EØS-reglene om Norge fastsetter en minste avkastning som er uforsvarlig høy. Her kan kanskje første livdirektiv artikkel 17 gi en rettesnor for hva som må regnes som forsvarlig også utenfor forsikringsforhold.¹²⁰

Et krav om garantert minsteavkastning innebærer i praksis at forvalter får en resultatforpliktelse uttrykt i norske kroner. Et avkastningskrav må etter sakens natur gjelde i forhold til det de trygdede har betalt inn. De trygdede vil stort sett betale sine premier i norske kroner, ettersom de får lønnen i norske kroner. Dermed oppstår en valutarisiko for forvalteren som han naturlig vil søke å motvirke gjennom å investere en stor del av midlene i verdipapirer pålydende norske kroner. Så lenge forvalter gis anledning til det, og avkastningskravet ikke settes uforsvarlig høyt i forhold til rentenivået for øvrig, jf avsnittet ovenfor, kan et krav om garantert min-

119.KOM(94) 329 endelig udgave, kunngjort i EFT nr C 242/94 s 5.

120.Rent konkret kan en slik plikt for Norge forankres i EØS-avtalepartenes alminnelige lojalitetsplikt etter EØS-avtalens artikkel 3, sammenholdt med prinsippet i finansnæringsdirektivene om hjemlandsansvaret for finansinstitusjoners soliditet. Formuleringen i artikkel 3 om å «sette virkeliggjøringen av denne avtales mål i fare» kunne kanskje tyde på at det må dreie seg om mer apokalyptiske skadevirkninger enn det her er tale om, men EF-domstolen har i sin rettspraksis gått nokså langt i å forankre meget vidtrekkende forpliktelser for medlemsstatene i den tilsvarende bestemmelse i EF-traktaten. Bestemmelsen kan derfor neppe tas helt på ordet her.

steavkastning etter mitt syn heller ikke være i strid med EØS-avtalens generelle prinsipper om fri bevegelighet. Hensynet til at de trygdede skal sikres et visst minstenivå på sine pensjoner sett i forhold til de midler de har innbetalt til ordningen er et ikke-økonomisk alment hensyn Norge må kunne ivareta i forhold til norske trygdede, og som ikke godt lar seg ivareta på noen annen måte enn gjennom påbud om garantert minsteavkastning. Jeg minner i denne forbindelse om prinsippet om at hvert land i utgangspunktet fastsetter sitt eget beskyttelsesnivå, i dette tilfellet hva som er et rimelig krav til avkastning på de midler som skal finansiere samfunnets generelle alderspensjonsordning. Et krav om garantert minsteavkastning kan følgelig heller ikke være i strid med de generelle prinsipper om fri bevegelighet.

Hvis derimot kravet om garantert minsteavkastning kombineres med et krav til forvalter om bare å investere en viss del av midlene i verdipapirer pålydende norske kroner, oppstår imidlertid igjen spørsmålet om dette vil være en illojal motvirkning av hjemstatenes soliditetspolitikk. Dette skal drøftes nærmere i punkt 5.

5 KRAV OM AT EN VISS ANDEL AV FONDSMIDLENE SKAL PLASSERES I VERDIPAPIRER PÅLYDENDE UTENLANDSK VALUTA

5.1 Innledning

En aktuell problemstilling kan være å påby overfor forvalterne av norske tilleggs pensjonsfond at en viss andel av midlene skal plasseres i annet enn norske verdipapirer (her i betydningen verdipapirer denominert i norske kroner). Formålet med et krav om at en viss minsteandel av kapitalen skal plasseres i utenlandske verdipapirer, vil være å unngå den «overoppheting» av norsk økonomi som ville oppstå dersom en for stor del av pensjonsmidlene ble plassert i norske verdipapirer. Dette ville føre til en prisstigning på norske verdipapirer som igjen ville lede til større emisjonsaktivitet som igjen ville øke investeringsnivået og aktivitetsnivået i norsk økonomi. Dette er langt på vei et særnorsk «problem», på grunn av de store overskudd på handelsbalansen med utlandet som først og fremst skyldes petroleumsinntektene. Overskuddet gjør det mulig for Norge å sette av store beløp til å dekke fremtidige pensjonsutgifter uten samtidig å redusere offentlig eller privat forbruk tilsvarende i oppsparingsperioden. Andre land som måtte innføre samme «privatisering» av sine offentlige pensjonsordninger, ville ikke ha samme «problem».

Særlig dersom forvalternes forpliktelser er i norske kroner, vil de være tilbøyelige til å investere mye i norske verdipapirer. Grunnen til at pensjonsmidlene i nokså stor utstrekning ville blitt investert i norske verdipapirer ligger nemlig ikke så meget i at disse papirene byr på så mye større potensial for avkastning enn andre lands verdipapirer, men i at forvalterne vil unngå valutakursrisikoen som oppstår dersom en stor del av midlene investeres i andre valutaer enn den valuta forvalterens forpliktelse består i. I forhold til en innskuddsbasert modell vil forvalterne av midlene i oppsparingsperioden bare ha en forpliktelse i norske kroner dersom de er forpliktet til å gi en viss minsteavkastning. Denne minsteavkastningen må jo regnes i prosent av den trygdedes innskudd, som vil være i norske kroner. Skal påbudet om investering i utlandet bli effektivt, må det videre innebære et forbud også mot å dekke den valutarisiko som oppstår gjennom motgående valutaterminforretninger. Hvis ikke ville nemlig midlene i praksis i stor grad finne veien inn i det norske marked igjen via terminmarkedet.

Det er tvilsomt om andre EØS-land vil ha noe mot at norsk kapital på denne måten styres mot deres kapitalmarkeder. Normalt vil vel de fleste land bare være glade for muligheten for økt tilgang på kapital. Når man diskuterer restriksjoner på

kapitalens frie bevegelighet er det jo som regel den motsatte type tiltak som er aktuelle, nemlig tiltak for å hindre at hjemlig kapital investeres i utlandet. På den annen side vil et norsk påbud om at en viss andel av midlene skal investeres i utenlandske papirer i prinsippet virke prisdrivende på andre lands verdipapirer, i forhold til hva prisen ville ha vært om disse norske midlene i stedet var blitt plassert i norske verdipapirer. Men for det første er vel de beløp vi her snakker om fra norsk side, så små i forhold til det samlede kapitalmarked i EØS at det ikke betyr noe fra eller til. For det annet ville disse statene uansett ikke kunne unngå at Norge investerte disse midlene utenfor Norge. Alternativet til en «privatisert» folketrygd vil jo i praksis være at disse midlene i stedet i stor grad blir samlet opp i Statens petroleumsfond, og det må være klart at EØS-avtalen ikke hindrer staten som kapitaleier i å investere kapitalen i verdipapirer som ikke lyder på norske kroner.

Verken det forhold at andre EØS-land ikke vil ha noe imot å bli tilført disse midlene, eller det forhold at staten som eier av de samme midlene fritt kan investere dem utenfor landets grenser, kan imidlertid føre til den konklusjon at statlige restriksjoner på privates adgang til å disponere over midlene etter en «privatisering» uten videre er greit i forhold til EØS-avtalen. Reglene i EØS-avtalen om de «fire friheter» er primært ment å verne om borgeres og foretaks frihet til å agere økonomisk over landegrensene. Har først staten overført kapital fra statskassen til privat sektor, må den ta konsekvensen av det i forhold til EØS-avtalen - «bordet fanger». Avtalen kan ikke forstås slik at den ikke kan gjøres gjeldende i forhold til formuesverdier som fortsatt kunne ha vært, eller i fremtiden kunne ha vært gjort til, statlige midler. Det er ikke avgjørende at myndighetene både i «avsenderstat» og «mottakerstat» har en felles interesse i den aktuelle begrensning. En annen sak er at de alternative måtene å forvalte disse midlene på kan virke inn på den nærmere vurdering i forhold til de generelle prinsippene om fri bevegelighet. Dette kommer jeg tilbake til nedenfor.

Et påbud om å unngå norske verdipapirer må vurderes nærmere både i forhold til de aktuelle direktiver og i forhold til de generelle prinsippene om fri bevegelighet.

