



EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION

Bryssel den 10.06.1997
KOM(97) 283 slutlig

Kompletterande pensionsskydd på den inre marknaden:

En grönbok

(framlagt av kommissionen)

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

INLEDNING OCH SAMMANFATTNING	I
Kapitel I DEN DEMOGRAFISKA OCH EKONOMISKA KONTEXTEN.....	1
A. Rådande demografiska tendenser	1
B. De demografiska förändringarnas budgeteffekter på de allmänna pensionssystemen.....	1
C. Nuvarande system för pensionsavsättningar.....	2
D. Slutsatser	8
Kapitel II PENSIONSANSÄTTNINGAR OCH KAPITALMARKNADER I EU.....	9
A. Pensionsfondernas storlek i EU	9
B. Hur EU:s pensions- och livförsäkringsfonder placeras	9
C. Avkastningen på pensionsfondernas tillgångar	10
D. Effekter av skillnader i avkastningsnivåer.....	11
E. Kan högre avkastningsnivåer uppnås utan otillbörligt risktagande?.....	11
F. Hur skulle kapitalmarknaderna i EU kunna absorbera framtida öknings av pensionsfondernas och livförsäkringsbolagens placeringar?	13
Kapitel III ADEKVATA FÖRSIKTIGHETSREGLER FÖR DEN INRE MARKNADEN	15
A. Tillsynens roll för pensions- och livförsäkringsfonder och fondförvaltare	15
B. Effekterna av överdriven reglering på placeringar av pensionsfonder i pelare 2	15
C. Regler för livförsäkringsbolagens investeringar i pelare 3	17
D. Borde EU-reglerna vara likadana för system i pelare 2 och 3?	18
E. Fondförvaltare.....	19
F. Vägen framåt.....	19
Kapitel IV ATT UNDERLÄTTA DEN FRIA RÖRLIGHETEN FÖR ARBETSTAGARNA	21
A. Allmänna synpunkter	21
B. Hinder med anknytning till det kompletterande pensionsskyddet för den fria rörligheten för personer	21
C. Möjliga tillvägagångssätt.....	24

Kapitel V BESKATTNINGENS BETYDELSE FÖR TILLÄGSPENSIONERNA	27
A. Allmänna synpunkter	27
B. Undvikande av dubbelbeskattning.....	28
C. Skäl för en gemensam metod.....	28

Tabell I Täckningsnivåer - andra pelaren

Tabell II Pensionsfondernas tillgångar - totalt och i % av BNP (1993)

Tabell III Livförsäkringsbolagens tillgångar - totalt och i % av BNP (1995)

Tabell IV Fördelningen av pensionsfondernas (pelare 2) tillgångar i % av totala tillgångar (1994)

Tabell V Fördelningen av livförsäkringsbolagens tillgångar (pelare 3) i % av totala tillgångar (1994)

Tabell VI Skillnader mellan avkastning på aktier och obligationer

Tabell VI a Real avkastning (% per år) 1967-1990 i nationella valutor

Tabell VI b Skillnad i avkastning (% per år) mellan aktie- och obligationsmarknaderna 1981-1995 i nationella valutor

Tabell VI c Real avkastning (%/år) på marknaderna i Förenta staterna 1926-1984

Tabell VII Pensionsfonder 1984-1993. Genomsnittliga avkastningsnivåer, volatilitet och förhållandet mellan avkastning och risk.

Tabell VIII Aktiemarknadernas storlek (inhemska aktier, 1996)

Tabell IX Översikt över de nationella reglerna för pensionsfondernas värdepappersportföljer (pelare 2)

Tabell X EU-regler för livförsäkringsbolagens placeringar

Tabell XI Översikt över nationella regler för livförsäkringsbolag (pelare 3)

Tabell XII Grupplivförsäkringarnas tillgångar i procent av pensionstillgångarna i pelare 2 (1994)

Tabell XIII Pensionsfonder kontra livförsäkringar

Inledning Och Sammanfattning

Pensionerna är av grundläggande betydelse för den sociala tryggheten inom Europeiska unionen. Detta slås fast i kommissionens meddelande om socialt trygghet¹, som denna grönbok söker bygga vidare på genom att utveckla ett antal idéer om vissa aspekter av kompletterande pensionsförmåner. I dagsläget går det fyra personer i arbetsför ålder på varje pensionär i EU. År 2040 kommer de bara att vara två. Denna prognos följer av ökad livslängd och sjunkande födelsetal i Europa. Det genomsnittliga antalet födselar per kvinna i Europa har sjunkit från 2,5 år 1965 till 1,8 i Frankrike och Förenade kungariket och till mindre än 1,5 i Tyskland, Italien och Spanien. Denna utveckling är inte unik för EU, utan återfinns i högre eller lägre grad i de flesta utvecklade länder.

De lagstadgade pensionerna betalas i EU oftast ut av staten ur de löpande intäkterna (fördelningssystem). För närvarande finns det i allmänhet inga öronmärkta investeringsfonder för statliga pensioner. Om den nuvarande pensionspolitiken inte förändras, kommer den oundvikligen att leda till en ökning av de offentliga pensionsutgifterna för det ökade antalet pensionärer. För närvarande uppgår de statliga pensionerna till 10 % av BNP. Utan någon förändring av den politiska linjen kommer denna att öka väsentligt fram år 2030. Det kommer att bli svårt för medlemsstaterna att leva upp till dessa ökade behov med tanke på den redan höga nivån på de offentliga utgifterna i EU och medlemsstaternas åtagande att genomföra en strikt budgetdisciplin.

I flera medlemsstater har man redan tagit initiativ till reformer för att skapa hållbarhet i de statliga pensionssystemen, och ytterligare reformer övervägs. I nuläget utgör de statliga pensionerna ("pelare 1") merparten av pensionsbetalningarna (88 %), men behovet av att bevara inkomstnivåerna vid pensionering kommer troligen att leda till att de andra viktiga källorna till pensionsinkomster utnyttjas i större omfattning, dvs.

- pensioner knutna till anställning ("pelare 2"), och
- pensionsförsäkringar tecknade av privatpersoner, vanligtvis hos livförsäkringsbolag ("pelare 3").

Kommissionen är klart medveten om att politiska initiativ inriktade på de kompletterande pensionssystem som tas upp i denna grönbok (pelare 2 och 3) ingalunda är något universalmedel mot de svårigheter som den demografiska utvecklingen väntas medföra. Medlemsstaternas socialförsäkringssystem kommer även fortsättningsvis att stå för merparten av pensionsutbetalningarna, med betoning av den sociala solidariteten inom och mellan generationerna.

I överensstämmelse med subsidiaritetsprincipen är det upp till medlemsstaterna att avgöra vilken betydelse de vill att var och en av dessa tre pensionsfinansieringskällor skall ha för pensionsutbetalningarna. De kan förändra balansen mellan dem såväl direkt — genom att ändra reglerna för statliga pensioner eller genom att göra anställningsrelaterade system obligatoriska — som indirekt genom skatteincitament. Eftersom de fondbaserade kompletterande pensionssystemen existerar och troligen kommer att växa, är avsikten med denna grönbok att undersöka hur de kan fås att fungera effektivare genom den inre marknaden.

I motsats till de offentliga systemen, bygger de flesta systemen inom pelarna 1 och 2 på fondering, dvs. de tryggas av tillgångar som investeras för att finansiera framtida pensionsbetalningar². Fastän dessa systems bidrag till de totala pensionsbetalningarna för närvarande är relativt litet, uppgår de fonder som investerats för att täcka framtida pensionsförpliktelser till enorma belopp: 1993 hade 1 200 miljarder ecu investerats för tjänstepensionssystemens räkning, och av totalt 1 600 miljarder ecu i livförsäkringstillgångar svarade pensionsavsättningar för en liten men betydelsefull andel.

Dessa system kommer sannolikt att fortsätta växa i framtiden. Till och med om systemen inom pelare 2 i samtliga medlemsstater endast växte till hälften av den omfattning de har för närvarande i Nederländerna och Förenade kungariket (de medlemsstater där de för närvarande har störst spridning) skulle fonderna växa till 3 000 miljarder ecu.

Tillväxten i dessa fonder är en av de faktorer som tillåter en oförändrad nivå på pensionsinkomsterna och innebär en möjlighet för ekonomin inom EU. I denna grönbok ställs frågan hur detta kan fördelas på alla kapitalmarknader inom EU, särskilt mot bakgrund av de positiva effekterna av införandet av Ekonomiska och monetära unionen. För närvarande investerar tjänstepensionssystemen och de livförsäkringsanknutna pensionssystemen i de flesta medlemsstaterna en stor del av sina tillgångar i inhemska statsobligationer. Med tanke på medlemsstaternas förpliktelse till finansiell stabilitet kommer tillväxtutrymmet i statsobligationer sannolikt att vara begränsat. Det betyder att utbudet av aktier och obligationer från den privata sektorn sannolikt ökar, om tillväxten i de tillgängliga fonderna skall kunna tas upp av kapitalmarknaden i EU. Denna kommer att förändras, särskilt till följd av den ökade tillgången på långfristigt kapital, vilket kan ge gynnsamma effekter för näringsliv och infrastruktur.

En del av de regler som för närvarande gäller i medlemsstaterna inom ramen för deras tillsyn över dessa fonder förefaller gå utöver vad som är objektivt nödvändigt och förhindra en fri rörlighet för kapital på den inre marknaden. Det är uppenbart att det krävs tillsyn för att säkerställa att pensionsfonderna och livförsäkringsbolagen kan stå för sina framtida pensionsförpliktelser. Denna tillsyn får inte försvagas. Ett av grönbokens syften är att diskutera hur tryggheten i förmånerna kan bevaras, samtidigt som de nuvarande restriktionerna, som inte står i proportion till sitt syfte, avlägsnas och en verklig inre marknad för pensionsfonder kan utvecklas till förmån för pensionärer och blivande pensionärer. Av underlaget att döma förefaller alternativa tillsynsmetoder kunna ge en likvärdig trygghet. Dessa alternativa metoder skulle ha följande ytterligare fördelar:

- De skulle vara förenliga med den fria rörligheten för kapital och gynna tillväxten av kapitalmarknaden i EU. Denna marknad skulle ha större likviditet än de enskilda nationella marknaderna.
- De skulle tillåta pensionsfonderna att investera en större del av sina tillgångar i aktier. Denna strategi skulle kunna öka avkastningen på pensionsfondernas investeringar, eftersom aktier generellt har givit högre avkastning än statsobligationer.

Den sistnämnda punkten kan vara viktig. Det är möjligt att vissa pensionsfonder i EU skulle kunna höja sin nuvarande avkastningsnivå genom att diversifiera och dra nytta av den inre marknaden för sina investeringar. Till och med en jämförelsevis anspråkslös ökning av avkastningen skulle över ett normalt arbetsliv innebära en stor skillnad med avseende på antingen pensionens storlek eller den avsättning som krävs för att finansiera en viss pensionsnivå. Om företagens kostnader för att finansiera en given pensionsnivå kunde minskas på detta sätt, skulle det få positiva effekter på skapandet av sysselsättning. Kommissionen strävar efter att förbättra sysselsättningsläget inom unionen. Denna strävan har utvecklats genom kommissionens förtroendepakt och den strategi för sysselsättningen som överenskoms vid Europeiska rådet i Dublin.

Det bör preciseras att denna grönbok inte förespråkar att pensionsfonderna skall investera i aktier eller andra tillgångar. Den uppfattning den ger uttryck åt är att fondförvaltarna skall ges frihet att investera i de tillgångar de finner lämpligast för den speciella fonden, och att denna frihet skall kunna utövas inom en inre marknad. Denna frihet kan självfallet inte vara absolut utan skall bygga på försiktighetsregler och vara föremål för kontroll. Kommissionens mål är att säkerställa att skyddet för pensionsfonderna inte inskränks. Försiktighetsöverväganden är särskilt viktiga för aktier på grund av dessas högre volatilitet på kort sikt. Kommissionen undersöker för närvarande alternativa kontrollmetoder som är förenliga med den inre marknaden.

I grönboken framhålls också nödvändigheten av att bekräfta godkända investeringsfondförvaltares rätt att erbjuda sina tjänster i andra medlemsstater. Detta skulle inte endast ge förvaltarna själva förmånen av en inre marknad, utan den ökade konkurrensen kunde förväntas minska kostnaderna och sporra förvaltarna att förbättra sina resultat. Resultatet skulle bli en ökning av avkastningen på investeringarna till förmån för deltagarna i pensionssystemen.

En grundläggande målsättning för gemenskapen är att främja arbetstagarnas rörlighet inom unionen. Men fastän det finns bestämmelser rörande lagstadgade pensioner för att underlätta den fria rörligheten, finns det ingen gemenskapslagstiftning om rörlighet i fråga om kompletterande system. Bestämmelser om kompletteringspensioner kan utgöra ett betydande hinder för arbetskraftens rörlighet. Det gäller i nuläget för flyttningar inom en medlemsstat, och i ännu högre grad för flyttningar till andra medlemsstater. Frågan om migrerande arbetstagaras tilläggspensioner behandlades i rapporten från högnivågruppen om arbetstagaras fria rörlighet under ordförandeskap av Simone Veil. Rapporten kom fram till att åtgärder behövdes för att möjliggöra att migrerande arbetstagare behandlas på ett likvärdigt sätt i förhållande till arbetstagare som byter arbetsplats inom en medlemsstat. I denna grönbok diskuteras hur man kan komma framåt i denna fråga.