5.2 Forholdet til livdirektivenes kongruensregler

En ytelsesbasert ordning vil falle inn under livsforsikringsdirektivene. Det samme vil gjelde i forhold til forvaltningen av de trygdedes fondsmidler i en innskuddsbasert ordning etter at de har nådd pensjonsalder og deres midler er konvertert i en livrente. Livdirektivene inneholder uttrykkelige regler om samsvar mellom den valuta forsikringsselskapets forpliktelse består i, og den valuta de tilsvarende forsikringsmessige reserver er plassert i. Disse reglene finnes i første livdirektiv artikkel 17 nr 3,¹²¹ jf tredje livdirektiv artikkel 24 og vedlegg I. Det heter her at de forsikringstekniske avsetninger for selskapets «samlede virksomhet» skal være dekket av «kongruente» aktiva. Direktivene inneholder ingen definisjon av hva som menes med «kongruente» aktiva, men det fremgår av sammenhengen at dette betyr samme valuta som forpliktelsene består i. Kongruensregelen gjelder altså i forhold til selskapets «samlede forpliktelser», ikke i forhold til det enkelte forsikringsprodukt. Videre gjelder unntak fra kongruenskravet dersom det ville føre til at selskapet måtte inneha aktiva i en bestemt valuta til en verdi av 7% eller mindre av verdien av de øvrige aktiva, jf vedlegget punkt 3. Etter vedlegget punkt 4 første ledd synes det også som om det gjelder et generelt «bunnfradrag» på 20%: Inntil 20% av forpliktelsene i en bestemt valuta behøver ikke å være dekket av aktiva i samme

121.Som endret ved tredje livdirektiv artikkel 18.

valuta. Endelig fastsetter vedleggets punkt 5 at i forhold til forpliktelser i medlemsstatenes valutaer kan kongruenskravet oppfylles for inntil 50% vedkommende gjennom plassering i aktiva pålydende ecu (euro).

Det er naturlig å forstå kravet om dekning i kongruent valuta slik at det er forsikringsselskapets netto finansielle tilgodehavende i en viss valuta, korrigert for eventuelle posisjoner i motgående terminforretninger e l, som må utgjøre minst 80% av forpliktelsene i vedkommende valuta. Den norske gjennomføringsforskriften, forskrift 23 april 1997 nr 377 bygger på en slik tolkning, jf forskriftens § 13. Dette innebærer at en statlig norsk garanti mot den valutarisiko selskapet løper ved å investere de midler som skal dekke tilleggspensjonsforpliktelsene overfor Norge i annet enn norske verdipapirer, nettopp vil gjøre det mulig å investere i annet enn norske verdipapirer uten å komme i konflikt med kongruensreglene.

Uten en slik garanti synes det imidlertid vanskelig å forsvare et slikt påbud om å unngå norske verdipapirer i forhold til kongruensreglene. Hvis de norske fondsmidlene bare utgjør en liten del av selskapets samlede forvaltningskapital, vil det nok være mulig for forvalterne å unngå norske verdipapirer uten å komme i strid med kongruenskravet. Men om de norske reglene rent prinsipielt åpner for at den enkelte forvalter kan gå ut over denne grensen for hva som vil være forsvarlig, er det nærliggende å se det som et brudd på kongruensreglene likevel. Når det offentlige fastsetter krav til kongruens, er det jo nettopp i erkjennelse av at selv finansinstitusjoner kan fristes over evne.

5.3 Forholdet til kapitalforvaltningsreglene i bank- og investeringstjeneste- og investeringsfondsdirektivene

I punkt 3 ble det lagt til grunn at det først og fremst synes å være bankdirektivene som kan komme til anvendelse på forvaltning av pensjonsmidler før oppnådd pensjonsalder etter en innskuddsbasert modell. Ved «aktiv forvaltning» kommer videre investeringstjenestedirektivet til anvendelse. Jeg antar at de krav til plassering i utlandet vi her diskuterer, kan utformes slik at de ikke kommer i konflikt med reglene i annet bankdirektiv artikkel 12 om kredittinstitusjoners maksimale eierandeler i foretak som driver ikke-bankrelatert virksomhet. Det samme turde gjelde i forhold til reglene om bankers og verdipapirforetaks solvensmargin i dir 89/299 og dir 93/6 og reglene om risikospredning i 92/121. Dir 93/6 inneholder imidlertid også regler om risikospredning i forhold til valutarisiko, og disse kan tenkes å skape problemer dersom det ikke skal være mulig for forvalterne å sikre seg gjennom kjøp av valutaterminkontrakter. En nærmere vurdering av dette forutsetter opplysninger om hvilke beløp vi taler om, sett i forhold til de aktuelle forvalteres kapital for øvrig. Jeg går derfor ikke nærmere inn på dette her. Om vi ser bort fra denne problemstillingen, skulle et krav om plassering i utenlandske verdipapirer ikke støte an mot noen regel i bank- eller investeringstjenestedirektivene om hvordan banker skal kunne, eller ikke skal kunne, plassere sine midler.

Om det legges til grunn at fondsforvaltningsdirektivet kommer til anvendelse på vår modell, vil heller ikke reglene om kapitalforvaltning i direktivets artikkel 19-26 være til hinder for bestemmelser om at fondene ikke skal ha for store beholdninger av norske verdipapirer. Direktivets bestemmelser om kapitalforvaltning går primært ut på å sikre risikospredning ved å påby at fondene skal unngå å ha for store beholdninger av verdipapirer fra samme utsteder.

I forhold til direktivene står da Norge som *hjemstat* fritt til å bestemme at norske banker, verdipapirforetak eller verdipapirfond skal plassere deler av de midler de forvalter på vegne av norske trygdede, i verdipapirer.

5.4 Forholdet til finansnæringsdirektivenes regler om hjemstatens tilsynskompetanse

Spørsmålet blir så om vi kan stille krav om å unngå norske verdipapirer i forhold til banker, verdipapirforetak og verdipapirfond hjemmehørende i *andre EØS-land*, eller om dette kommer i strid med prinsippet i direktivene om hjemlandets tilsynskompetanse eller de generelle prinsippene om de fire friheter.

Det vil her være de samme bestemmelser om hjemlandets tilsynskompetanse som ble drøftet i punkt 4 som er aktuelle: Annet bankdirektiv artikkel 13, investeringstjenestedirektivet artikkel 8 nr 3, første livdirektiv artikkel 15 og fondsforvaltningsdirektivets artikkel 44 sammenholdt med artiklene 19 til 26. I punkt 5 ble det lagt til grunn at disse reglene tar sikte på tilsyn med institusjonenes *soliditet*. Et norsk krav om at bare en viss andel av midlene i de norske pensjonsfondene skal kunne investeres i norske verdipapirer vil ikke ha til formål å sikre institusjonenes soliditet, men å sikre stabiliteten i norsk økonomi. Dette må være et ansvar for det land hvis økonomiske utvikling det gjelder. Etter mitt skjønn vil derfor et norsk krav om å unngå å investere for mye av norske tilleggspensjonsmidler i norske verdipapirer falle på siden av disse direktivbestemmelsene.

5.5 Forholdet til de generelle prinsipper for fri bevegelighet for kapital og tjenester

Om vi nå forutsetter at finansnæringsdirektivene ikke er hinder for at Norge påbyr banker, verdipapirforetak og verdipapirfond fra andre EØS-land å unngå å investere mer enn en viss andel av norske pensjonsfondsmidler i norske verdipapirer, må vi likevel ta høyde for at direktivbestemmelser må tolkes slik at de uansett ikke gir EØS-landene rett til å gå ut over de generelle prinsipper om fri bevegelighet i EØS-avtalen, jf punkt 2 ovenfor.

Denne drøftelsen er også aktuell i forhold til særskilte investeringsfond som faller utenfor fondsforvaltningsdirektivet. Også disse vil være beskyttet av avtalens generelle prinsipper om fri bevegelighet. Tilsvarende gjelder for forsikringsselskaper: Selv om vi ikke er forpliktet til å utforme ordningen for forvaltning av fondsmidlene i en innskuddsbasert ordning slik at de tilfredsstiller de særskilte kravene i forsikringsdirektivene, kan vi heller ikke i forhold til forsikringsselskapene se bort fra de generelle prinsippene i avtalen om fri bevegelighet for kapital og tjenester.

Jeg legger til at den finske særordningen for TEL ikke innebærer at Finland har fått noe unntak fra de generelle bestemmelsene om fri bevegelighet for tjenester og kapital. Unntaket gjelder bare i forhold til livdirektivenes særlige bestemmelser. En begrensning av pensjonsmiddelforvalternes rett til å investere i norske verdipapirer ville altså ikke stå i noe annet lys i forhold til EØS-avtalens generelle regler, selv om vi skulle få en «finsk løsning». Og selv om Finland kan kreve at foretak som skal tilby TEL, skal ha egen finsk konsesjon til dette og være underlagt finske tilsynsregler, fremgår det klart av unntaket at finske myndigheter skal gi slik konsesjon til foretak hjemmehørende i andre EØS-land på lik linje med finske forsikringsforetak. (En annen sak er at det visstnok ikke er noe foretak utenfor Finland som har søkt om slik konsesjon.) Og de finske tilsynsreglene må holde seg innenfor de grenser som følger av de generelle prinsippene om fri bevegelighet for kapital.

Som nevnt i punkt 2, er forholdet til EØS-avtalens generelle regler om fri bevegelighet primært et spørsmål om *kapitalens* frie bevegelighet. I tillegg kan ordningen betraktes som en restriksjon på den *tjenesteytelse* som selve forvaltervirksomheten innebærer i forhold til de trygdene.

Innledningsvis kan det slås fast uten noen nærmere drøftelse av vilkårene om godtakbare samfunnsmessige hensyn, proporsjonalitet m v at de generelle prinsippene om fri bevegelse for kapital og tjenesteytelser ikke er til hinder for at norske myndigheter påbyr *norske* forvaltere å avstå fra å kjøpe norske verdipapirer fra en *annen norsk valutainnlending*. Som fremholdt i punkt 2, gjelder nemlig prinsippene om fri bevegelse ikke for rent interne forhold i ett land, og restriksjoner på norske forvalteres adgang til å investere norske trygdedes penger i norske verdipapirer som anskaffes fra en norsk utsteder eller avhender vil jo være en rent intern restriksjon. Tilsvarende gjelder i forhold til spørsmålet om dette kunne ses som en restriksjon på *de trygdedes* muligheter til å investere den delen av deres formue som den lovbestemte «tilleggs pensjonskonto» utgjør: En restriksjon på norske valutainnlendingers adgang til å investere i norske verdipapirer anskaffet fra en avhender eller utsteder som også er norsk valutainnlending, er et rent internt forhold som EØS-avtalens generelle prinsipper om de fire friheter ikke kommer til anvendelse på. Men kravet om å unngå norske verdipapirer vil vel også gjelde i forhold til kjøp av slike verdipapirer fra eiere som er valutautlendinger, og her vil det foreligge et grenseoverskridende element som gjør EØS-avtalens generelle prinsipper anvendelige.

Ettersom et forbud mot kjøp av norske verdipapirer dermed vil ramme grenseoverskridende transaksjoner, herunder også utenlandsk forvalters kjøp av verdipapirer fra en norsk utsteder/avhender, må det vurderes nærmere om dette en restriksjon på den frie bevegelse som ligger innenfor EØS-avtalens grenser.

Som fremholdt i punkt 2, er det naturlig å drøfte prinsippet om fri bevegelse for kapital med utgangspunkt i dir 88/361. Artikkel 2 i dette direktivet forutsetter at prinsippet om fri bevegelse for kapital ikke er til hinder for «reguleringstiltak for likviditeten i banksektoren». Dette kan sammenholdes med artikkel 14 nr 2 i annet bankdirektiv om at hjemlandets tilsynskompetanse ikke er til hinder for at andre EØS-land har «det fulle ansvar for de tiltak som følger av iverksettelsen av statens pengepolitikk». Disse bestemmelsene viser at likviditetshensyn og pengepolitikk er samfunnshensyn som kan rettferdiggjøre restriksjoner på kapitalens frie bevegelse. Det påbud vi her diskuterer om at bare en viss andel av midlene i de påtenkte pensjonsfondene skal kunne investeres i norske verdipapirer, kan for så vidt sies å være «pengepolitisk» og gjelde «likviditet», i den forstand at det er et tiltak for å holde midler ute av landet. På den annen side faller nok et slikt påbud på siden av tradisjonelle pengepolitiske tiltak. Videre dreier seg vel om mer enn å regulere likviditeten bare i «banksektoren». Det er derfor tvilsomt om et påbud om å unngå norske verdipapirer helt og fullt vil falle inn under artikkel 2.

Dette vil imidlertid bare ha avgjørende betydning dersom et påbud om å inngå kjøp av norske verdipapirer må anses som et diskriminerende tiltak. EF-domstolen og EFTA-domstolen har nemlig i sin rettspraksis omkring restriksjoner på den frie bevegelse skilt mellom tiltak som forskjellsbehandler egne statsborgere og andre EØS-lands statsborgere, og tiltak som virker hindrende inn på den frie bevegelse over landegrensene uten å være diskriminerende. I forhold til diskriminerende tiltak godtar domstolene bare de samfunnshensyn som traktaten/avtalen uttrykkelig nevner som grunnlag for tiltaket, mens domstolene i forhold til ikke-diskriminerende tiltak synes å godta alle ikke-økonomiske samfunnshensyn.¹²² Hva som skal regnes som diskriminering i forhold prinsippet om fri bevegelse for kapital må utledes av EØS-avtalens artikkel 40, der det heter at det ikke skal være noen «forskjellsbehandling på grunn av parternes nasjonalitet, bosted eller stedet for kapitalanbringelsen».¹²³ Ettersom restriksjonen her tenkes knyttet til hvilken valuta verdipapiret lyder på - norsk kroner - faller imidlertid ordningen utenfor disse kriteriene. Rett nok har EF-domstolen og EFTA-domstolen likestilt «reell» forskjells-

behandling med «formell» forskjellsbehandling, i den forstand at dersom man bruker andre kriterier enn dem traktaten/avtalen direkte forbyr, men likevel oppnår tilnærmet samme reelle effekt, rammes det også av de strenge reglene for diskriminerende restriksjoner. Her kunne man hevde at ettersom det stort sett bare er norske foretak og offentlige institusjoner som utsteder verdipapirer pålydende norske kroner, er dette i realiteten det samme som å knytte restriksjonen direkte til partenes nasjonalitet eller bosted (nasjonalitet og bosted faller i praksis langt på vei sammen i forhold til juridiske personer). Men «reell» diskriminering foreligger likevel bare dersom det ikke kan påvises noen annen saklig grunn for ordningen enn ønsket om å tilgodese den ene eller annen stats borgere. Spørsmålet blir dermed uansett om hensynet til stabiliteten i norsk økonomi er en slik særlig grunn.¹²⁴

Som fremholdt i punkt 2, bør den samme «rule of reason» innfortolkes i prinsippet om fri bevegelse for kapital som i de øvrige prinsipper om fri bevegelse. Dette innebærer at samfunnshensyn på siden av ordlyden i direktivets artikkel 2 kan godtas. Spørsmålet blir da for det første om tiltak for å opprettholde stabiliteten i den nasjonale økonomiske utvikling kan godtas som et slikt hensyn. Innen juridisk litteratur om den egentlige EF-rett har det vært uttrykt tvil om dette. Således skriver en av Tysklands fremste EF-rettsforskere, Peter-Christian Müller-Graff følgende:

"Fraglich ist, ob auch «*allgemeine Regelungen der Wirtschaftsleben*» (z.B.: Ma[beta]nahmen der Konjunktur-, Wachstums-, Kreditpolitik) soweit sich deren Eignung zur Einfuhrbehinderung überhaupt substantiieren lä[beta]t, als zwingende Erfordernisse anzuerkennen sind. Dies ist nicht nur wegen der aus guten Gründen in Artikel 36 vom EuGH in ständiger Rechtssprechung befolgten Einschränkung der Rechtfertigungsgründe von Einfuhrbehinderungen auf «Tatbestände nicht-wirtschaftlicher Art» ... zweifelhaft Angesichts der Grundentscheidung des Artikels 2 für die Errichtung eines Gemeinsamen Marktes ... und des Artikels 3 Buchstabe a für einen freien Warenverkehr ist auch nicht ohne weiteres einsehbar, da[beta] die Verwirklichung einzelstaatlicher wirtschaftspolitischer Ziele (z.B. des Stabilitätsziels) selbst mittels unterschiedliche anwendbarer Ma[beta]nahmen (z.B.: Preisstopp und Gewinnspargrenzung ...) prinzipiell zu Lastung des freien Warenverkehrs und damit der marktwirtschaftlichen Selbststeuerung erfolgen können soll.¹²⁵

122. Jeg tror det er i dette perspektiv man må lese følgende uttalelse fra Kommisjonen i grønnboken «Supplementary Pensions in the Single Market» kap III punkt B: «[The] general rules relating to the free movement of capital ... are intended to guarantee to all investors, including pension schemes, the freedom to invest where they wish in the EU. The Treaty permits ... investment restrictions to be imposed if these can be justified on prudential grounds. Member States may not use this exception to the freedom as a means of discrimination against foreign assets, nor as disguised non-prudential restrictions introduced for other reasons.» Kommisjonen bruker dette som grunnlag for å kritisere ordninger som favoriserer kjøp av egne verdipapirer, altså det stikk motsatte av hva vår problemstilling går ut på. For det annet er Kommisjonens uttalelse knyttet til de nye de bestemmelsene om fri bevegelse for kapital som kom inn i EF-traktaten gjennom Maastricht-traktaten, og som derfor i praksis avløses dir 88/361. Disse nye bestemmelsene har i artikkel 73D nettopp en uttrykkelig bestemmelse om restriksjoner på kapitalbevegelsene «m.h.t. tilsynet med finansinstitusjoner».