Skattesystemen spelar en viktig roll för utformningen av system för pensionsavsättningar genom att erbjuda en förmånlig behandling av avgiftsbetalningar, fondintäkter och realisationsvinster samt utbetalning av förmåner. Det finns regler för att övervaka hur dessa förmåner utnyttjas. De kan dock hämma den inre marknaden, både för tjänstepensionssystem och livförsäkringsanknutna system, och förhindra arbetstagarnas rörlighet. I grönboken ställs därför frågan om vilka initiativ som krävs för att göra framsteg på detta område.

Kommissionens uppfattning är att de idéer som diskuteras i denna grönbok kan ge ett väsentligt bidrag till hanteringen av frågan om bevarade pensionsinkomster och till

minskningen av arbetskraftskostnaderna. Även om åtgärder också måste vidtas på andra områden för att en fullständig lösning skall kunna uppnås, i synnerhet beträffande arbetstagarnas rörlighet och beskattning, har unionen inte råd att missa den möjlighet som erbjuds genom en förändrad politik i fråga om pensions- och livförsäkringsfondernas investeringar. Konsumentskyddsfrågor (t.ex. i fråga om rådgivning och säljmetoder) tas dock inte upp i denna grönbok, utom då det gäller tillsynsbestämmelser.

Kommissionen välkomnar kommentarer från medlemsstaterna, Europaparlamentet, Ekonomiska och sociala kommittén, regionkommittén, arbetsmarknadens parter, ekonomiska aktörer, representativa organisationer, konsumenter och alla andra berörda parter om de frågor som tas upp i detta dokument. Reaktionen på grönboken skall lämnas skriftligt senast den 31 december 1997 till:

Generaldirektören - GD XV
Europeiska kommissionen
200, rue de la Loi
B-1049 Bryssel

Fax: (+32 2) 295 65 00
Internetadress: John.Mogg@dg15.cec.be

Kapitel I: Den Demografiska Och Ek Ekonomiska Kontexten

A. Rådande demografiska tendenser

1. Den demografiska strukturen i Europeiska unionen förändras väsentligt. Försörjningskvoten (dvs. kvoten mellan de äldre och befolkningen i arbetsför ålder) ökar i de flesta medlemsstaterna och har redan uppnått historiskt sett unika nivåer. Under de senaste årtiondena har två större demografiska förändringar ägt rum, som ligger bakom den förväntade ökningen av försörjningskvoten: sjunkande födelsetal och ökad förväntad livslängd. Fastän de långsiktiga effekterna av åldrandeprocessen på de offentliga budgetarna är ganska ovissa och beroende av det sätt på vilket ekonomin och samhället anpassar sig till denna process, kommer det sannolikt att finnas ett avsevärt tryck för en ökning av de offentliga utgifterna under de kommande åren. En stor del av detta tryck kommer att läggas på de offentliga folkpensionssystemen, som står för den ojämförligt största delen av pensionerna i Europa, eftersom utgifterna i dessa system är starkt beroende av befolkningens åldersstruktur. Ett demografiskt tryck av liknande slag finns i Förenta staterna och Japan.
2. Konsekvenserna av dessa förändringar är betydande. Kombinationen av färre födslar och ökad förväntad livslängd medför att kvoten mellan pensionärer och förvärvsarbetande kommer att växa betydligt över tiden. I nuläget finns det fyra personer i arbetsför ålder för att försörja varje pensionär genom socialförsäkringsavgifter. År 2040 antas det att dessa fyra förvärvsarbetande måste försörja två pensionärer. I en del medlemsstater kommer kvoten att vara ännu ofördelaktigare.

B. De demografiska förändringarnas budgeteffekter på de allmänna pensionssystemen

3. Effekterna av denna utveckling kommer gradvis att göra sig märkbara. Kommissionen har genomfört en undersökning av de prognoser som gjorts i EU:s medlemsstater av utgifterna för allmänna pensioner under de kommande årtiondena³. Undersökningen är inriktad på de allra senaste prognoserna som tar hänsyn till aktuell lagstiftning och omfattar reformer som redan aviserats. Slutsatserna är följande⁴:
 - Under hela perioden 1995-2030 kommer det vägda medelvärdet⁵ av kvoterna mellan pensionsutgifter och BNP i de 11 medlemsstater för vilka beräkningar fram till år 2030 finns, att öka med 3 procentenheter (med gynnsamma antaganden) eller upp till 4 procentenheter (med ogynnsamma antaganden). Utgiftstrycket kommer att vara jämförelsevis starkt i flera medlemsstater, som ännu inte gjort några väsentliga reformer av sina pensionssystem (Belgien, Danmark, Irland, Luxemburg, Nederländerna), men också i en del medlemsstater som redan genomfört genomgripande reformer (Finland, Frankrike, Tyskland). Utgiftsökningarna förväntas bli ganska begränsade (i det gynnsamma ekonomiska scenariot) i Italien, Portugal, Spanien, Sverige och Förenade kungariket.
 - År 2030 kan kvoten mellan pensionsutgifter och BNP i flera medlemsstater (Belgien, Finland, Frankrike, Tyskland, Italien, Luxemburg och Nederländerna) komma att ligga i intervallet 15 % till 20 %. Utgifterna borde vara lägre i Danmark, Spanien,

Sverige (i intervallet 10 % till 15 %) och i Irland, Portugal och Förenade kungariket (under 10 %)⁶.

4. För närvarande svarar de statliga pensionerna för ungefär 88 % av alla pensioner i EU. Dessa pensionskostnader utgör i sin tur en betydande andel av BNP - omkring 10 %⁷. Därför kommer varje ökning av medlemsstaternas totala pensionsutbetalningar att ha en inverkan på deras budgetar. På grund av de reformer som redan genomförts i de flesta medlemsstater bidrar nu i allmänhet enbart *demografiska trender* till ökningen av pensionsutgifterna som andel av BNP.

C. Nuvarande system för pensionsavsättningar

5. I överensstämmelse med subsidiaritetsprincipen, är det upp till varje medlemsstat att besluta om sitt nationella system för pensionsavsättningar som överensstämmer med dess särskilda behov. Den relativa betydelsen av de tre pelarna kommer därför att variera avsevärt mellan olika medlemsstater, och är beroende av de rättsliga bestämmelserna för pensionsavsättningar och den utsträckning i vilken andra faktorer är relevanta, som t.ex. förekomsten av skattelättnader. På samma sätt kan karaktären hos dessa pelare skilja sig åt avsevärt. Exempelvis består pelare 1 i Finland av det lagstadgade offentliga pensionssystemet och det lagstadgade tjänstepensionssystemet, som delvis är fonderat⁸. I Frankrike finns en mycket betydande obligatorisk andra pelare, som förvaltas som ett fördelningssystem. I Förenade kungariket finns det ett obligatoriskt, inkomstrelaterat utfyllnadssystem i den första pelaren⁹, medan systemen i den andra pelaren inte är obligatoriska på nationell nivå. I Tyskland, Österrike, Luxemburg och i mindre utsträckning i Sverige tillhandahålls en betydande del av tilläggspensionerna genom arbetsgivarnas icke-fonderade kontoavsättningar. Däremot tillåts inte längre system med kontoavsättningar i Spanien.
6. Totalt sett förlitar sig anställda i EU på en rad källor för inkomster under pensionstiden. I ekonomiska termer kan de beskrivas på följande sätt:

1:a pelaren	enhetliga, folkpensioner (fördelningssystem)
	inkomstrelaterade, bestämda förmåner (fördelningssystem / fondera
2:a pelaren	tilläggspensionssystem (fördelningssystem / fonderade)
3:e pelaren	(företrädesvis) livförsäkringsbaserade pensionssparprogram ¹⁰ .

I följande tabell visas hur stort det nuvarande beroendet av system i den första pelaren är. Vid en jämförelse svarar system inom andra pelaren endast för 7 % av de samlade utbetalningarna.

Utbetalningskällornas andel av totala utbetalningar i hela EU (1994 - med undantag av Österrike, Finland och Sverige)

<i>Typ av system</i>	
Första pelaren Fördelningssystem ¹¹	88,8 %
Andra pelaren Fonderade, kontoavsättningar, försäkrade pensionsplaner	7 %
Tredje pelaren Individuella pensioner	0,9 %
Övriga Behovsprövade, garanterad inkomst, socialbidrag	3,3 %

Källa: Eurostat

7. Första pelaren

Detta är det grundläggande statliga systemet, i vilket deltagande i allmänhet är obligatoriskt. Systemen finansieras genom fördelning: avgifter från dem som nu förvärvsarbetar används för att finansiera pensionsbetalningarna till pensionärerna. Pensionsutbetalningarna är garanterade av staten och systemet förvaltas av en offentlig institution. Pensionsförmånerna beräknas på grundval av en på förhand fastställd formel och är vanligtvis beroende av antalet arbetsår. Pensionernas storlek är vanligen indexbunden till inflationen eller löneutvecklingen. Kopplingen mellan avgifterna under arbetslivet och förmånerna efter pensioneringen varierar avsevärt mellan de olika systemen. I några medlemsstater finns grundsystem som ger en pension utan koppling till inkomsten under arbetslivet. I sådana system kan det finnas ett inkomstrelaterat system i den första pelaren för att fylla ut pensionerna; avgifterna beror på inkomsterna och förmånerna beräknas på grundval av dessa inkomster¹²

Fördelar:

- Så gott som heltäckande.
- Solidaritet inom och mellan generationerna.
- Lindrar fattigdom under ålderdomen och löser för enskilda en del av de ekonomiska problem som är förknippade med lång livslängd.
- Gynnar den sociala välfärden.
- Ingen diskriminering av arbetskraftens rörlighet mellan olika arbetsplatser inom en medlemsstat och mellan olika medlemsstater.
- Försäkring mot inflation; undviker konsekvenserna av placeringsrisken.

- Inga försäljningskostnader.

Nackdelar:

- Sårbara för befolkningsförändringar, som kan göra de rådande förmånsnivåerna ohållbara.
- Eftersom fördelningssystemen inte tryggas av någon fond, är de känsliga för ändringar av bestämmelserna. En regering kan besluta att ändra beräkningsgrunden för förmånerna och därigenom skapa osäkerhet om förmånernas tillräcklighet i framtiden.
- Finansieringen sker genom sociala avgifter, vilket kan leda till snedvridningar på arbetsmarknaden genom att sysselsättningen avgiftsbeläggs.
- Inget utrymme för individuell flexibilitet i avgiftscykeln.

8. *Den andra pelaren*

Tabell 1 visar det rådande läget beträffande täckningsgraden för de kompletterande systemen i den andra pelaren. Variationen mellan medlemsstaterna kan illustreras med ett exempel: i Frankrike är det obligatoriska systemet i den andra pelaren av fördelningstyp och omfattar uppskattningsvis 90 % av de anställda i den privata sektorn och står för 21 % av samtliga pensionsutbetalningar, medan täckningsgraden för tilläggspensionssystemen i Italien är 5 % av arbetstagarna i den privata sektorn och utbetalningarna från dessa system står för 2 % av de sammanlagda pensionerna. I Nederländerna står systemen i den andra pelaren för nästan en tredjedel av alla pensionsutbetalningar.

Pensionerna i denna kategori är i allmänhet kopplade till anställning eller utövande av ett yrke (ett "tjänstepensionssystem" eller "branschomfattande system"). Medlemskap i dessa system är förbehållet dem som är anställda i vissa sektorer, branscher, yrken eller företag, och upprättas genom avtal mellan arbetsmarknadens parter eller genom hänvisning till exempelvis praxis i en viss bransch. Systemen i den andra pelaren förvaltas av privata institutioner och förmånerna garanteras inte av staten. Avgifterna fastställs i relation till inkomsten och avgiftsbetalningarna delas vanligen mellan arbetsgivare och anställda. Med vissa anmärkningsvärda undantag¹³ är systemen i den andra pelaren i allmänhet fonderade: avgifterna ackumuleras och investeras för att ge framtida förmåner i stället för att användas för betalning av förmåner till dem som redan pensionerats. Analysen i detta avsnitt är inriktad på sådana fonderade system. Kopplingen mellan avgifter och förmåner är striktast i avgiftsbestämda system, där förmånernas storlek endast är beroende av avkastningen på investerade tillgångar. Avkastningen för en medlems andel av fonden är beroende av valet av placeringar, och den slutgiltiga storleken på pensionsförmånerna avgörs av värdet på medlemmens fondmedel vid tiden för pensioneringen. I fonderade pensionssystem med bestämda förmånsbelopp finns det däremot kvar rudimentära spår av solidaritet, eftersom en viss omfördelning av inkomsterna mellan medlemmarna kan förekomma. I förmånsbestämda system garanterar arbetsgivaren de facto en förmånsnivå i relation till den anställdes inkomst vid eller strax före pensioneringen.