123. Det kan kanskje synes noe inkonsekvent å gripe til artikkel 40 her, når jeg ellers har lagt til grunn at fri bevegelse for kapital bør diskuteres med utgangspunkt i dir 88/361. Men direktivet og artiklene 40 og 42 må her etter min mening ses på som et hele, der artiklene 40 og 42 tjener til å utdype og utfylle direktivets regler om at alle «restriksjoner» skal avskaffes på kapitalbevegelser mellom EØS-statene. Videre er det som fremholdt i punkt 2 grunn til å anta at EF-domstolen og EFTA-domstolen vil bedømme restriksjoner på alle de «fire friheter» etter de samme grunnleggende kriterier.

Selv i forhold til EF går altså Müller-Graff ikke lenger enn til å stille et spørsmålstegn. Videre er et viktige element i hans resonnement ikke direkte overførbart til EØS-avtalen. Det gjelder hans henvisning til EF-traktatens artikkel 2, der det heter at Fellesskapets målsetting er å «fremme en harmonisk og likeverdig utvikling av økonomisk virksomhet i Fellesskapet som helhet, en bærekraftig og ikke-inflasjonsdrivende vekst som tar hensyn til en høy grad av tilnærming mellom de økonomiske resultater, et høyt nivå for sysselsetting og sosial trygghet, en høyn- ing av levestandarden og livskvaliteten, og økonomisk og sosial utjevning og soli- daritet». Dette skal ifølge bestemmelsen oppnås «ved å skape et felles marked og en økonomisk og monetær union og ved å gjennomføre en felles politikk eller tiltak etter artikkel 3 og 3A». Artikkel 3A inneholder så blant annet en målsetting om «iverksettelsen av en økonomisk politikk som bygger på en nær samordning av medlemsstatenes økonomiske politikk». Dette er målsettinger om samarbeid og samordning av økonomisk politikk langt ut over EØS-avtalens ambisjonsnivå. EØS-avtalens fortale nøyer seg med å fremheve at avtalepartene «tilstreber å fremme en harmonisk utvikling» av EØS, og at avtalepartene er «overbevist» om «nødvendigheten av å bidra til, ved gjennomføringen av denne avtale, å minske de økonomiske og sosiale forskjeller mellom regionene». I EØS-avtalens artikkel 1 tales det om «å fremme en vedvarende og balansert styrking av handel og økono- miske forbindelser». Begrepene «fellesmarked» og «indre marked» glimrer med sitt fravær i avtalen, og den eneste operative bestemmelse om økonomisk politikk er artikkel 46 om at avtalepartene skal diskutere økonomisk politikk, blant annet «inte- grasjonens virkning på økonomisk aktivitet og for økonomisk politikk, herunder pengepolitikk». EØS-avtalen forutsetter med andre ord at det er opp til avtalepartene hver for seg å føre økonomisk politikk, herunder pengepolitikk.

I vårt tilfelle gjelder det tiltak for å hindre en unaturlig oppheting av økonomien som følge av et stort og vedvarende overskudd på handelsbalansen med utlandet. På bakgrunn av EØS-avtalens formuleringer omkring økonomisk politikk må dette etter min mening ligge innenfor grensen av hva som må være godtakbare samfunn- shensyn i forhold til reglene om fri bevegelighet for kapital og tjenester. EØS- avtalen kan ikke forplikte avtalepartene til helt å avstå fra tiltak for å fremme en sta- bil økonomisk utvikling. Tvert om må vel en stabil økonomisk utvikling i det enkelte EØS-land sies å være en forutsetning for å nå avtalens generelle målsetting om «harmonisk utvikling av det europeiske økonomiske samarbeidsområde», jf avtalens fortale

124. Synspunktet «reell diskriminering» har nok derfor mindre reell betydning nå etter at domstolen har innført læren om at også ikke-diskriminerende nasjonale ordninger er i strid med traktaten dersom de virker reelt hindrende på samhandelen - med mindre ordningen er begrunnet i ikke- økonomiske samfunnshensyn og er proposjonal. «Reell» diskriminering var et greit synspunkt for domstolen å gripe til så lenge den i forhold til prinsippene om fri bevegelighet for personer og tjenester holdt fast ved at dette egentlig bare var prinsipper om ikke-diskriminering. Læren om «reell» diskriminering må da ha fremstått som en effektiv måte å slå ned på omgåelser, ved siden av at det ga rom for en stadig utvidelse av prinsippets rekkevidde. Det som står igjen nå, er vel primært de ordningene der restriksjonen nok kan begrunnes i et ikke-økonomisk samfunnshensyn, men hvor man kommer til at den reelle begrunnelsen egentlig ikke er dette hensynet, men et ønske om å forskjellsbehandle, jf Peter Christian Müller-Graffs kommentarer til EF-trak- tatens artikkel 30 i Groeben/Thiesing/Ehlermann, Kommentar zum EU-/EG-Vertrag, 5. Auf- gabe, s 700-701.

125. Groeben/Thiesing/Ehlermann, Kommentar zum EU-/EG-Vertrag, 5. Aufgabe, s 713-714. Sitatet er hentet fra kommentarene til bestemmelsene om fri bevegelighet for varer, ikke bestemmelsene om fri bevegelighet for kapital. Men hans resonnement må på samme måte kunne anvendes direkte i forhold til inngrep i kapitalens frie bevegelighet.

På den annen side kan verken artikkel 2 i dir 88/361 eller artikkel 14 nr 2 i annet bankdirektiv tolkes slik at ethvert hensyn som skal ivareta likviditetshensyn eller kan kalles «pengepolitisk», kan godtas. Som det fremgår av sitatet fra artikkel 46 ovenfor, forutsetter EØS-avtalen at «integrasjonen» som avtalen fører til, kan ha innvirkning på økonomisk politikk, herunder pengepolitikken. Gjennom EØS-avtalen er vi forpliktet til å følge en pengepolitikk som grunnleggende bygger på at det ikke skal være restriksjoner på kapitalbevegelsene mellom EØS-landene. Staten vil dermed iallfall ikke kunne drive en pengepolitikk som forutsetter at det generelt ikke er fri kapitalbevegelse, slik tilfellet var fra 1945 frem til slutten av 1980-tallet.

Hvis det norske påbudet om å unngå norske verdipapirer kombineres med et forbud mot at forvalterne sikrer seg mot valutarisikoen gjennom valutaterminkontrakter, samtidig som forvalterne pålegges å garantere en viss minsteavkastning av midlene, er det vel imidlertid et spørsmål om ikke ordningen utsetter forvalterne for en uforsvarlig valutarisiko. Rett nok inneholder ikke bankdirektivene eller investeringstjenestestedirektivet noen regel om at banker og verdipapirforetak skal investere kapitalen i aktiva som er valutamessig «kongruente» i forhold til sine forpliktelser, slik første livdirektiv artikkel 17 nr 3 har.¹²⁶ Men det kan jo skyldes at de forpliktelser som banker og verdipapirforetak normalt har, ikke løper over så lang tid som livsforsikringsforhold, slik at valutarisikoen jevnt over er mindre. Når andre institusjoner enn forsikringsselskaper påtar seg en lignende langvarig valutarisiko som den som består ved livsforsikring, bør de sikre seg på samme måte. Det synes da nærliggende å hevde samme synspunkt her som i forhold til spørsmålet om garantert minsteavkastning, nemlig at Norge - selv til varetakelse av godtakbare almene samfunnshensyn - må gjøre dette på en måte som ikke direkte motvirker en forsvarlig soliditet i finansnæringen i EØS. Noe annet ville være i strid med EØS-avtalens artikkel 3. Nå kan det nok være at fondsforvalterne kan unngå en uforsvarlig stor risiko ved å forvalte nokså små norske «tilleggs pensjonsmidler» i forhold til sin totale forvaltningskapital. Heller ikke kongruensreglene i forsikring krever at enhver forpliktelse skal være fullt ut dekket av forsikringstekniske avsetninger i tilsvarende valuta. Men om de norske reglene rent prinsipielt åpner for at den enkelte forvalter kan gå ut over denne grensen for hva som vil være forsvarlig, kan det hevdes at det er nok til at lojalitetsplikten er overtrådt.