Fördelar:

- Visst samband mellan avgifter och framtida förmåner, särskilt i avgiftsbestämda system, som gör det möjligt för arbetstagarna att skilja mellan avgifter som avsätts för pensioner och allmänna skatter för andra sociala förmåner.
- Föga känslig för demografiska förändringar.
- Avgiftsbestämda system: förmånerna är direkt kopplade till investeringsfondens resultat.
- Förmånsbestämda system: arbetsgivargaranti skyddar mot nedgång i tillgångarnas värde. En viss grad av solidaritet kvarstår även.
- Frivilliga arrangemang leder inte till snedvridningar på arbetsmarknaden.

Nackdelar:

- Inte heltäckande i alla medlemsstater.
- I några medlemsstater är intjänandeperioden (under vilken en anställd inte samlat på sig tillräckligt många arbetsår för att få rätt till pension) mycket lång.
- Svårt att uppnå fullständig sammanslagning av risker, vilket gör det svårt att uppnå lika behandling av män och kvinnor. (till exempel om pensionsen utbetalas som en engångssumma kan detta leda till lägre årliga utbetalningar beroende på kvinnors längre genomsnittliga levnadslängd).
- Förmånsbestämda system: metoden för värdering av förmåner för tidiga utträdare kan motverka arbetstagarnas rörlighet mellan företag såväl inom en medlemsstat som mellan medlemsstater (se kapitel IV nedan). Det kan diskriminera dem som gör ett uppehåll i karriären. Det har också hävdats att de kan motverka anställning av äldre arbetstagare.
- Avgiftsbestämda system: placeringsrisken bärs av medlemmen.
- Förmånsbestämda system: när arbetsgivarren tillhandahåller en garanti, och arbetsgivaren kommer på obestånd försvinner denna garanti, vilket gör systemet sårbart för fluktuationer i tillgångarnas värde (fastän systemet är slutet och skilt från arbetsgivarens egna medel).
- Pensionsåtagandena i lönerelaterade förmånsbestämda system är beroende av externa faktorer, som t.ex. inflation och, i synnerhet, lönerörelser.
- Obligatoriska system kan skapa snedvridningar på arbetsmarknaden.
- Ingen garanti mot inflationseffekter.
- Avkastningen på investeringarna kan komma att inte motsvara förväntningarna.

9. *Den tredje pelaren*

Systemen inom den tredje pelaren kan användas som komplement till system inom den första eller andra pelaren eller inom båda. De delar många av kännetecknen för de avgiftsbestämda systemen i den andra pelaren, fastän deltagandet inte är kopplat till anställning eller utövande av ett yrke utan ordnas individuellt genom avtal direkt med leverantören av produkten, i allmänhet ett livförsäkringsbolag. Varje individs avgifter ackumuleras och investeras och de fondmedel som skapas används sedan för att tillhandahålla den enskildes pensionsförmåner.

Fördelar:

- Om investeringarna av de underliggande tillgångarna ger gott resultat kan det leda till förbättrade pensionsförmåner.
- Flexibelt avgiftssystem. Det kan anpassas till uppehåll i karriären och perioder med deltidsanställning.
- Motståndskraftigt mot demografiska förändringar.
- Neutralt i förhållande till byte av arbetsplats.
- Om det är fråga om livförsäkringspension, kan försäkringstagaren i princip dra fördel av friheten att tillhandahålla tjänster enligt det tredje livförsäkringsdirektivet och på så sätt välja en pensionslösning från en leverantör i vilken medlemsstat som helst. Reglerings- och skatteaspekter, som kan vara av betydelse, behandlas i kapitlen IV och V.

Nackdelar:

- Avkastningen på investeringarna motsvarar kanske inte förväntningarna.
- Ingen garanti mot inflationseffekter.
- Ingen solidaritet mellan och inom olika generationer.
- Kostnader: försäljningskostnaderna är i allmänhet höga i jämförelse med system i första och andra pelaren.
- Framgången är delvis beroende av skattelättnader.
- Risk för att olämpliga produkter säljs till enskilda personer.

10. *Gruppensionsförsäkringar*

Livförsäkringsbolagen spelar en viktig roll på pensionsområdet. Det kan ske genom individuella pensioner, som beskrevs ovan. På samma sätt kan livförsäkrare erbjuda förvaltning av gruppensionsfonder för förtroenderåds räkning. Ett sådant arrangemang hör hemma i den andra pelaren. Ytterligare ett alternativ för pensionssystemens

förtroenderåd är att be ett livförsäkringsbolag att förvalta systemet på basis av ett kollektivt arrangemang. Detta är ett "gruppsystem", som också hör hemma i den andra pelaren. Ännu en variant är ett individuellt gruppensionssystem som, fastän det organiseras av en arbetsgivare, är en samling individuella pensionsförsäkringar¹⁴.

11. *Aktuella reformer i medlemsstaterna*

Flera medlemsstater har under eller strax före det senaste decenniet åren infört reformer för att minska de demografiska förändringarnas inverkan på de offentliga pensionssystemen. Reformerna har genomförts på flera olika sätt. För att försöka upprätthålla förmånsnivåerna, har vissa medlemsstater genomfört en höjning av socialförsäkringsavgifterna. Men med tanke på de redan höga avgiftsnivåerna i de flesta medlemsstaterna, kommer sannolikt återhållsamhet med utgifterna att vara det primära instrumentet för att garantera systemens hållbarhet. Det har redan tagits steg mot en minskning av förmånerna. Exempel på detta är ändrade indexformler, t.ex. övergång från löne- till priskoppling, höjning av pensionsåldern och därmed en ökning av antalet avgiftsår och en minskning av antalet pensionsår, minskning av pensionens andel av inkomsten under arbetslivet (ersättningsnivån), beräkning av de förmånsgrundande inkomsterna på grundval av en längre inkomstperiod i stället för utifrån de sista inkomståren samt minskade incitament till förtidspensionering.

12. En annan metod är att utveckla ett fondbaserat statligt pensionssystem som löper jämsides med det statliga fördelningssystemet. I Sverige betalas de lagstadgade pensionsavgifterna för närvarande till fördelningssystemet. När den nya lagstiftningen har införts måste dock 2 % inbetalas till ett lagstadgat fondbaserat system. En mer substantiell systemreform av finansieringen av de allmänna pensionssystemen vore en omvandling från fördelningssystem till fondering. Fastän frågan har varit föremål för en bred diskussion, finns det svårigheter för dess genomförande när det gäller utvecklade och mogna allmänna pensionssystem av det slag som är förhärskande i EU, inte minst när de framtida pensionsförpliktelser som redan "köpts" av ännu ej pensionerade arbetstagare skall infrias. Denna fråga diskuteras i kommissionens meddelande om förbättring och nydaning av social trygghet i Europeiska unionen¹⁵.
13. Ett alternativ som övervägs - och vars förverkligandeprocess faktiskt redan påbörjats - är att medlemsstaterna gradvis skulle kunna införa förutsättningar som i högre grad främjar utvecklingen av privata, fonderade tilläggspensionssystem. Avgiftsnivåerna kommer dock ändå knappast att sjunka dramatiskt, eftersom det inte endast kommer att vara nödvändigt att betala de redan pensionerades pensioner, utan också att behålla de statliga fördelningssystemen som ett grundelement i unionens sociala struktur. Privata fondbaserade system har en väletablerad ställning i flera medlemsstater, bl.a. i Förenade kungariket, Nederländerna, Danmark och Irland. Nyligen genomförd lagstiftning i andra länder, som t.ex. Italien och senast i Frankrike, erbjuder en möjlighet till fortsatt utveckling på detta område.
14. I grund och botten innebär ökat utnyttjande av fondbaserade system i den andra och tredje pelaren delvis en överflyttning av ansvaret för tillhandahållande av pensionsinkomster från staten till arbetsgivare och arbetstagare samt till enskilda individer. Utifrån ekonomiska överväganden framstår det som önskvärt med pensionssystem (allmänna och privata i kombination) som har inslag såväl av fördelningsmodellen som

av fondsystemet, eftersom riskerna och vinsterna inte är desamma i dessa modeller. Men allteftersom betydelsen av tilläggspensioner växer som andel av de totala pensionsinkomsterna, kommer det i växande utsträckning att bli nödvändigt för regeringarna att skapa en situation där de kompletterande fondbaserade systemen kan fungera säkert och effektivt. Den roll den inre marknaden kan få därvid undersöks i nästa kapitel.

D. Slutsatser

15. De demografiska förändringarna i samtliga medlemsstater är av sådan omfattning att det blivit nödvändigt att snabbt analysera deras inverkan på finansieringen av de statliga pensionssystemen. Fortsatta nedskärningar av förmånerna och begränsningar i rätten till pension i syfte att säkerställa de allmänna fördelningssystemens ekonomiska hållbarhet är ett alternativ som många medlemsstater genomför. Men det kommer att få negativa effekter på de totala pensionsinkomstnivåerna. Av den anledningen förväntas trenden mot en utveckling av de fondbaserade systemen i den andra och tredje pelaren fortsätta.

Det måste dock göras klart att en utveckling av fondsystem inom EU inte i sig är en lösning på de aktuella problemen inom fördelningssystemen. Dessa system kan bara uppnå hållbarhet genom ytterligare interna reformer. Fondsystemen kan underlätta en reform av fördelningssystemen genom att skapa förmåner som kompenserar en minskning av förmånsnivåerna i fördelningssystemen.

Kapitel II: Pensionsavsättningar och Kapitalmarknader I EU

A. Pensionsfondernas storlek i EU

16. De totala tillgångarna i pensionsfonder inom pelare 2 uppgår i EU till 1 100 miljarder ecu, varav Förenade kungariket står för den största delen (717 miljarder ecu eller 65 % av det totala värdet, tabell II). I själva verket står de två medlemsstater som har de största fonderna, Förenade kungariket och Nederländerna (261 miljarder ecu), tillsammans för 89 % av de totala tillgångarna i pensionsfonder i EU. De andra medlemsstaternas pensionsfonder är jämförelsevis små. Det återspeglar den omständigheten att de är icke-fondbaserade, fördelningssystem eller baserade på kontoavsättningar eller också på att de har en mycket låg täckningsgrad (se tabell I). Betydelsen av de fonderade systemen i Förenade kungariket och Nederländerna återspeglas även då de uttrycks som procentuella andelar av BNP (79 % resp. 88 %), med de andra medlemsstaterna långt efter. Medelvärdet för EU ligger på 20 % av BNP. Som en jämförelse kan nämnas att de amerikanska pensionsfonderna i pelare 2 uppgår till totalt 3 546 miljarder ecu (60 % av BNP) och de japanska till 1 800 miljarder ecu (45 % av BNP).
17. De totala tillgångarna för livförsäkringsbolagen i EU är nästan 50 % större än pensionsfonderna i pelare 2 - 1 600 miljarder ecu (tabell III). I denna siffra ingår pensionsavtal i pelare 3, men i huvudsak består den av allt försäkringssparande (som inte är speciellt utformat för att tillhandahålla en pension) och livförsäkring utan sparande (t.ex. knutet till ett hypotek). Också här har Förenade kungariket de största fonderna (564 miljarder ecu - 67 % av BNP) följt av Tyskland (380 miljarder ecu - 21 % av BNP), Frankrike (317 miljarder ecu - 30 % av BNP) och Nederländerna (138 miljarder ecu - 46 % av BNP). De skatteincitament som ges av medlemsstaterna är en faktor som bestämmer fondernas storlek och tillväxt.
18. Prognoser om pensionsfondernas och de pensionsanknutna livförsäkringsfondernas sannolika tillväxt är svåra att göra. Mycket hänger på de regler som ålägger arbetsgivarna att tillhandahålla täckning (pelare 2) och på den uppmuntran som ges genom skattelättnader (pelare 2 och 3). För tillfället täcker system i pelare 2 22 % av den förvärvsarbetande befolkningen i EU men svarar bara för 7 % av de totala pensionsbetalningarna till dem som omfattas av sådana system. Även om pelare 2-systemen i medlemsstaterna bara skulle växa till hälften av den täckning de har i Nederländerna och Förenade kungariket (medlemsstaterna med den största täckning, som f.ö. fortfarande växer) skulle dessa fonder öka till 3 000 miljarder ecu. Skulle de nå samma täckning som i Nederländerna och Förenade kungariket skulle de komma upp i 5 000 miljarder ecu. På liknande sätt skulle, i en gynnsam skattemiljö, fonder i pelare 3-system kunna växa snabbt i takt med att fler människor beslutar sig för att utnyttja individuella pensionsplaner i större utsträckning.

B. Hur EU:s pensions- och livförsäkringsfonder placeras

19. Pensionsfonder och livförsäkringsbolag investerar för att kunna leva upp till sina framtida förpliktelser. Investeringsmönstret varierar avsevärt mellan olika medlemsstater. Förenade kungariket och, i mindre utsträckning, Irland utmärker sig

genom den höga procentuella andelen av tillgångar i aktier (80 % resp. 55 %, vilket kan jämföras med Förenta staternas 52 %) och den låga andelen i obligationer (se tabell IV). Fonderna i de flesta andra medlemsstaterna förlitar sig dock mycket mer på fastförräntade värdepapper, främst statsobligationer (t.ex. 75 % i Tyskland och 67 % i Frankrike), och mycket mindre på aktier (11 % resp. 14 %). I samtliga medlemsstater är investeringarna i fastigheter och i kortfristiga placeringar relativt små. Fördelningen mellan utländska och inhemska tillgångar varierar också mycket. I de flesta medlemsstater placerar fonderna mindre än 10 % i utländska tillgångar. Förenade kungariket och Nederländerna utmärker sig med 30 % resp. 25 % av sina placeringar i utländska tillgångar.