Dersom påbudet om å unngå norske verdipapirer derimot ikke ledsages av noen slik valutarisiko for forvalterne, enten fordi de ikke behøver å garantere noen minsteavkastning, eller fordi den norske stat garanterer mot valutarisikoen, mener jeg imidlertid at et slikt påbud ikke vil være i strid med EØS-avtalen. I forhold til vilkåret om proporsjonalitet mener jeg man da må kunne legge avgjørende vekt på at behovet for begrensningen i adgangen til å investere i norske verdipapirer oppstår fordi man velger en måte å bruke utenrikshandelsoverskuddet på som gir flere private aktører mulighet til å drive grenseoverskridende virksomhet med pengene, enn det som vil være alternativet - nemlig at staten inndrar pengene i statskassen og selv i egenskap av kapitaleier plasserer midlene. Om staten i stedet for selv å eie pengene velger å fordele dem på private borgere gjennom båndlagte «pensjonskonti», og på den måten gir fondsforvaltere i andre EØS-land muligheter til grenseoverskridende tjenester overfor Norge de ellers ikke ville ha hatt, kan det etter min mening ikke karakteriseres som noen uproporsjonal restriksjon om fondsforvalterne til gjengjeld

126. Man kan i denne forbindelse merke seg at ifølge tredje livdirektiv artikkel 24 nr 2 jf artikkel 23 er det ikke nødvendig å ha kongruensregler når forsikringsselskapets forpliktelse er «direkte knyttet» til verdien av underliggende fondsandeler eller verdipapirer. I formuleringen «direkte knyttet» ligger vel at det ikke må være noe tilleggskrav om en garantert minsteavkastning.

må fraholde seg fra å investere mer enn en viss andel av midlene i norske verdipapirer. Dette er en forutsetning for at det skal være samfunnsøkonomisk forsvarlig å skape den nye grenseoverskridende finansielle tjeneste som forvaltervirksomheten innebærer.

5.6 EØS-avtalens finansielle sikkerhetsklausul

For det tilfellet at man måtte mene at en begrensning på pensjonsfondsforvalternes adgang til å kjøpe norske verdipapirer ikke lot seg forsvare i forhold til avtalens generelle prinsipper om fri bevegelighet - eller for den sakens skyld de relevante direktivbestemmelser - oppstår spørsmålet om «sikkerhetsklausulen» i EØS-avtalens artikkel 43 kan hjemle en slik begrensning. Artikkel 43 er en unntaksbestemmelse som går foran alle andre bestemmelser i avtalen, inkludert alle direktivbestemmelser. Artikkel 43 nr 2 gir avtalepartene rett til å «treffe beskyttelsestiltak som regulerer kapitalbevegelsene» dersom «kapitalbevegelser fører til forstyrrelser i virkemåten for kapitalmarkedet» i en av avtalepartene. Artikkel 43 nr 4 gir avtalepartene rett til å treffe beskyttelsestiltak i forbindelse med «vansker i samband med [avtalepartens] betalingsbalanse, enten på grunn av mangel på likevekt i den totale betalingsbalanse eller som følge av arten av den disponible valuta». Begge formuleringer passer vel på vår situasjon, selv om bestemmelsene nok primært er tenkt for det motsatte problem, nemlig underskudd på handelsbalansen.

Avtalens protokoll 18 gjør det klart at før et EFTA-land iverksetter slike tiltak, skal det normalt gi underretning til EFTA-statenes faste komité på forhånd, som skal drøfte situasjonen og komme med en uttalelse. Komiteen kan videre på ethvert tidspunkt komme med anbefalinger om endringer i tiltakene, men til syvende og sist avgjør alltid vedkommende EFTA-land selv hvilke tiltak det anser det nødvendig å iverksette. Selv om det ikke sies med rene ord, etterlater artikkel 43 og protokoll 18 et klart inntrykk av at ordningen er ment å skulle dekke midlertidige tiltak for å rette opp ekstraordinære situasjoner. Bestemmelsen kan derfor neppe brukes for å rette opp en mer permanent situasjon, slik vi står overfor her der det underliggende problemet egentlig er Norges store overskudd på handelsbalansen med utlandet på grunn av petroleumsvirksomheten.

Det er mulig man kunne tenke seg restriksjonene på investeringer i norske verdipapirer som en overgangsordning, koblet sammen med at midler fra petroleumsfondet ble brukt til å dekke opp pensjonsrettigheter som allerede var opptjent idet ordningen innføres, men som staten tidligere ikke har avsatt midler til å dekke. Restriksjonene ville i så fall bare skulle hindre den forbigående «sjokkeffekten» på norsk økonomi som ville bli resultatet ved en slik plutselig overføring av midler fra petroleumsfondet som er investert i verdipapirer i fremmed valuta, til de trygdedes pensjonsfond, som da forutsetningsvis for en stor del ville bli investert norske verdipapirer om man ikke hadde en begrensning på dette. I så fall får man ikke problemer i forhold til et eventuelt vilkår om at det må dreie seg om en forbigående situasjon. Til gjengjeld må det stilles et stort spørsmålstegn ved om artikkel 43 overhodet er anvendelig på situasjoner som staten selv i utgangspunktet har skapt «med åpne øyne». Som nevnt ovenfor, finnes det jo alternative måter å disponere handelsoverskuddet med utlandet på, som ikke skaper behov for å begrense omsetningsmulighetene for norske verdipapirer på samme måte. Det synes nærliggende å hevde at i den grad slike «selvforskyldte» situasjoner ikke skulle være lovlige i henhold til avtalens alminnelige prinsipper om fri bevegelighet, eventuelt sammenholdt med lojalitetsplikten etter artikkel 3, kan de ikke «repareres» gjennom bruk av artikkel 43.

Så lenge artikkel 43 påberopes som hjemmel, og Norge får de øvrige avtaleparter med på opplegget, er det kanskje ikke så aktuelt at noen vil overprøve de norske tiltakene. Men i prinsippet kan man også her tenke seg at EFTA-domstolen vil uttale seg om det norske tiltaket ligger innenfor eller utenfor grensen for hva artikkel 43 tillater, enten som følge av at EFTAs overvåkningsorgan anlegger sak mot Norge for domstolen, eller som følge av at spørsmålet blir innbragt for domstolen gjennom en anmodning om tolkningsuttalelse fra en domstol i et EFTA-land. Domstolen må da nettopp kunne uttale seg om artikkel 43 er avgrenset til gjelde uforskyldte og forbigående situasjoner.

6 KRAV OM AT FORVALTERENS FORPLIKTELSE SKAL BESTÅ I ANNEN VALUTA ENN NORSKE KRONER

Som alternativ til å pålegge forvalterne av norske tilleggspensjonsfond å investere en viss andel av midlene i annet enn norske verdipapirer, kan man tenke seg å fastsette at forvalternes forpliktelser overfor de trygdede skal bestå i en annen valuta enn norske kroner. Det aktuelle vil nok i så fall være euro, eller en eller annen form for «kurv» av forskjellige valutaer. Ettersom de trygdedes innbetalinger til ordningen stort sett vil skje ved trekk i lønn utbetalt i norske kroner, må det skje en omregning til den aktuelle valuta på tidspunktet for de enkelte innskudd til ordningen. Til gjengjeld må vel da den norske stat gi en valutakursgaranti overfor de trygdede. Så lenge de skal betale sitt forbruk som pensjonister i norske kroner, vil det være sosialt uakseptabelt å velte valutakursrisikoen over på dem.

En slik bestemmelse ville i praksis ha samme effekt i forhold til stabiliteten i norsk økonomi som et forbud mot å investere mer enn en viss andel av pensjonsfondsmidlene i norske verdipapirer: Hvis forvalters forpliktelse overfor den trygdede regnes f.eks. i euro, er det valutakursrisikoen i euro forvalter må ta hensyn til. Følgelig må han unngå å investere for mye i andre valutaer enn euro, herunder norske kroner.

Det er intet i direktivene som forbyr en finansinstitusjon å påta seg en forpliktelse overfor sine kunder i en annen valuta enn valutaen i kundens eller institusjonens hjemland. Første livdirektiv artikkel 17 nr 1 punkt B bokstav a romertall i) forutsetter tvert om at livsforsikringsavtaler kan inngås i euro.

Om staten påbyr at forpliktelsen i dette tilfellet skal bestå i en bestemt valuta, kan dette i prinsippet betraktes som en restriksjon på de trygdedes rett til å investere sin formue i den valuta de måtte ønske,¹²⁷ og en tilsvarende restriksjon på forvalternes adgang til å tilby en forvaltning der forvalters forpliktelse er definert i den valuta kunde og forvalter selv måtte bli enige om. Dette må bedømmes etter de samme retningslinjer som i forhold til spørsmålet om begrensning på adgangen til å investere i norske verdipapirer: Ordningen vil være begrunnet i hensynet til stabiliteten i norsk økonomi, og restriksjonen er for så vidt enda lempeligere enn en begrensning på investeringer i norske verdipapirer. Etter mitt syn er det derfor klarere at denne restriksjonen ikke er i strid med EØS-avtalen, enn en ordning der forpliktelsen i praksis består i norsk kroner og forvalterne derfor har et direkte forbud mot å investere mer enn en viss del av midlene i norske verdipapirer.

Konklusjonen blir her den samme uansett om vi har en innskudds- eller ytelsesbasert ordning.

127.I forhold til norske trygdede vil dette bare være en restriksjon på kapitalens fri bevegelighet over landegrensene i den grad vedkommende trygdede hindres i transaksjoner med personer eller foretak som er valutainnlendinger i et annet EØS-land.

7 FLYTTERETT

Både i forhold til en innskuddsbasert modell og en ytelsesbasert modell kan det være aktuelt å bestemme at den enkelte trygdede i oppsparingsperioden frem til oppnådd pensjonsalder skal ha rett til å flytte sine midler fra en forvalter til en annen.

Første livdirektiv artikkel 17 nr 1 punkt A romertall v) fastsetter at de forsikringstekniske avsetninger skal beregnes særskilt for hver enkel avtale. Beregningsmåten for disse avsetningene skulle altså ikke være til hinder for flytterett. Jeg kan heller ikke se at de aktuelle direktiver inneholder noen særskilte regler til hinder for flytterett. En flytterett skulle ikke ha noen innflytelse på soliditetsvernet og hjemstatenes enekompetanse i denne forbindelse.

I forhold til de generelle prinsipper om fri bevegelse kan man spørre om en slik flytterett ville innebære noen restriksjon overhodet - en flytterett vil jo tvert om bidra til å legge forholdene til rett for økt økonomisk aktivitet over landegrensene.¹²⁸ På den annen side kan man betrakte alle statlige begrensninger på folks frihet til å foreta de disposisjoner de selv måtte ønske over landegrensene som en restriksjon som i prinsippet må vurderes nærmere i forhold til prinsippene om fri bevegelse. En regel som påbyr flytterett innebærer i dette perspektiv en restriksjon på den trygdedes rett til å disponere over den del av sin formue som pensjonsmidlene utgjør, for så vidt som han ikke kan gå inn på en kontrakt med en forvalter i et annet EØS-land om forvaltning uten flytterett. Det kan jo tenkes at den trygdede i visse tilfelle ville ønske dette, ut fra en tanke om at avkastningen da ville bli større enn om forvalteren må ta hensyn til flytteretten, kombinert med stor tillit til vedkommende forvalters dyktighet.

Videre vil et påbud om flytterett kunne ses som en restriksjon på den tjeneste som selve forvaltningen utgjør: Forvaltere som har lagt opp sine kapitalforvaltningssystemer ut fra en forutsetning om at det ikke skal være flytterett, ville måtte legge om sine systemer for å være med på ordningen.

Uansett tror jeg dette må være lovlig i forhold til EØS-avtalen.¹²⁹ I den grad det er en restriksjon, er den begrunnet i et ønske dels om å beskytte de trygdede mot å bli hengende ved en lite effektiv forvalter, dels i en antakelse om at dette vil øke konkurransen blant forvalterne og på den måten føre til en mer effektiv utnyttelse av pensjonsmidlene til glede både for de trygdede og den økonomiske utvikling i hele EØS. Tiltak som fremmer konkurransen og mulighetene for å kontrahere over landegrensene må være i orden i forhold til EØS-avtalen.

8 KONTOUTSKRIFT

En slik regel skal sikre de trygdede et visst informasjonsnivå og vil vel særlig være nyttig kombinert med en flytterett. Man kan for så vidt si at dette er begrunnet i «forbrukerhensyn». Direktivene er ikke til hinder for at vertslandene ivaretar slike hensyn. Tvert om fremheves ofte forbrukervern som et typisk eksempel på det som faller inn under direktivenes bestemmelser om at vertsstater kan ivareta «allmenhetens interesser» («general good»).

Spørsmålet blir så om en regel om kontoutskrift minst én gang i året er proporsjonal. Som nevnt i punkt 2 inngår i proporsjonalitetsvurderingen en vurdering av om det samme hensyn er ivaretatt på tilfredsstillende vis allerede gjennom lovgivningen i tjenesteyterens hjemland. Man kan vel gå ut fra at de fleste land har

128.Thomas Nordby, Et indre marked for livsforsikringsprodukter i EØS, Oslo 1996, s 111-112, er inne på denne tankegangen.

129.Slik også Nordby op cit s 112, for det tilfellet at man anser dette som en restriksjon.

regler som sikrer kundene i slike institusjoner visse opplysninger om deres tilgodehavende, selv om informasjonsplikten kanskje utløses av andre kriterier enn at det har gått 12 måneder siden sist. Her må imidlertid prinsippet om at hvert land fastsetter sitt eget beskyttelsesnivå slå gjennom: Selv om det samme grunnleggende samfunnshensyn er ivaretatt gjennom lovgivningen i de andre aktuelle EØS-land, står man etter de generelle reglene om de fire friheter fritt til å innføre et strengere regime. Følgelig må Norge i forhold til en lovpålagt ordning som skal omfatte alle innbyggere kunne stille krav om at slik informasjon skal gis oftere, og med et mer detaljert innhold, enn det som følger av lovgivningen i institusjonens hjemland.

Vedlegg 9

Forklaring av en del sentrale uttrykk i utredningen

Adferdsrisiko

Det faktum at en er forsikret påvirker adferden i negativ retning fordi forsikringen er med på å redusere fallhøyden.

Aktuariell (aktuarisk)

Forsikringsmatematisk. Se også forsikringsmessig dekkede pensjoner og forsikringsteknisk oppbygde pensjonssystemer

Aldersgrense

Det tidspunkt da et ansettelsesforhold opphører uten oppsigelsesvern, vanligvis kombinert med pensjonsrett. Aldersgrensen etter arbeidsmiljøloven og folketrygdloven er 70 år, mens folketrygdens pensjonsalder er 67 år. I offentlige pensjonsordninger er aldersgrensene og pensjonsalderen i utgangspunktet som i folketrygden, og i private tjenstepensjonsordninger er både aldersgrensen og pensjonsalderen 67. Det er fastsatt ulike særaldersgrenser for bestemte yrkesgrupper i tjenstepensjonsordningene.

Altruisme

Uegennytte, dvs at en person avstår fra en handling som vil være til eget beste til fordel for en eller flere andre.

Antiseleksjon

Se ugunstig utvalg.

Arbeidsstyrken

Antall yrkesaktive personer; det vil si antall sysselsatte og antall ledige.

Avgangsalder

Alder ved opphør av yrkesaktivitet som følge av alderspensjonering, uførepensjonering, overgang til attføring eller sykepengen når vedkommende ikke vender tilbake til yrkeslivet.

Avkastning

Gevinst ved plasserte midler.

Avkorting

Når ulike ytelser/inntekter veies opp mot hverandre slik at den ene ytelsen reduseres etter bestemte regler. Alderspensjonen i folketrygden avkortes f.eks. mot arbeidsinntekten for personer mellom 67 og 70 år.

Avtalefestet pensjon (AFP)

AFP er en førtidspensjonsordning som ble innført etter avtale mellom LO og NHO (daværende NAF) ved lønnsoppgjøret i 1988. Ordningen omfatter alle som er medlem av en offentlig tjenstepensjonsordning og alle arbeidstakere i LO/NHO-området, i bedrifter utenfor NHO hvor LO er avtalepart og i NHO-bedrifter som har AFP-ordningen i avtaleverket med andre organisasjoner, slik som f.eks. YS. Ordningen er senere utvidet til å omfatte bank- og finanssektoren og NAVO-området. Ordningen trådte i kraft 1. januar 1989 med en pensjonsalder på 66 år. Fra 1. januar 1990 ble pensjonsalderen senket til 65 år og 1. januar 1993 ble den senket til 64 år. Fra 1. oktober 1997 ble pensjonsalderen satt videre ned til 63 år og fra 1. mars 1998 er pensjonsalderen i AFP 62 år. AFP-ordningen i privat sektor finansieres delvis av staten, bl.a. ved at staten dekker 40 pst. av utbetalingene fra 64 til 67 år.

Begunstiget

Den som har rett til utbetaling av en forsikringsytelse ved forsikringstakerens død. Aktuelt i ordninger med opphørende ytelse uten forsikringselement hvor boet arver ved tidlig død.

Bestand

I denne utredningen omtales bestand som livselskapers og pensjonskassers portefølje av forsikringer.

Besteårsregelen

Tillegggspensjonen i folketrygden beregnes på grunnlag av de 20 beste årene for poeng, eller et gjennomsnitt av alle år dersom det er færre enn 20 poengår.