20. Investeringsmönstret för livförsäkringsbolagens tillgångar påminner om mönstret för pensionsfonderna i pelare 2 (se tabell V). Största delen av tillgångarna innehåses i form av inhemska fastförräntade värdepapper (främst statliga) (i t.ex. Tyskland 75 % av de samlade tillgångarna samt i Frankrike och Italien 70 %). Tillgångarna i aktier är mycket mindre betydande (i t.ex. Tyskland 5 %, Frankrike 18 % och Nederländerna 12 %). Förenade kungariket är ett undantag med nästan 50 % i inhemska och mer än 10 % i utländska aktier. Utnyttjandet av fastförräntade värdepapper är mycket mindre i Förenade kungariket (25 % av de totala tillgångarna).

C. Avkastningen på pensionsfondernas tillgångar

21. Många studier visar att aktier på lång sikt tenderat att ge en högre avkastning än obligationer (se tabell VII), även om det inte oundvikligen kommer att förhålla sig så i framtiden. En pensionsfonds eller ett livförsäkringsbolags investeringsstrategi och värdepappersportföljens sammansättning av aktier, obligationer, fastigheter och kortfristiga placeringar är de viktigaste faktorer som bestämmer avkastningsnivån för de sammanlagda tillgångarna. På grund av aktiernas högre volatilitet är alla uppgifter om avkastningen beroende av mätperioden. På kort sikt kan därför avkastningen på aktier utvecklas sämre än för obligationer, eller de kan minska i värde. Ändå anser många observatörer att det, på grund av den högre avkastning som är förknippad med aktier under en längre period och på grund av att pensionsfonderna behöver långfristiga placeringar, skulle finnas utrymme för att öka avkastningen på en del pensions- och livförsäkringsfonder i EU, som nu har en hög andel obligationer, genom att öka aktiernas andel av deras värdepappersinnehav.
22. Det är svårt att finna otvetydiga bevis för att ett proportionellt större aktieinnehav skulle öka avkastningen. Periodval är alltid godtyckliga, men under tiden 1984—93 (tabell VII) uppvisade pensionsfonderna i Förenade kungariket och Irland, med betydande aktieinnehav, en hög real avkastning (10,2 % resp. 10,3 %). I de medlemsstater som hade omkring en tredjedel av sina tillgångar i form av aktier var de reala avkastningsnivåerna lägre (Sverige 8,1 %, Nederländerna 7,7 %, Belgien 8,8 %). De medlemsstater som hade de lägsta andelarna av aktier i sina värdepappersinnehav och en hög procentuell andel av statsobligationer hade de lägsta avkastningsnivåerna (Tyskland 7,1 %, Spanien 7,0 % och Danmark 6,3 %, det sistnämnda landet delvis som följd av skatten på realräntan). Lika klara resultat finner man emellertid inte i andra källor för andra perioder.

D. Effekter av skillnader i avkastningsnivåer

23. Det föregående avsnittet visade på betydande skillnader i den reala avkastningen på pensions- och livförsäkringsfonder i EU - med en skillnad på 4 procentenheter under perioden 1984-1993 mellan det bästa och det sämsta resultatet. I ett fondbaserat system måste avkastningen vara tillräcklig för att balansera effekterna av en långsiktig löneinflation. En ökning av den årliga avkastningen på t.ex. 2 eller 3 procentenheter kan innebära en enorm skillnad under ett arbetsliv och bör inte underskattas.

Antag att målet är en bestämd tilläggspension på 35 % av lönen på basis av ett arbetsliv på 40 år. Om den reala avkastningsnivån på tillgångarna är 6 %, är kostnaden 5 % av lönen; med i övrigt samma förutsättningar och om den reala avkastningen är 4 %, är kostnaden 10 % av lönen, och om den reala avkastningen är endast 2 %, är kostnaden 19 % av lönen. Låga avkastningsnivåer på pensionsfondernas och livförsäkringsbolagens tillgångar innebär därför

- antingen mycket högre avgifter för arbetsgivare och arbetstagare, vilket påverkar de indirekta arbetskostnaderna, och därför har en negativ effekt på EU:s sysselsättningsskapande förmåga,
- eller mycket lägre pensioner för samma avgifter och därför större tryck på de offentliga utgifterna i pelare 1.

Det bör understrykas att kommissionen inte förespråkar någon särskild investeringsstrategi för pensionsfonderna. Det är fondförvaltarna som skall avgöra vilken investeringsstrategi som bör ge det bästa slutliga resultatet för pensionärerna, och det skall endast förekomma en lämpligt avpassad kontroll av att försiktighetsprinciperna iakttas. I denna grönbok undersöks vilken roll den inre marknaden kan spela för att maximera fondförvaltarens investeringsmöjligheter med fortsatt lämplig kontroll i fråga om försiktighetsprinciperna. Vidare ställs frågan om de nuvarande kontrollbestämmelserna i vissa medlemsstater går utöver vad som är objektivt nödvändigt för att garantera fondernas säkerhet och hindrar utvecklingen av en verklig inre marknad för pensionsfonder till gagn för pensionärer och blivande pensionärer (se kapitel III). Först behandlas dock några kapitalförvaltnings- och övervakningstekniker som är förenliga med en inre marknad för pensionsfonder.

E. Kan högre avkastningsnivåer uppnås utan otillbörligt risktagande?

24. Eftersom deras förbindelser är långfristiga har pensions- och livförsäkringsfonderna möjlighet att dra fördel av de generellt högre avkastningsnivåerna på aktier och långfristiga placeringar. Det skall dock medges att aktier innebär en större risk än obligationer, i synnerhet statsobligationer, och att obligationer med lång löptid innebär en större risk än obligationer med kort löptid¹⁶.
25. Det vore uppenbart oklokt att endast eftersträva hög avkastning utan några riskhänsyn. Många regleringar i medlemsstaterna är inriktade på tillsynskontroller som är utformade för att minska de risker som fonder är känsliga för.
26. Förespråkare för moderna riskhanteringstekniker hävdar att sådana tekniker gör det möjligt för förvaltare att kontrollera riskerna samtidigt som de investerar i tillgångar

med större volatilitet men högre avkastningsnivåer. Dessa tekniker syftar till att inkassera riskpremien hos aktier och samtidigt undvika överdrivet höga volatilitetsnivåer. För riskvärderingen och besluten om fördelningen av tillgångarna är det lämpligare att inrikta sig på förhållandet mellan tillgångar och skulder, och inte uteslutande på tillgångarna. Exempelvis skulle fonderna sträva efter att öka likviditeten i tillgångarna fram till den tidpunkt då skulderna förfaller till betalning - därigenom undviks effekterna av baissemarknader eller räntehöjningar under slutfasen. Sålunda borde olika pensionsfonder (t.ex. unga system med stor andel avgiftsinbetalningar i förhållande till utbetalningar eller gamla system med stora utbetalningar i jämförelse med inbetalningar) med all sannolikhet välja skilda placeringsstrategier, eftersom deras tillgångs-/skuldprofiler ser annorlunda ut. På så sätt kan de maximera avkastningen med minimal riskökning.

27. I korthet innebär förvaltning av tillgångar och skulder (ALM, assets/liability management) en strävan att koncentrera innehaven på långfristiga tillgångar med de högsta avkastningarna och kompensera riskökningen genom att fördela placeringarna på tillgångar, vars avkastningar är ofullständigt korrelerade med varandra (diversifiering). Sålunda kan en tillgång med hög avkastning, men också hög risk, balanseras av en annan tillgång som likaså har hög avkastning och hög risk, om riskerna inte är positivt korrelerade med varandra.

28. Det hävdas att diversifiering av tillgångar i själva verket är en försiktig metod, eftersom för stor koncentration på en enstaka tillgång kan öka risken och minska avkastningen. Till och med statsobligationer kan fluktuera med ändrade räntesatser och inflationsförväntningar. Följaktligen kan en alltför stor koncentration i en värdepappersportfölj på tillgångar som t.ex. statsobligationer, vilka betraktas som "säkra", faktiskt öka risken jämfört med en diversifierad portfölj, utan att uppnå högre avkastning¹⁷. Placeringar på ett urval ofullständigt korrelerade marknader ger förvaltarna en spridning av diversifierade investeringar och minskar potentiellt risken för alltför stor koncentration på tillgångar som är noterade i en enda valuta. En kommentator drar följande slutsats:

"Restriktioner som sätter godtyckliga gränser för innehav av tillgångar med avseende på slag av tillgång, länder- eller valutafördelning motverkar försiktighetsprincipen, eftersom de allvarligt begränsar riskspridningen. Denna begränsning tvingar pensionsfonder att ta på sig ytterligare risker och samtidigt avstå från högre avkastning och att bedriva en investeringspolitik som är skadlig för deras medlemmar på lång sikt¹⁸."

29. Denna inställning till förvaltningen av tillgångar och skulder utgör grundvalen för den försiktighetsprincip för förvaltnings- och tillsynstekniker som tillämpas i en del medlemsstater. De bedömer en pensionsfonds eller ett livförsäkringsbolags finansiella livsduglighet genom att värdera avstämningen mellan de finansiella tillgångarna och skulderna under systemets förväntade livstid med beaktande av relevanta aspekter, som t.ex. pensionsprogrammets art, storlek, utvecklingsgrad och den takt med vilken avgifterna inbetalas samt arten och volymen hos förbindelserna. Det är inte fråga om någon "laissez faire" på tillsynsområdet. Det medför tvärtom skyldighet för tillsynsmyndigheterna att säkerställa att förvaltarnas och förtroendemännens/för-

myndarnas/depositariernas respektive roller uppfylls på sådant sätt att dessa i sin tur tillser att medlemmarnas förmåner är trygga.

30. Tillsynsmyndigheterna måste spela en mer dynamisk roll om man eftersträvar en mer kvalitativ metod i fråga om investeringen av pensionsfondernas tillgångar. De kvantitativa måttstockarna skulle få mycket mindre framträdande betydelse. Vid undersökningen av en fonds finansiella sundhet, skulle tillsynsmyndigheterna göra separata analyser av dess kort- och långfristiga förbindelser och investeringshorisont, avgiftsinbetalningstakten i förhållande till förbindelserna samt behovet av att den särskilda skuldstrukturen motsvaras av en adekvat struktur på tillgångarna genom en godtagbar ALM-metod.

F. Hur skulle kapitalmarknaderna i EU kunna absorbera framtida ökningar av pensionsfondernas och livförsäkringsbolagens placeringar?

31. Utvecklingen av de fondbaserade tilläggspensionssystemen i EU kommer att öka den för investeringar tillgängliga mängden finansiella tillgångar. Tillväxten kommer att bli betydande, men ske gradvis. I denna avdelning undersöks vilka fördelar skapandet av en verklig inre marknad skulle kunna få då det gäller att öka likviditeten och minska kostnaderna för pensionsfonderna samt vilka strukturella förändringar av kapitalmarknaderna inom EU som troligen kommer att ske till följd av pensionsfondernas ökade investeringar.
32. Utbudet av statsobligationer kommer sannolikt inte att öka tillräckligt mycket för att kunna absorbera tillväxten av pensionsfondernas finansiella tillgångar.

Andra placeringsinstrument utgörs främst av aktier och industriobligationer. De kan förväntas spela en större roll på kapitalmarknaden i EU i framtiden. Kapitalbildningen på den amerikanska marknaden är mycket större i förhållande till BNP (Förenta staterna: 68 %, EU: 32 %) (se tabell VIII) och den ökning som skett under längre tid av pensionsfondernas tillgångar har framgångsrikt absorberats av kapitalmarknaderna så att adekvata pensioner kunnat ges.

Eftersom pensionsfonderna inom EU måste finna nya investeringsmöjligheter skulle aktier i företag i den privata sektorn gradvis kunna bli ett av de troliga investeringsområdena för många fonder. Privatiseringen av statsägda företag kommer dock sannolikt att utgöra en relativt liten del av marknaden som helhet. Dessutom kunde EASDAQ och börser för småföretagsaktier i ett antal medlemsstater komplettera konventionella aktieemissioner som är tillgängliga för pensions- och livförsäkringsfondernas investeringar. Nyemissioner skulle också kunna utfärdas av EU-bolag och i viss utsträckning ersätta de traditionella källorna till bolagsfinansiering i Europa.

Ytterligare ett utvecklingsområde i EU är marknaden för industriobligationer, som ett alternativ under lämpliga omständigheter till aktier. Denna marknad är underutvecklad i EU jämfört med Förenta staterna, där marknaden är mer än sju gånger så stor. Om erfarenheterna från Förenta staterna återspeglas i EU, kan man förvänta sig att marknaden för industriobligationer kommer att växa betydligt i storlek.