Bruttoordninger

Pensjonsordninger hvor ytelsene skal kunne fungere som selvstendige pensjoner både alene og sammen med andre ytelser. Ordningen fastsetter et mål for samlet pensjonsytelse, og skal derfor i utgangspunktet dekke et pensjonsbehov fullt ut. Folketrygden, Statens Pensjonskasse og ordningene for kommunalt ansatte, samt AFP og enkelte førtids tjenstepensjoner ved særaldersgrenser er bruttoordninger. Se også samordning.

Diskonteringsrente

Rentesats som benyttes til å anslå verdien i dag av en fremtidig kontantstrøm eller ytelse.

Dødelighet

Antall dødsfall i forhold til mulige, gjerne fordelt over alder og kjønn. Forventet dødelighet i gruppen vises i en dødelighetstabell.

Dødelighetsarv

Egenskap ved livsforsikringsordninger som innebærer at premeireserve for den som dør tidlig tilfaller forsikringskollektivet og dermed bidrar til å finansiere forsikringssytelsen for den som lever lenge.

Egen pensjonsforsikring etter skatteloven (EPES)

Egen pensjonsforsikring tegnet etter skatteloven, er en forsikring der premiebetaleren får inntektsfradrag for innbetalt premie etter spesielle regler, jf kongelig resolusjon av 4. desember 1992. Pensjonsforsikringen kan omfatte alderspensjon, samt etterlatte- og uførepensjon. EPES ble erstattet av nytt regelverk for individuelle pensjonsavtaler (IPA) fra 1997.

Egenkapitalinstrumenter

Aksjer og grunnfondsbevis

Finansinvesteringer

Investeringer i verdipapirer, dvs egenkapitalinstrumenter, rentebærende papirer, bankinnskudd og valuta.

Finanspolitikk

Alle tiltak som har med statens inntekter og utgifter å gjøre.

Folketrygdens pensjoner

Pensjoner som utbetales fra folketrygden omfatter alders- uføre- og etterlattepensjon.

Fondering

Oppbygging av fond, enten generelle eller øremerket til et bestemt formål, f eks pensjoner. Det kan skilles mellom fondering i juridisk forstand og fondering i økonomisk forstand.

Fondsbaserte ordninger

Ordninger hvor det er avsatt fond for å dekke fremtidige pensjonsforpliktelser/utbetalinger.

Forsikringsmessig dekkede pensjoner

Pensjoner som har en fondsavsetning fastsatt ut fra forsikringstekniske (aktuarielle) prinsipper, hvor det i beregningene kan inngå risikofaktorer som rente, omkostninger, lønnsvekst, pensjonsalder (hvis denne er variabel), død, uførhet mv.

Forsikringsteknisk oppbygde pensjonssystemer

Se forsikringsmessig dekkede pensjoner.

Forsøringsandelen

Brukes i hovedsak om antall personer som har passert pensjonsalder i forhold til antall personer i yrkesaktiv alder. Kan også utvides til å omfatte personer over pensjonsalder, personer under yrkesaktiv alder og uføre i forhold til antall personer i yrkesaktiv alder.

Fullstendig fondsbasert finansiering

Finansieringen er fullstendig fondsbasert hvis fondet til enhver tid tilsvarer forventet kontantverdi av opptjente ytelser/rettigheter.

Førtidspensjon

Ordninger hvor pensjonsutbetaling (med opphør av yrkesaktivitet) tar til før ordinær pensjonsalder.

Garantifond

Fond som skal være en buffer for uforutsette svingninger i avkastning eller forsikringsmessig risiko, tilsvarende livselskapenes tilleggsavsetninger, sikkerhetsfond og egenkapital.

Gjennomsnittlig pensjoneringsalder

Gjennomsnittsalder ved pensjonering for alle pensjonsordninger, det vil si folketrygdens uføre- og alderspensjonsordninger, de ulike private og offentlige pensjonsordninger, og alle ordninger for førtids alderspensjon. Målet for gjennomsnittlig pensjoneringsalder kan utformes på ulike måter. Det kan for eksempel tas utgangspunkt i den pensjonering som skjer et bestemt år og deretter følge utviklingen år etter år. Alternativt kan en ta utgangspunkt i et bestemt årskull og sammenligne årskullene. Et godt mål bør imidlertid sammenfalle med forventet pensjoneringsalder for yrkesaktive, og dette krever en spesielt utviklet indikator.

Grunnbeløpet (G)

Beregningsmessig størrelse i folketrygden. Grunnbeløpet er 42 500 kroner fra 1. mai 1997 og gjennomsnittlig G for 1997 er 42 000 kroner. Både pensjonsopptjening og pensjonsutbetalinger i folketrygden beregnes i grunnbeløp. Grunnbeløpet reguleres årlig (vanligvis 1. mai) om lag på linje med inntektsutviklingen for yrkesaktive.

Grunnlagsrente

Den rente som benyttes ved beregning av nåverdier. Grunnlagsrenten kan også utgjøre en garantert minsteavkastning.

Grunnpensjon

Grunnpensjonen i folketrygden ytes til alle alders-, uføre og etterlattepensjonister og utgjør 1 grunnbeløp for enslige og 3/4 grunnbeløp for ektefeller.

Individuell pensjonsavtale (IPA)

Egen pensjonssparing innført fom inntektsåret 1997 og som gir den enkelte inntektsfradrag for innbetalt premie. Innenfor IPA kan en inngå både pensjonsspar-
eavtale og pensjonsforsikringsavtale, og dette kan foregå både i forsikringsselskap,
bank og verdipapirfond

Innskuddsbasert pensjonsordning (defined contribution plan)

Størrelsen på de årlige innskuddene er fastsatt. Årlig alderspensjon bestemmes ut
fra innskuddene inkludert avkastningen og avtalt pensjonsalder, evt opphørsalder
for utbetaling av pensjon, etter forsikringstekniske beregninger.

Inntektsprøving

Se avkorting.

Juridisk fondering

Finansiering av pensjonene er adskilt fra andre offentlige budsjetter og det er knyttet
en viss finansiell formue til finansieringen. Den reelle sparingen påvirkes ikke av
fonderingen.

Knekkpunkt

Inntektsgrense hvor reglene for beregningen av en ytelse endres. I folketrygden er
det et knekkpunkt på 6 G og inntekter over dette nivået teller bare med 1/3 når pen-
sjonen skal beregnes.

Kollektiv pensjonsordning

Forsikring for en gruppe personer, i motsetning til individuelle ordninger.

Kompensasjonsgrad (dekningsgrad)

Størrelsen på pensjons- og trygdeytelser i prosent av sluttlønn som yrkesaktiv. På
grunn av gunstigere skatteregler for pensjonister enn for yrkesaktive vil kompensas-
jonsgraden etter skatt som regel være høyere enn kompensasjonsgraden før skatt. I
et progressivt skattesystem hvor pensjonen er lavere enn sluttlønn vil også kompen-
sasjonsgraden etter skatt overstige kompensasjonsgraden før skatt selv om en ikke
har gunstigere skatteregler for pensjonister.

Kontantprinsippet

I statsbudsjettet og statsregnskapet medtas utgiftene i den terminen de forfaller til
utbetaling og ikke når forpliktelsene pådras. Dette er fastsatt i § 14 av bevilgning-
sreglementet fastsatt av Stortinget 19. november 1959 med senere endringer.

Kursreserver

Differansen mellom verdipapirenes markedsverdi ved regnskapsårets utgang og
bokført verdi i årsregnskapet.

Kursrisiko

Risikoen for tap på et tilgodehavende eller gjeld i utlandet som følge av endringer i valutakursene. Også brukt i forbindelse med renterisiko, dvs risiko for tap som følge av at prisen på verdipapirer endres.

Lineær opptjening

Opptjent alderspensjon øker hvert år med $1/n$ av avtalt ytelse ved pensjonsalder, der n er antall år fram til pensjonsalder.

Livslang ytelse

Pensjonsordning med forsikringselement ved at pensjonsytelsen utbetales så lenge forsikringstakeren lever.

Lukke en pensjonsordning

Å lukke en pensjonsordning vil si å avgrense medlemsgruppen til de som er medlemmer på lukkingstidspunktet. Kan være aktuelt ved endring av pensjonssystem.

Løpende finansierte ordninger (utlikningssystem/pay as you go)

En ordning der utbetalingene hvert år finansieres av innbetalingene samme år på en slik måte at det verken oppstår fond eller akkumuleres underskudd.

Løpende pensjon

Pensjon under utbetaling.

Minstepensjon

Ytelse fra folketrygden som ikke forutsetter poengopptjening. Består av grunnpensjon og særtillegg.

Moralsk hasard

Se adferdsrisiko.