33. Kapitalmarknaderna kommer att anpassa sig, så att de kan absorbera dessa fonder. Något av kapitalet kan hamna utanför EU, även om normala förvaltningsmetoder av tillgångar kommer att få till följd att huvuddelen av fonderna stannar inom EU¹⁹. Om kapitalmarknaderna i medlemsstaterna hålls åtskilda kommer de dock att ha mindre likviditet och förmåga att framgångsrikt absorbera fonderna. Därför kommer effektiviteten i processen att minskas av hinder för kapitalflöden som inte är objektivt motiverade av försiktighetsskäl. Genom investeringstjänstedirektivet²⁰ har redan många av hindren för väl fungerande kapitalmarknader inom EU avlägsnats. Den tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen kommer dessutom att bidra till denna process genom att eliminera växelkursriskerna för placerare som investerar i värdepapper utställda i de deltagande medlemsstaternas valutor. Andra hinder, såsom transaktionskostnader och förseningar vid genomförandet av placeringsbeslut, kommer också att minskas av en gemensam valuta, vilket borde bidra till ökad investeringsverksamhet. I kapitel III undersöks återstående försiktighetsbestämmelser som tillämpas av medlemsstaterna och som hindrar fria kapitalflöden, och frågan ställs om dessa bestämmelser är objektivt motiverade.
34. Konkurrensen mellan finansiella institutioner och mellan finanscentra i EU kommer, tillsammans med tillväxten av finansiella tillgångar tillgängliga för investeringar, att leda till förbättringar av kapitalmarknaden i EU genom att minska kostnaderna och öka likviditeten. Denna utveckling kommer att förstärkas av EMU, som erbjuder möjlighet till fortsatt utveckling av en hela EU omfattande kapitalmarknad.

Fråga: *Kommissionen efterlyser synpunkter på analysen i detta kapitel.*

Kapitel III: ADEKVATA FÖRSIKTIGHETSREGLER FÖR DEN INRE MARKNADEN

A. Tillsynens roll för pensions- och livförsäkringsfonder och fondförvaltare

35. Det är uppenbart att pensions- och livförsäkringsfonderna och förvaltarna av dessa fonder måste stå under tillsyn. Konsumenterna (dvs. de framtida pensionärerna) måste skyddas på ett område som de har föga kunskap om. Tillsynen måste säkerställa att fondförvaltarna utför sina förtroendeuppdrag på ett korrekt sätt. Regleringen av pensionsfonder skiljer sig mycket åt mellan medlemsstaterna. I en del stater finns det särskilda regler för pensionsfonder, i andra regleras de på samma grund som livförsäkringsbolag. Det betyder att de är underkastade samma minimikrav på soliditet, tekniska bestämmelser, placeringsrestriktioner och andra bestämmelser som livförsäkringsbolagen.
36. Även om de nationella bestämmelserna skiljer sig åt, finns följande gemensamma inslag:
- Krav på att pensionsfonder skall vara auktoriserade eller godkända av en behörig myndighet.
 - För auktorisationen eller godkännandet kan det krävas att vissa kriterier skall vara uppfyllda, t.ex. i fråga om lämpligheten hos och godkännandet av fondförvaltarna och förtroendemännen (förmyndarna, depositarierna) för fondens tillgångar samt fondens rättsliga form.
 - Krav på tillsyn över fonden, som även omfattar bestämmelser om regelbundna rapporter och befogenhet för tillsynsmyndigheten att ingripa.
 - Minimibestämmelser för säkerhet vid investeringen av deltagarnas insatser, särskilt krav på försiktighet vid investeringarna.

Fråga: Instämmer de berörda parterna i att dessa punkter ger en lämplig grund för en reglering?

B. Effekterna av överdriven reglering på placeringar av pensionsfonder i pelare 2

37. Det finns inga särskilda EU-regler för pensionsstiftelsernas placeringar av sina tillgångar utöver principen, och de härmed förknippade allmänna reglerna, om fri rörlighet för kapital²¹. Dessa avser att garantera alla investerare, inklusive pensionssystem, frihet att investera där de så önskar i EU. Fördraget tillåter²² restriktioner för investeringar om de kan motiveras av försiktighetsskäl. Medlemsstaterna får inte utnyttja detta undantag från frihetsprincipen som ett medel för att diskriminera utländska tillgångar, och inte heller i förtäckt form införa restriktioner som inte har tillsynskaraktär av andra skäl. Vidare förbjuder fördraget²³ all "positiv särbehandling" från centrala, regionala eller lokala myndigheters sida av finansinstitut, inbegripet pensionsfonder, genom påläggande av minimikrav för investeringarna, förutom då det sker av försiktighetshänsyn. Kommissionen står i begrepp att vidta

åtgärder mot medlemsstater som diskriminerar utländska tillgångar utan att detta grundar sig på försiktighetshänsyn.

38. Många medlemsstater tillämpar regler om restriktioner som i allmänhet fastställer den maximala andel av en fond som kan innehas i form av en viss tillgång eller valuta (se tabell IX). Tyskland erbjuder ett exempel på detta tillvägagångssätt. Där är följande maximala innehav av olika tillgångar fastställda: 30 % i aktier, varav högst 6 % kan vara icke-EU-aktier, 25 % i EU-fastigheter, 6 % i icke-EU-obligationer, totalt 20 % utländska tillgångar och 10 % gräns för egeninvesteringar. Pensionsfonder i medlemsstater med sådana kvantitativa regler tenderar att ha en hög andel av sina tillgångar i statsobligationer.
39. Medlemsstaternas regler om krav på tillsyn kan få effekter som motverkar genomförandet av den inre marknaden och de fördelar den kan medföra. Kommissionens åsikt är att de i många fall går utöver vad som är objektivt nödvändigt för att upprätthålla en tillfredsställande tillsyn. Andra slag av tillsynsbestämmelser och -tekniker finns som är förenliga med den inre marknaden och som ger samma grad av säkerhet vid tillsynen. I synnerhet kan tillsynsregler för sammansättningen av investeringsportföljer medföra att pensions- och livförsäkringsfonder placerar en stor del av sina tillgångar i inhemska statsobligationer. Samtidigt har det faktiska investeringsmönstret för pensionsfonderna i flera medlemsstater i själva verket inte uppnått de gränser som reglerna tillåter. I exempelvis Tyskland placerar pensionsfonderna endast 6 % i utländska tillgångar (högsta tillåtna andel är 20 %) och 11 % i aktier (högsta tillåtna andel 30 %)²⁴.

Fråga: Kommissionen skulle vilja veta i hur hög utsträckning kvantitativa restriktioner i verkligheten begränsar pensionsfondernas investeringsstrategier, i synnerhet i de medlemsstater där gränsen för den högsta tillåtna andelen av aktier inte uppnåtts.

Kommer dessa restriktioner att börja få en större inverkan på investeringspolitiken om, såsom förutspåtts, de fonder som finns tillgängliga för investeringar ökar avsevärt i framtiden och möjligheterna att investera i statsobligationer begränsas av bristande utbud?

40. Kommissionen har två gånger tidigare lagt fram en specifik tolkning av fördragets bestämmelser i fråga om pensionsfonder: första gången i ett förslag till direktiv²⁵, som drogs tillbaka eftersom de ändringar som föreslogs av medlemsstaterna skulle ha legitimerat restriktioner för pensionsfonderna i stället för att liberalisera dem, och andra gången i ett meddelande²⁶, som nyligen upphävdes av EG-domstolen med motiveringen att kommissionen avsåg att pålägga medlemsstaterna nya bindande åtaganden²⁷.

Kommissionen anser att målen för det tillbakadragna direktivet och meddelandet fortfarande är giltiga i ett vidare sammanhang — faktiskt i ännu högre grad än tidigare på grund av den växande insikten om behovet av att reformera pensionssystemen i syfte att garantera deras hållbarhet. Dessa mål för politiken kan sammanfattas på följande sätt:

- Frihet för fondförvaltare, som är auktoriserade enligt investeringstjänstedirektivet, det andra bankdirektivet eller det tredje livförsäkringsdirektivet²⁸, att erbjuda sina tjänster inom hela EU.

— Frihet att placera pensionsfonders tillgångar enligt "försiktighetsprincipen".

Diversifiering av tillgångar, inklusive diversifiering till tillgångar noterade i andra valutor än den i vilken institutionens skulder är noterade. Avskaffande av alla krav på pensionsfonder att investera i eller avstå från att investera i vissa slag av tillgångar,

eller att placera sina tillgångar i en viss medlemsstat, förutom då det är motiverat av försiktighetsskäl. Alla restriktioner som påläggs av försiktighetsskäl måste stå i proportion till de berättigade mål som eftersträvas²⁹.

41. Om restriktionerna avskaffas, kan man inte förvänta sig att dammluckorna öppnas för en alternativ fondförvaltningsstrategi. Fondförvaltarna behöver tid på sig för att anpassa sina investeringsstrategier. Dessutom finns det belägg för att det förekommer ett "hemlandsperspektiv" och också en normal försiktighetspolitik som innebär att huvuddelen av tillgångarna skall vara i samma valuta som skulderna. Trots frånvaron av restriktioner för placeringar i utländska aktier, ligger dessa placeringars andel på endast omkring 25-30 % i de medlemsstater som har de mest liberala investeringsreglerna. Ännu en iakttagelse i detta sammanhang är att fondförvaltarna, såsom redan påpekats, i nuläget mycket ofta inte utnyttjar den investeringsfrihet de har, varför en aktierusch ter sig mindre trolig.

Fråga: *Instämmer berörda parter i att den inriktning på tillsynsbestämmelserna inom EU som just beskrivits skulle kunna skapa tillräcklig säkerhet om att försiktighetsprinciperna tillämpades och samtidigt ge utsikter till högre avkastning inom ramen för en verklig inre marknad för pensionsfonder?*

C. Regler för livförsäkringsbolagens investeringar i pelare 3

42. I motsats till vad som är fallet för system i pelare 2, där det inte finns någon specifik EU-harmonisering, är livförsäkringssystem i pelare 3 harmoniserade enligt bestämmelserna om den inre marknaden³⁰. Så snart ett livförsäkringsbolag har godkänts och står under tillsyn i en medlemsstat, har det i praktiken ett europeiskt pass och kan sälja sina produkter i andra medlemsstater. En jämställd spelplan för konkurrensen mellan försäkringsbolag i olika medlemsstater har upprättats och konsumenterna är skyddade.
43. De relevanta EU-reglerna för livförsäkringsbolagens investeringar ges i tabell X³¹. Följande är särskilt viktiga:
- investeringsverksamheten skall grunda sig på försiktighetsprincipen,
 - medlemsstaterna kan inte kräva av försäkringsbolagen att de skall investera i särskilda slag av tillgångar, och
 - medlemsstaterna kan inte ålägga ett försäkringsbolag att hålla mer än 80 % av sina tillgångar i en valuta som matchar dess skulder.

En minoritet av medlemsstaterna har en flexibel metod vid tillsynen, och försäkringsbolagen i dessa medlemsstater håller en stor andel av sina tillgångar i aktier, inklusive utländska sådana. De flesta medlemsstater tillämpar dock en

kvantitativ tillsynsmetod, liknande den som tillämpas på pensionsfonder i pelare 2 (se tabell XI). I sådana medlemsstater innehåller största delen av försäkringsbolagens tillgångar i form av inhemska fastförräntade värdepapper (Tyskland 75 %, Spanien 55 %, Frankrike 68 % och Italien 70 %), trots det utrymme som reglerna ger för större investeringar i aktier och utländska tillgångar (t.ex. aktier eller obligationer).

Fråga: Kommissionen skulle vilja veta i hur hög utsträckning livförsäkringsfondernas investeringsstrategier i medlemsstater, som pålägger kvantitativa restriktioner, begränsas eller sannolikt kommer att begränsas i framtiden av nationella regler. Kommissionen ställer även frågan om dessa kvantitativa restriktioner från medlemsstaters sida borde ändras i linje med vad som beskrivits i avd. B beträffande pelare 2-program.

D. Borde EU-reglerna vara likadana för system i pelare 2 och 3?

44. Denna grönbok har undersökt tillsynsreglerna för pensions- och livförsäkringsfondernas placeringar (dvs. tillgångssidan i balansräkningen). Beträffande skuldsidan av balansräkningen bör även frågan ställas om pensionsfonderna borde vara underkastade regler liknande dem som finns för livförsäkringsbolag — och i synnerhet om det finns ett behov av att harmonisera de tekniska avsättningarna och soliditetsmarginalen på 4 % egna medel³². Detta gäller särskilt de fall där det föreligger direkt konkurrens, i synnerhet när arbetsgivarna använder sig av livförsäkringsbolag för att tillhandahålla tjänstepensioner (pelare 2) i form av "gruppsystem" som omfattas av de harmoniserade reglerna för system i pelare 3³³ (se tabell XI).

I denna fråga hävdar den organisation som representerar de europeiska försäkringsgivarna (Comité Européen des Assurances - CEA) att pensionssystem inom pelare 2 borde vara underkastade likvärdiga tillsynsregler vare sig de förvaltas eller drivs av en pensionsfond eller ett livförsäkringsbolag. Kommissionen anser att följande fyra alternativ finns:

- **Alternativ I:** Att låta fonderna i pelare 2 omfattas av de regler som i dag tillämpas på grupplivförsäkringar.
- **Alternativ II:** Att anpassa de gällande reglerna om soliditetsmarginaler för grupplivförsäkringar till de ramar som nu tillämpas inom pelare 2.
- **Alternativ III:** Att definiera nya gemensamma EU-normer för både system i pelare 2 och grupplivförsäkring. Kommissionen tar med intresse emot konkreta förslag.
- **Alternativ IV:** Acceptera de rådande skillnaderna, eftersom de i praktiken inte leder till någon betydande snedvridning av konkurrensen.

Fråga: Kommissionen vill ta del av berörda parter åsikter innan den själv tar ställning i frågan.

E. Fondförvaltare

45. Auktoriserade fondförvaltare har redan möjlighet att sälja investeringstjänster i hela EU på basis av harmoniserade kriterier³⁴. Dessa fondförvaltare borde också kunna erbjuda sina tjänster för att förvalta pensionsfonder över gränserna på tjänstebasis. Begränsningar av denna frihet kan fungera som ett hinder för förbättrad avkastning på investeringar, och kunde kränka fördragsenliga friheter beträffande rätten att fritt få erbjuda förmögenhetsförvaltningstjänster på den inre marknaden³⁵.
46. Effektiv förvaltning av en pensionsportfölj förutsätter en på lämpligt sätt diversifierad investeringsstrategi, vilket kan kräva extern specialistrådgivning. De som förvaltar pensionsprogram måste kunna söka råd och förvaltningstjänster från den lämpligaste källan, som kan vara en förvaltare som är etablerad i en annan medlemsstat. En fondförvaltare i en annan medlemsstat kan vara mer medveten om icke inhemska investeringstillfällen, såväl inom som utanför EU. Det borde inte finnas något hinder för att en pensionförvaltare efterfrågar sådana tjänster. Kommissionen anser även att ökad konkurrens kunde leda till lägre förvaltningsavgifter eller effektivare förvaltning av fonderna. Till och med en kostnadsfördel eller en effektivitetsvinst på en procentenhet per år innebär ett enormt sparande över ett arbetsliv.

Fråga: Kommissionen efterlyser synpunkter på denna fråga och ställer även frågan huruvida några nu förekommande komplikationer utgör verkliga hinder för ett gränsöverskridande tillhandahållande av tjänster från fondförvaltarens sida.

F. Vägen framåt

47. Det har i denna grönbok hävdats att det kan vara önskvärt att införa ändringar av reglerna för tillsynen över pensions- och livförsäkringsfonder. Om sådana ändringar beslutas, uppstår frågan om vilket som är det effektivaste instrumentet för att genomföra dem. Det finns flera olika alternativ.

Alternativ 1.: Vänta på införandet av euron. Detta alternativ skulle minska effekterna av kraven på valutaavstämning för de deltagande medlemsstaterna. Alla tillgångar i en medlemsstat som deltar skulle automatiskt vara i en matchad valuta. Ett sådant tillvägagångssätt kräver inga ytterligare rättsliga eller pådrivande insatser från kommissionens sida. Med denna metod skulle man dock inte lösa problemen med omotiverade kvantitativa bestämmelser som begränsar investeringarna i vissa kategorier av tillgångar (t.ex. aktier) och därmed i praktiken tvingar investerarna att köpa (stats)obligationer. Den skulle inte heller vara av någon hjälp för fonder i medlemsstater som inte deltar i euro-samarbetet, vare sig i fråga om valutaavstämning eller då det gäller kvantitativa begränsningar. Metoden skulle dock kunna kombineras med alternativ 2.

Parallellt med införandet av euron skulle medlemsstaterna också kunna ensidigt ändra sin nationella lagstiftning i syfte att underlätta en effektivare förvaltning av pensionsfonderna. Sådana förändringar skulle vara en fråga för medlemsstaterna och vara beroende av vad de ser som lämpligt i deras specifika situation.

Alternativ 2.: Tillämpa de friheter som ingår i fördraget. I detta alternativ skulle man helt enkelt förlita sig på de förpliktelser som skapats genom de friheter som ingår i fördraget rörande kapitalets rörlighet och tillhandahållande av tjänster. Kommissionen skulle kunna utfärda riktlinjer i fråga om sin tolkning av dessa grundläggande friheter då det gäller pensions- och livförsäkringsfonders placeringar och fondförvaltare som tillhandahåller tjänster. Den skulle sedan granska varje medlemsstats såväl allmänna regler som beslut i enskilda fall för att avgöra om de är berättigade av tillsynsskäl. I de fall där reglerna eller besluten saknade berättigande skulle kommissionen vara skyldig att inleda överträdelseförfaranden enligt fördraget. Då skulle en rättspraxis utvecklas av vilken den praktiska tolkningen av fördragsreglerna framgick. Ett sådant tillvägagångssätt har dock vissa nackdelar, nämligen följande:

- Det skulle ta tid att skapa klarhet kring den praktiska tillämpningen av de rättsliga grundprinciperna.
- Det kunde leda till rättslig osäkerhet, särskilt på grund av att man i rättspraxis lätt skulle kunna identifiera uppenbara oegentligheter men däremot ha svårare att avgöra gränsfall, där distinktionen mellan berättigade och oberättigade tillsynsmotiverade inskränkningar inte kan göras genom ett enkelt "lackmustest".
- Det finns en risk för att tolkningar härledda från rättspraxis, som grundar sig på ett kontradiktoriskt förfarande i enskilda fall, skulle bli för rigida. Det är inte säkert att de skulle medge den grad av öppenhet för förändringar och flexibilitet som krävs på finanstillsynens område, som är tekniskt och präglas av snabb utveckling.

Alternativ 3.: Antagande av ett direktiv. Ett alternativt tillvägagångssätt vore harmonisering genom ett direktiv, i vilket de grundläggande principerna formuleras. Det skulle göra det möjligt att i samarbete med alla parter tolka fördragets bestämmelser inom detta finanstekniska område. Ett direktiv skulle kunna innehålla mekanismer för samarbetet mellan kommissionen och de nationella tillsynsmyndigheterna i tolkningsfrågor och i fråga om anpassningen till ändrade förhållanden av den praktiska tillämpningen av de grundläggande fördragsenliga friheterna då det gäller tillsynen över pensions- och livförsäkringsfonder. Ett sådant samarbete skulle kunna resultera i att yttranden offentliggörs om tolkningen och tillämpningen av direktiven, vilket kunde leda till ökad överblickbarhet och säkerhet. Detta har prövats tidigare, dock utan framgång. Svårigheterna att uppnå samstämmighet mellan medlemsstaterna om gemenskapslagstiftningen på detta område är uppenbara; det är dock möjligt att det växande intresset för de fonderade tilläggssystemens betydelse kan leda till större enighet.

Fråga: Kommissionen efterlyser synpunkter från berörda parter.

Kapitel V: Att Underlätta den Fria Rörligheten för Arbetstagarna

A. Allmänna synpunkter

48. Artikel 51 i Maastrichtfördraget föreskriver att gemenskapslagstiftning skall antas för att avlägsna alla hinder på den sociala trygghetens område som hindrar en verklig fri rörlighet för arbetstagarna.

På grundval av denna artikel³⁶ har gemenskapen redan antagit lagstiftning (förordningarna 1408/71 and 574/72³⁷), som avlägsnar hinder för arbetstagarnas rörlighet över gränserna på området för lagstadgade pensioner. Denna lagstiftning gäller inte för kompletterande pensionssystem.

Allt fler kvalificerade och högt kvalificerade personer utnyttjar sin rätt till fri rörlighet. För denna kategori bidrar de kompletterande pensionssystem väsentligt till den sociala tryggheten.

B. Hinder med anknytning till det kompletterande pensionsskyddet för den fria rörligheten för personer

49. Med sitt meddelande från juli 1991³⁸ inledde kommissionen en diskussion på gemenskapsnivå om betydelsen av tilläggspensionssystem och deras inverkan på den fria rörligheten.

Som en uppföljning av detta meddelande har kommissionens tjänster i samverkan med företrädare för medlemsstaterna, arbetsmarknadens parter och pensionsfonder vid flera tillfällen undersökt hur hindren på tilläggspensionsområdet för gränsöverskridande rörlighet för anställda och egenföretagare i Europeiska unionen skulle kunna avlägsnas.

Med tanke på den särskilda karaktären hos många kompletterande pensionssystem och den stora mångfald de präglas av på nationell nivå vad beträffar ursprung, omfattning med avseende på såväl kategorier av anställda som förmåner samt juridisk och teknisk former förefaller det nuvarande samordningssystemet för lagstadgade system inte vara ett lämpligt instrument för att hantera problemen. Det krävs ett mer flexibelt tillvägagångssätt.

50. I februari 1996 beslöt kommissionen att begära ett yttrande från högnivågruppen för personers fria rörlighet under ordförandeskap av Simone Veil om bl.a. vilka åtgärder som borde vidtas för att avlägsna de hinder för arbetstagarnas fria rörlighet, som uppstår i samband med tilläggspensioner.

Panelen lämnade sin rapport i november 1996. Den kom fram till slutsatsen att lagstiftningsåtgärder på gemenskapsnivå var nödvändiga, men att de, åtminstone till en början, borde begränsas till följande tre områden:

- a) Bevarande av förvärvade rättigheter för försäkrade som slutar att vara aktiva i ett tilläggspensionsprogram till följd av att de flyttar från en medlemsstat till en annan, och detta minst i samma utsträckning som för försäkrade som upphör att vara aktiva inom programmet men stannar kvar i medlemsstaten.

Denna punkt bygger på en grundläggande princip i gemenskapslagstiftningen, nämligen den om likabehandling. Den innebär att en arbetstagare som lämnar ett tilläggspensionssystem därför att han skall arbeta för en annan arbetsgivare i en annan medlemsstat inte skall förlora de rättigheter han redan förvärvat i det första systemet och som han hade behållit om han bytt arbetsgivare men stannat kvar i samma medlemsstat.

- b) Gränsöverskridande betalningar: Medlemsstaterna bör säkerställa tillämpningen av ytterligare en av de grundläggande principerna i fördraget (fri rörlighet för kapital och betalningar) genom att vidta åtgärder som möjliggör utbetalningar i andra medlemsstater av alla förmåner som intjänats i de kompletterande systemen.
- c) Åtgärder för att möjliggöra att anställda som tillfälligt sänds till en annan medlemsstat av sin arbetsgivare fortfarande kan vara anslutna till det kompletterande pensionssystemet i det land där de arbetade dessförinnan. I detta syfte bör alla hinder för gränsöverskridande anslutning till ett pensionssystem undanröjas.

Som ett första steg fört ta itu med hindren för den fria rörligheten på området för tilläggspensioner har kommissionen för avsikt att inom kort lägga fram ett förslag till direktiv om de aspekter som lyfts fram i rapporten från högnivågruppen. Detta förutskickades redan i kommissionens meddelande om förbättring av den sociala tryggheten i Europeiska unionen.

- 51. Kommissionen överväger även intresset av att upprätta ett pensionsforum för gemenskapen enligt högnivågruppens förslag. Detta forum skulle utgöras av företrädare för medlemsstaterna, arbetsmarknadens parter och pensionsfonder. Dess syfte skulle vara att undersöka möjligheterna att lösa de återstående problemen för den fria rörligheten som har samband med tjänstepensionerna. Exempelvis kunde detta forum, genom att det samlar olika intressegrupper, bidra till att finna lösningar på problemen med icke-erkännande av pensionsplaner medlemsstaterna emellan. Dess allmänna uppgift skulle vara att bistå kommissionen med råd om det bästa sättet att övervinna kvarstående hinder för den fria rörligheten.
- 52. Som tidigare påpekats återstår ett antal hinder för fri rörlighet, utöver de som kommer att tas upp i förslaget till direktiv. De problem som registrerats kan sammanfattas på följande sätt:
 - Betungande villkor för förvärv av tilläggspensionsrättigheter, bl.a. långa intjänandeperioder.
 - Svårigheter med överföring av intjänade pensionsrättigheter från en medlemsstat till en annan.
 - Skatteproblem i samband med förvärv av pensionsrättigheter i mer än en medlemsstat.
 - Den särskilda nackdel vid byte av pensionssystem som uppstår då en arbetstagare, som inte är utsänd av sin arbetsgivare, flyttar för tillfälligt arbete till en annan medlemsstat än den i vilken han/hon byggt upp sina pensionsrättigheter.

53. *Villkor för förvärv av rättigheter*

Förvärvet av fastställda förmåner sker ofta först efter flera års anställning i ett företag (tio år enligt tysk lag) och ibland först vid pensioneringen. Byte av arbetsplats före förvärvet av en fastställd förmån innebär att ingen tjänstepension betalas för denna anställningsperiod. En del pensionssystem omfattar dock samtliga anställda i en viss bransch (t.ex. byggnadsbranschen). I detta fall bestraffas inte arbetsplatsbyte inom branschen och inom landet med förlust av pensionsrättigheter. Gränsöverskridande arbetsplatsbyten innebär dock byte till ett nytt pensionssystem. Detta kan därför ses som ett hinder för arbetskraftens gränsöverskridande rörlighet.