Nasjonalformue

Norges nasjonalformue i vid forstand består av menneskelige ressurser, finans- og realkapital og natur- og miljøressurser. I [\(Link\)](#) kapittel 7 er noen komponenter i nasjonalformuen anslått. Samlet nasjonalformue er her definert som framtidig netto disponibel realinntekt neddiskontert til dagens verdi. Komponentene som er anslått er petroleumsformue, realkapitalformue, finansformue og neddiskontert verdi av arbeid. Neddiskontert verdi av arbeid er beregnet som den delen av framtidig neddiskontert netto disponibel inntekt som ikke skyldes realkapital, finanskapital eller petroleumsformue.

Nasjonalinntekt

Brutto nasjonalinntekt er definert som brutto nasjonalprodukt tillagt netto finansinntekter til nordmenn.

Nettoordninger

Ordninger hvor pensjonsytelsen er tenkt å være et tillegg til en eksisterende bruttoordning, som f eks folketrygdens alderspensjon. Ytelsen i en nettoordning fastsettes i prinsippet uavhengig av andre ytelser, og pensjonen utbetales fullt ut uavhengig av ytelsene fra folketrygden eller andre ordninger (ingen samordning).

Nåverdi

Neddiskontert verdi, kontantverdien av en framtidig betalingsstrøm.

Omfang

Angir hvor mange/andel av en gruppe som er omfattet av en pensjonsordning.

Opphørende ytelse

Ytelser som ikke er livsvarige, men som på forhånd er fastsatt til å opphøre etter høyst ett visst antall år eller ved en viss alder.

Overkompensasjon

Siden folketrygden ble innført i 1967 vil bare personer født i 1940 eller senere kunne oppnå 40 poengår innen fylte 67 år. Det er derfor gitt regler om overkompensasjon for personer som var over 30 år ved folketrygdens innføring i 1967. Overkompensasjon innebærer at disse får høyere ytelser enn de ville fått med gradvis oppbygging av pensjonssystemet.

Paternalisme

Formynderi, ta ansvaret for individet gjennom å pålegge vedkommende f eks å delta i en pensjonsordning.

Pengepolitikk

Alle de tiltak som regulerer omfanget av og vilkårene for fordringene i samfunnet.

Pensjon

Kontantbeløp som utbetales etter pensjonering. Vanligvis periodiske utbetalte, livsvarige ytelser. Omfatter også visse tidsbegrensede ytelser og engangsutbetalinger.

Pensjonist

Mottaker av pensjon fra folketrygden eller andre pensjonsordninger i offentlig eller privat sektor.

Pensjonsalder

Den alderen som gir rett til uttak av alderspensjon. I folketrygden og de fleste ordinære tjenstepensjonsordninger er denne 67 år. Laveste pensjonsalder i AFP er 62 år fra 1. mars 1998.

Pensjonsfond

1. Midler avsatt til dekning av framtidige pensjonsutbetalinger.
2. Regnskapsmessig begrep knyttet til reserver avsatt til pensjonsformål.
3. En juridisk enhet som skal administrere avgiftsinnbetalinger og pensjonsutbetalinger samt sikre opptjente pensjonsrettigheter i et tilleggspensjonssystem.

Pensjonssystem

Et pensjonssystem består av to deler:

- et regelverk som regulerer om og når en person kan pensjoneres og med hvilken ytelse
- en administrasjon som beregner og betaler ut pensjonene. Mange pensjonssystem har egne inntektskilder.

Poengår

År med pensjongivende inntekt på over 1 G.

Premiefond

Innbetaling til pensjonsordning innenfor skatteloven som ikke går til å dekke årets premie, samt overskudd fra ordningen tilføres ordningens premiefond.

Realinvesteringer

Investeringer i realkapital, dvs produksjonskapital, forbrukskapital, eiendom mm, i motsetning til finansinvesteringer.

Realrente

Nominell rente fratrasket prisstigningen/inflasjonsraten.

Reassuranse

Deler av en risiko er overført til andre selskaper gjennom betaling av en risikopremie. Det finnes flere former for reassuranse.

Rentebærende instrumenter

Obligasjoner, sertifikater. Er fremmedkapital og har større sikkerhet enn egenkapitalinstrumenter.

Risikokapital

Tilsvarende hovedsakelig egenkapital.

Samordning

Lov om samordning trådte i kraft 1. januar 1959 og regulerer forholdet mellom folketrygden og offentlige tjenstepensjonsordninger, personskadetrygd og avtalefestet pensjon med statstilskott. Pensjonene sammenlagt skal være minst like gode som den beste pensjonen, men ikke overstige den høyeste av pensjonene i særlig grad når begge pensjonene er bruttopensjoner. Pensjonen fra folketrygden betales fullt ut, mens de andre ytelsene reduseres jf bestemmelsene i samordningsloven.

Sikkerhetsfond

Fond i livsforsikringsselskap og pensjonskasser som først og fremst skal dekke ekstraordinære tap ved forsikringsvirksomheten, dvs tap knyttet til risikomessige forhold (død og uførhet).

Særaldersgrenser

For en del yrker der tjenesten medfører «usedvanlige fysiske eller psykiske belastninger» er det fastsatt særaldersgrenser lavere enn 70 år.

Særtillegg

Ved utbetaling av pensjon fra folketrygden gis det særtillegg til grunnpensjonen til den som ikke har opptjening av pensjonspoeng i folketrygden. Hvis det er tjent opp tilleggspensjon, men denne er lavere enn særtillegget, avkortes særtillegget mot tilleggspensjonen slik at utbetalt særtillegg og tilleggspensjon samlet utgjør fullt særtillegg.

Terminkontrakter

En kontrakt om å kjøpe eller selge f eks en gitt mengde valuta til en avtalt kurs på en bestemt dato. Kan benyttes for å nøytralisere kursrisiko.

Tilleggsavsetninger

Midler som kan bygges opp for den enkelte forsikring av oppnådd avkastning i et livselskap eller en pensjonskasse, men som ikke tildeles endelig før ved evt flytting eller gjenkjøp eller ved utbetaling. Tilleggsavsetningene kan benyttes til å dekke garantert rente når avkastningen er lavere enn denne.

Tilleggspensjon i folketrygden

Pensjon utover grunnpensjonen i folketrygden basert på krav til samlet antall år med opptjening av pensjonspoeng (poengår) og beregnet på grunnlag av de 20 beste poengårene som igjen er beregnet på grunnlag av pensjonsgivende inntekt.

Tjenstepensjon

Tjenstepensjoner er kollektive pensjonsordninger med alders- og særaldersgrenser, som tilbys av arbeidsgiveren og tjenes opp i arbeidsforholdet som en rettighet. Tjenstepensjonsordninger i henholdsvis offentlig og privat sektor bygger på separate regelverk.

TPES

Tjenestepensjon etter skatteloven.

Trygdet

Medlem av folketrygden, det vil si alle som er bosatt her i landet samt nordmenn som er bosatt i utlandet og er medlem av folketrygden.

Ugunstig utvalg

Når en kollektiv forsikringsordning tilrekker seg en dårligere del av en gruppe enn gjennomsnittet av gruppen. Dette fører til at premieinnbetalingene ikke vil være store nok til å dekke faktiske utbetalinger dersom premiene beregnes ut fra en gjennomsnittsbefolkningen. I en alderspensjonsordning innebærer dette at ordningen har en stor bestand (overhyppighet) av medlemmer som lever lengre enn gjennomsnittet av befolkningen.

Universalitet

At en ordning er obligatorisk og omfatter alle.

Ventetillegg

Norge hadde tidligere en ordning med ventetillegg for de som fortsatte i arbeid mellom 67 og 70 år. Adgangen til å opptjene ventetillegg ble opphevet 1. april 1985. Et aktuarisk bestemt ventetillegg innebærer at det pensjonsbeløp en i første omgang går glipp av med å vente med å ta ut alderspensjon, kompenseres ved at den årlige pensjonen senere økes med et ventetillegg.

Yrkesaktiv person

Person som har inntektsgivende arbeid eller er arbeidssøkende.

Yrkesfrekvens

Andelen av befolkningen som er yrkesaktiv. Begrepet kan også brukes for deler av befolkningen, for eksempel definert etter kjønn og alder.

Ytelser fra folketrygden

Omfatter alders-, uføre-, og etterlattepensjoner, sykepenger, dagpenger ved arbeidsløshet, overgangsstønad, barnpensjon, rehabiliterings- og attføringspenger, samt en del andre ordninger.

Ytelserbasert pensjonsordning (defined benefit plan)

Pensjonsytelsen er eksplisitt fastsatt, oftest som en prosent av sluttlønn avhengig av varigheten av medlemsskapet i ordningen. De årlige pensjonsinnbetalinger fastsettes ut fra hva som er nødvendig for å sikre den fastsatte pensjonsytelsen.

Økonomisk fondering

Avsetning av midler i fond, når fonderingen fører til at den reelle sparingen øker.