54. Anledningen till detta är den negativa effekten på den fria rörligheten av långa intjänandeperioder, antingen genom att arbetstagare tvekar att lämna sin ursprungliga arbetsgivare av rädsla för att de skall förlora sina intjänade rättigheter eller på grund av att de är ovilliga att flytta till en annan medlemsstat där långa intjänandeperioder är regel, eftersom det skulle ta för lång tid att tjäna in rätten till pension. Exempelvis kan en italiensk eller spansk migrerande arbetstagare i Tyskland vara tvungen att stanna i 10 år hos samma arbetsgivare för att förvärva rätten till pension enligt en tjänstepensionsplan i det landet.

55. *Svårigheter med överföringen av intjänade pensionsförmåner från en medlemsstat till en annan, bl.a. bristen på godkända mekanismer för erkännande av pensionsfonder*

I fråga om överföring av rättigheter finns det för närvarande hinder för överföring av förvärvade rättigheter till ett system i en annan medlemsstat än den i vilken de byggts upp. Hindren kan utgöras av rättsliga regler eller av pensionsplanens egna regler.

Om den som byter arbetsplats har förvärvat en intjänad förmån, måste man avgöra vad som skall göras med denna förmån. Det finns två möjligheter: förmånerna kan kvarstå i det pensionssystem i vilket de förvärvades, och arbetsplatsbytaren har rätt att lyfta pension från detta system då han/hon pensioneras. Alternativet är att, om pensionssystemet är av det slaget att det är möjligt, utbetala ett kapitalvärde som motsvarar de intjänade förmånerna. Detta kapitalvärde kan sedan användas för att köpa en uppskjuten livränta av ett försäkringsbolag eller inbetalas till det nya pensionssystemet, förutsatt naturligtvis att det nya systemet accepterar överflyttningen.

56. En kapitalöverföring förefaller vara en enkel lösning då det handlar om fonderade pensionssystem, men används normalt inte då det är fråga om system grundade på kontoavsättning eller fördelningssystem, som ingendera reserverar finansiella tillgångar för att trygga sina pensionslöften. Många som byter arbetsplats har därför bara ett alternativ, nämligen att behålla sina förmåner i det tidigare pensionssystemet³⁹. I båda fallen – överföring eller behållande – kommer framtida löneförhöjningar normalt inte att beaktas på samma sätt som vid en oavbruten anställning hos samma arbetsgivare. Ofta tas inte ens förväntade prisökningar eller genomsnittliga löneförhöjningar i beaktande vid beräkningen av övergångsvärdet. Följaktligen finns det en tendens att de som byter system inte får ut sin rättvisa andel i en pensionsfond.

Beräkning av övergångsvärden, som bestraffar dem som byter pensionssystem, och otillräckligt bevarande av "vilande" förmåner utgör allvarliga hinder för arbetskraftens rörlighet.

57. *Skatteproblem i samband med förvärv av pensionsrättigheter i mer än en medlemsstat*

Fastän den direkta beskattningen till största delen ligger inom medlemsstaternas behörighetsområde, måste dessa utöva sina befogenheter på ett sätt som är förenligt med gemenskapslagstiftningen.⁴⁰ I detta avseende bör det noteras att artikel 48 inte endast innebär avskaffande av all diskriminering på grundval av nationalitet, utan också undertryckande av alla nationella åtgärder som sannolikt skulle förhindra eller göra det mindre lockande för gemenskapens medborgare att utöva de grundläggande friheter som fördraget garanterar⁴¹. I kapitel V behandlas skattefrågorna mer generellt.

Arbetstagare som önskar utöva sin rätt till fri rörlighet inom unionen kan stöta på skattehinder när de försöker överföra de intjänade förmånerna (när så är möjligt) från ett fondbaserat system i hemstaten till ett system i värdstaten. Överföringen från hemstaten kan vara skattebelagd, och detta kan leda till skattemässiga nackdelar om värdstaten inte ger skattelättnader för överföringen till landet, men de förmåner som slutligen utbetalas beskattas som inkomst. Detta visar hur arbetstagare som utövar sin rätt till fri rörlighet kan hamna i en ofördelaktig situation i jämförelse med dem som överför upplupna förmåner inom en medlemsstat.

58. Den särskilda nackdel vid byte av pensionssystem som uppstår då en arbetstagare flyttar för att arbeta en kortare tid i en annan medlemsstat än den i vilken han byggt upp pensionsrättigheter

Man bör skilja mellan följande båda situationer:

- Arbetstagare som sänds ut av sina arbetsgivare till ett annat land för arbete för samma eller närstående företag. Denna situation kommer att tas upp i det ovannämnda förslaget till direktiv.
- Alla andra arbetstagare som för en begränsad tid flyttar till en annan medlemsstat. Dessa arbetstagare är i lika hög grad som utsända arbetstagare förfördelade vid byte av pensionssystem. Det innebär ett avskräckande hinder för arbetskraftens fria rörlighet över medlemsstaternas gränser.

C. Möjliga tillvägagångssätt

59. En fråga som tagits upp är huruvida det vore möjligt att endast ta upp de hinder som uppstår i samband med obligatoriska pensionssystem, i motsats till frivilliga system. Det hävdas att ett regleringsinitiativ med tillämpning på frivilliga pensionssystem skulle verka avskräckande på arbetsgivare som annars skulle välja att inrätta sådana system. Det synes dock svårt att på olika sätt behandla system, som ur arbetstagarnas synvinkel har samma syfte, nämligen att komplettera deras pensionsskydd. Att undanta frivilliga system skulle ha mycket olikartade effekter beroende på vilken medlemsstat som berörs.

60. Av de överläggningar som hållits framgår det att ett särskilt problem uppstår i samband med alla förslag till begränsning genom gemenskapslagstiftning av intjänandeperiodernas längd. Långvariga intjänandeperioder, oavsett vilka fördelar de kan ha i andra avseenden, utgör hinder för den fria rörligheten, varför det är nödvändigt att överväga hur detta problem kan lösas. Det kunde ske genom lagstiftning på gemenskapsnivå, som skulle föreskriva ett högsta antal år för intjänandeperioderna. Det kunde också anges att ingen medlemsstat har rätt att öka längden av de existerande intjänandeperioderna. Ett annat alternativ vore att gemenskapen inte skulle lägga fram något lagstiftningsförslag på detta område, utan i stället begränsa sig till att främja debatten mellan arbetsmarknadens parter på europeisk nivå.

61. Beträffande frågan om överförbarhet är det tillvägagångssätt som hittills diskuterats med medlemsstaterna och arbetsmarknadens parter att kräva att överföringar borde vara tillåtna i de fall då systemets karaktär gör dem möjliga (vanligtvis fonderade system). I andra fall skulle bevarande vara det enda alternativet. Det kunde också krävas att det överförda beloppet skulle ges en rättvis försäkringsteknisk värdering, såväl av det överförande systemet som av det system som mottar arbetstagaren.

För att lösa tekniska problem i samband med pensionsrättigheters överförbarhet, såsom överförande av förmåner endast till godkända tilläggspensionssystem eller inrättande av försäkringstekniska normer för överföringsvärden kunde det vara till nytta att skapa ett gemenskapens pensionsforum, så som föreslagits av högnivågruppen, bestående av företrädare för medlemsstaterna, arbetsmarknadens parter och pensionsfonder.

62. För att avskaffa skattemässiga nackdelar kunde medlemsstaterna uppmuntras att i sina bilaterala dubbelbeskattningsavtal införa särskilda bestämmelser om den beskattning som skall göras av avgifter, överföringsbelopp och förmåner. Fastän det skulle göra det möjligt att anpassa enskilda avtal till särbestämmelserna i de berörda skattesystemen, skulle det vara en utdragen och betungande process att enas om särskilda bestämmelser i alla bilaterala avtal. Det skulle också bli mindre överblickbart än gemensamma regler på gemenskapsnivå. Det skulle dock sannolikt bli svårt att förhandla sådana gemensamma regler.

63. Det förslag till direktiv som hänvisades till ovan kommer i princip att innehålla åtgärder som tillåter arbetstagare som tillfälligt sänds till en annan medlemsstat av sin arbetsgivare att förbli anslutna till tilläggspensionssystemet i den stat där de tidigare arbetade.

Denna möjlighet till gränsöverskridande medlemskap kunde utsträckas till alla arbetstagare som för en begränsad tid flyttar till en annan medlemsstat. Det skulle kräva ett avtal mellan arbetsgivaren i ursprungsstaten, arbetsgivaren i värdstaten, arbetstagaren och, i förekommande fall, det berörda tilläggspensionssystemet.

Frågor:

1. *Krävs det åtgärder på gemenskapsnivå för att övervinna de hinder för den fria rörligheten som konstaterats på området för tilläggs pensioner (utöver dem som kommer att behandlas i det kommande direktivförslaget)?*
2. *Om ja, vilken åtgärd skulle vara lämpligast för vart och ett av de återstående hinder som konstaterats (lagstiftning, avtal mellan arbetsmarknadens parter)?*
3. *Om nej, hur skulle de återstående konstaterade hindren för den fria rörligheten kunna avlägsnas?*
4. *Vilka ytterligare initiativ borde kommissionen ta för att avlägsna de återstående hindren för den fria rörligheten?*

Kapitel VI: Beskattningens Betydelse för Tilläggpensionerna

A. Allmänna synpunkter

64. Beskattningen av pensionsavsättningar är av särskild betydelse för konstruktionen av alla fonderade tilläggpensionssystem, och de flesta, om än inte alla, medlemsstater beviljar dem någon form av skatteförmåner. Konstruktionen av pensionssystem och valet mellan olika beskattningsmodeller är dock primärt en angelägenhet för medlemsstaterna. Det är upp till varje nationell regering att avgöra vilken skattemiljö som är den mest effektiva för dess förhållanden, i medvetande om kostnaderna för statskassan av att bevilja lätnader. De skatteregler som har utvecklats under många år är ytterst komplicerade och specifika för varje medlemsstat. De innehåller detaljerade föreskrifter vars syfte är att säkerställa att statsinkomster som avstås för att uppmuntra till pensionssparande endast används för det ändamålet.
65. Denna mångfald leder till en situation där beskattningen kan bli ett hinder för personers fria rörlighet och det fria utbudet av tjänster. Skatteförmåner är vanligen beroende av ett system som uppfyller ett antal detaljerade regler. Följaktligen är det mycket osannolikt att ett system som är godkänt i en medlemsstat uppfyller skattebestämmelserna för pensionssystem i en annan medlemsstat. Detta får som praktiska konsekvens att det avskräcker från betalning av avgifter till fonder med säte i andra medlemsstater.
66. Inom denna ram är kommissionen angelägen om att alla tillsynsregler om medlemskap och investeringar, tillsammans med eventuella specifika skatteregler, bör vara förenliga med gemenskapens grundläggande principer om fri rörlighet för personer och fritt tillhandahållande av tjänster. Detta gäller pensionsarrangemang i både pelare 2 och 3. För system i pelare 3 föreskriver nu det tredje livförsäkringsdirektivet fritt utbud av tjänster i EU på grundval av tillsyn från hemstaten. Avskaffandet av tillsynshinder för försäkringsbolagens gränsöverskridande affärsverksamhet har emellertid påvisat vissa skatteolägenheter som kan uppstå, i synnerhet i samband med avdragsrätten för livförsäkringspremier.
67. Skatteregler som diskriminerar en försäkringstagare som tecknar en försäkring hos en försäkringsgivare med säte i en annan medlemsstat står i motsättning till friheten att tillhandahålla tjänster. I sin dom i Bachmann-målet⁴² fann dock EG-domstolen att sådana diskriminerande bestämmelser kan bibehållas i den mån de är nödvändiga för att bevara den sammanhängande karaktären i en medlemsstats skattesystem. I detta mål fastställde EG-domstolen en bestämmelse i den belgiska skattelagstiftningen, enligt vilken avdrag för livförsäkringspremier endast medgavs för försäkringar som utställts av bolag med säte i Belgien. Motiveringen var att avdraget för premier var kopplat till beskattningen av avkastningen på försäkringen; om avdrag beviljades för premier betalda till utländska försäkringsgivare, skulle de belgiska skattemyndigheterna inte kunna vara säkra på att skatt i sista hand skulle komma att betalas på avkastningen.
68. I ett senare mål har domstolen klargjort att skattelagstiftningsmässig samstämmighet inte kunde tas till berättigande då en medlemsstat frivilligt avstått från denna samstämmighet, t.ex. i bestämmelserna i ett dubbelbeskattningsavtal. Domen i

Wielockx-målet⁴³ visar att en medlemsstat bör beakta den effekt som dubbelbeskattningsavtal kan ha på den skattelagstiftningsmässiga samstämmighet som åtgärden i fråga skapar på nationell nivå. Om en medlemsstat enligt villkoren i ett dubbelbeskattningsavtal tillåter att förmåner som utbetalas till icke-bosatta beskattas endast i deras bosättningsland, bör oförmågan att beskatta dessa betalningar inte vara ett skäl för att neka skatteavdragsrätt endast då avgifterna betalas till ett system med säte i en annan stat i gemenskapen.

B. Undvikande av dubbelbeskattning

69. Alla medlemsstater har slutit ett stort antal dubbelbeskattningsavtal med andra stater, såväl inom som utanför unionen. Dessa avtal, som nästan alla är av bilateral natur, är utformade för att främja ekonomisk verksamhet genom att avskaffa risken för dubbelbeskattning, samtidigt som de säkerställer samarbete för att bekämpa skatteundvikande och bedrägerier. Inom unionen är för närvarande 98 av 105 möjliga bilaterala relationer täckta av sådana dubbelbeskattningsavtal. I de fall där det inte finns något bilateralt avtal, medger en del medlemsstater befrielse från dubbelbeskattning på unilateral grund.
70. Vad beträffar beskattning av tjänstepensioner, tenderar de existerande avtalen att nästan uteslutande koncentrera sig på att avskaffa dubbelbeskattning av utbetalningen av pensioner. De flesta bilaterala avtalen följer artikel 18 i OECD:s modellavtal därigenom att de ger det land i vilket skattebetalaren är bosatt exklusiv rätt att beskatta pensionsinkomster som härrör från privat anställning. (Pensioner från offentlig tjänst omfattas däremot av artikel 19 i OECD:s modellavtal, och beskattas i allmänhet i det land i vilket de uppstår.) Fastän några bilaterala skatteavtal från senare tid ger beskattningsrätten av pensioner från privat anställning till det land i vilket de uppstår, står den grundläggande principen om undvikande av dubbelbeskattning fast. På så sätt kommer en och samma inkomst inte att beskattas två gånger.
71. Några få bilaterala avtal mellan medlemsstater, som t.ex. det mellan Frankrike och Förenade kungariket samt det mellan Danmark och Förenade kungariket, tar särskilt upp pensionsavgifter, som en migrerande arbetstagare fortsätter att betala till ett pensionssystem i ett land efter att ha flyttat till ett annat. Dessa bestämmelser, som går utöver OECD:s modellavtal, sörjer i det väsentliga för en form av ömsesidigt erkännande av skattemässigt godkända pensionssystem i respektive land. Det innebär att den migrerande arbetstagaren fortsättningsvis får en skattelättnad i hans eller hennes nya bosättningsland på pensionsavgifter som betalas till det tidigare bosättningslandet. Dessa steg kan resultera i att hinder för arbetstagarnas fria rörlighet avskaffas.

C. Skäl för en gemensam metod

72. Bilaterala dubbelbeskattningsavtal har den avsevärda fördelen att de kan skräddarsys för att passa särigheterna i skatte- och pensionssystemen i de två berörda länderna. Mot detta måste man dock väga systemets relativt omständliga natur i det avseendet att det, för relationerna inom unionen, är uppenbart tidskrävande att vara tvungen att framförhandla och omförhandla 105 avtal. Antalet kan förväntas stiga kraftigt i samband med en framtida utvidgning⁴⁴. Det finns slutligen ingen allmän kännedom

om dessa avtal och ingen likvärdighet i behandlingen av likvärdiga situationer i de olika bilaterala avtalen.

73. En närmare samordning av den gränsöverskridande beskattningen av pensioner kunde dock väsentligt rationalisera processen att aktualisera och eventuellt utvidga de bilaterala skatteavtalens räckvidd. En sådan samordning verkar vara särskilt lämpad för behoven hos den inre marknad som håller på att utvecklas och skulle kunna åstadkommas på ett antal olika sätt. Som ett första steg skulle det vara nödvändigt att överväga huruvida några särskilda initiativ eller åtgärder skulle vara påkallade av det speciella unionssammanhanget. Om medlemsstaternas regeringar kom överens om regler, skulle valet sedan gälla formerna för genomförandet: de kunde, såsom nu sker, införlivas i individuella avtal mellan medlemsstaterna eller genomföras på multilateral basis. Det kunde å andra sidan vara lämpligt att ett avtal om vissa aspekter av pensionsbeskattningen antogs i form av gemenskapslagstiftning.
74. Utgående från behovet av att säkerställa att de skatteförmåner som beviljas pensionssystemen inte missbrukas, kommer det i synnerhet att finnas ett fortsatt behov av regler mot skatteflykt. Med tanke på detta förefaller det särskilt värdefullt att undersöka konceptet med ömsesidigt erkännande av beskattningsmässigt godkända system i andra medlemsstater, såsom det redan existerar i några bilaterala dubbelbeskattningsavtal. Ett sådant tillvägagångssätt, exempelvis på området för gränsöverskridande avgiftsbetalningar, kunde förhindra att skattelättnader för pensioner missbrukas för andra syften.
75. Kommissionens rapport av den 22 oktober 1996 om utvecklingen av skattesystemen⁴⁵ betonar nödvändigheten att se skattepolitiken inom ramen för de stora politiska utmaningar som Europeiska unionen i dag står inför. De viktigaste av dem är att främja företagande och sysselsättning⁴⁶. I kommissionens rapport, som återspeglar och drar slutsatser av arbetet inom högnivågruppen för beskattningen⁴⁷, understryks dess tro att, för att kunna skörda alla fördelar av den inre marknaden och stimulera företagandet, måste skattehinder och olägenheter för affärsverksamhet i unionen angripas direkt.
76. I kommissionens rapport anges pensionsbeskattningen som ett möjligt område för ett framtida initiativ på gemenskapsnivå och vidare noteras att många personliga representanter i högnivågruppen efterlyste åtgärder för att förbättra de bilaterala dubbelbeskattningsavtalens funktionssätt. Utan att för ett ögonblick glömma principerna om subsidiaritet och proportionalitet, anser kommissionen att det kunde visa sig vara mycket värdefullt att undersöka olika sätt att förbättra samordningen och omfattningen på gemenskapsnivå av skatteregler om pensionsavsättningar. För sådana bestämmelser skulle det givetvis krävas enhällighet i rådet.
77. I det föregående kapitlet diskuterades de särskilda problemen för arbetstagare, som är tillfälligt sysselsatta i en annan medlemsstat än deras egen hemstat, och det lagstiftningsförslag som kommissionen avser att lägga fram. Detta förslag erbjuder ett tillfälle att ta ett litet men betydelsefullt steg mot en samordning av vissa skattebestämmelser, åtminstone på det särskilda området för kompletterande pensionsskydd.

Frågor: I vilken utsträckning utgör nuvarande skatteregler eller -föreskrifter (till exempel rörande medlemskap i godkända pensionssystem) ett verkligt hinder för arbetstagarnas fria rörlighet?

Är det möjligt att förlita sig på bilaterala eller multilaterala skatteavtal för att göra framsteg i frågan om närmare samarbete mellan medlemsstaterna om gränsöverskridande pensionsarrangemang? Om ja, vad borde dessa täcka, och hur kan detta samarbete uppnås i praktiken?

Är gemenslagslagstiftning ett lämpligt och genomförbart alternativ?

TABELLER

Allmän kommentar:

Mot bakgrund av de fondbaserade programmens ökande ekonomiska betydelse är det av största vikt för alla som sysslar med pensionsfrågor — ekonomiska operatörer, offentliga myndigheter och andra berörda parter — att ha tillgång till pålitlig och harmoniserad gemenskapsstatistik om institutioner, vilkas verksamhet rör pensionsavsättningar. Sådan statistik kommer att införlivas i den relevanta ramförordningen, rådets förordning 58/97, om statistik över strukturer i affärsverksamheter.

Tabell I: Täckningsnivåer - andra pelaren

Land	Uppskattning av täckningen i % av total sysselsättning i den privata sektorn	Kännetecken	Tilläggspensioner i % av totala pensioner
Belgien	31	Frivilliga/fonderade/pensions-fonder och gruppförsäkring	8 %
Danmark	80	Företagsfonder /yrkesfonder genom kollektivavtal /alla fonderade	18 %
Tyskland	46	Frivilliga/delvis konto-avsättningar (ca. 56 %), fonderade (44 %) genom pensionskassor, stödfonder och kollektiva försäkringar	11 %
Grekland	5	Frivilliga/främst tilläggs-pensioner /viss (begränsad) fondering	ingen uppgift (i.u.)
Spanien	15	Frivilliga/ främst tilläggs-pensioner p.g.a. höga folkpensioner /delvis fonderade/främst konto-avsättningar, som nu skall fasas ut	3 %
Frankrike	90	Halvobligatoriska/kollektiva avtals-/fördelningssystem /plus frivilliga fonderade tilläggssystem för höginkomsttagare	21 %
Irland	40	Frivilliga/fonderade/pensions-fonder och gruppförsäkring	18 %
Italien	5	Frivilliga/ främst tilläggs-pensioner p.g.a. höga folkpensioner /delvis fonderade	2 %
Luxemburg	30	Frivilliga/främst planer med kontoavsättningar /en viss fondering förekommer	i.u.
Nederländerna	85	Företagsfonder/bransch-omfattande fonder genom kollektivavtal /alla fonderade	32 %
Portugal	15	Frivilliga/pensionsplaner (ej fonder) expedierade av erkända förvaltningsbolag och försäkringsbolag /fonderade/främst tilläggs-pensioner p.g.a. höga folkpensioner	i.u.
För. kungariket	48	Frivilliga/fonderade	28 %

Källa: EFRP -European Pension Fund - baserat på Världsbankens rapport - Tamburi-rapporten

Tabell II: Pensionsfondernas tillgångar - totalt och i % av BNP (1993)

	Tillgångar, miljarder ecu	Tillgångar i % av BNP
Belgien	7	3,4
Danmark	26	20,1
Tyskland ⁴⁸	106	5,8
Spanien	10	2,2
Frankrike	41	3,4
Irland	18	40,1
Italien	12	1,2
Nederländerna	261	88,5
För. Kungariket	717	79,4
EU ⁴⁹	1 198	20,3
Förenta staterna	3 546	59,1
Japan	1 800	44,7

Källa: EFRP - op. cit.

Tabell III: Livförsäkringsbolagens tillgångar - totalt och i % av BNP (1995)

Land	Livförsäkringsbolagens tillgångar, miljarder ecu	Tillgångar i % av BNP
Belgien	6	2,9
Danmark	65	49
Tyskland	379	20,5
Grekland	i.u.	
Spanien	18	4,2
Frankrike	317	30,0
Irland	i.u.	
Italien	31	3,7
Luxemburg	5	37,6
Nederländerna	138	45,6
Österrike	5	1,7
Portugal	3	3,9
Finland	6	6,3
Sverige	65	36,9
För. kungariket	565	67,1
EU-15	1 604	24,9

Obs. Uppgifterna är inte exakt jämförbara på grund av olika nationella värderingsregler (tillgångarna kan vara bokförda till anskaffningsvärde, som i Tyskland, eller till marknadsvärde, som i Förenade kungariket).

Värdena för EU bygger endast på de medlemsstater för vilka uppgifter föreligger.

Källa: Eurostat 1997

Tabell IV: Fördelningen av pensionsfondernas (pelare 2) tillgångar i % av totala tillgångar (1994)

	Aktier	Fastförräntade värdepapper	Fastigheter	Kortfristiga placeringar	% i utländska tillgångar
Belgien	36	47	7	10	i.u
Danmark	22	65	9	4	7
Tyskland	11	75	11	3	6
Spanien	4	82	1	13	5
Frankrike	14	39	7	40	5
Irland	55	35	6	4	i.u.
Italien	14	72	10	5	5
Nederländerna	30	58	10	2	25.
Portugal	(18)	(57)	5	19	i.u
Sverige	32	47	8	13	12
För. kungariket	80	11	6	3	30
Förenta staterna	(52)	(36)	4	8	10
Japan	(29)	(63)	3	5	i.u.

Källa: Royal Institute of International Affairs, UBS och EFRP (uppgifter inom parentes är uppskattningar).

Tabell V: Fördelningen av livförsäkringsbolagens tillgångar (pelare 3) i % av totala tillgångar (1994)

LAND	AKTIER		FASTFÖRRÄNTADE VÄRDEPAPPER		FASTIG- HETER	ANDRA
	Inhemska	Utländska	Inhemska	Utländska		
Danmark	20	5	66	-	3	6
Tyskland*	5	i.u.	76 ²	i.u.	5	14
Spanien*	2	i.u.	55	i.u.	10	33
Frankrike	19	-	69	-	8	4
Italien	7	5	70	5	12	2
Nederländerna	12	2	71 ¹	4	6	6
Sverige*	23	i.u.	61	i.u.	7	9
Förenade kungariket	49	12	24	3	9	3

* Betecknar länder för vilka uppgifter om fördelningen mellan inhemska och utländska tillgångar saknas.

¹ Inbegriper lån (50 %)

² Inbegriper lån (61 %)

Källor: Comité Européen des Assurances, OECD Insurance Statistics Yearbook 1987-1994

Tabell VI: Skillnader mellan avkastning på aktier och obligationer

Den period för vilken skillnaden i avkastning mellan aktier och obligationer beräknas är viktig. Den premie som normalt förknippas med avkastningen på aktier i jämförelse med obligationer beror i mycket hög grad på kursnivån på aktiemarknaden vid början och slutet av den period för vilken jämförelserna görs. Nedan anges flera olika källor. Fastän skillnaden varierar, visar alla källor genomgående på högre avkastning för aktier.

Tabell VI a: Real avkastning (% per år) 1967-1990 i nationella valutor

Land	Aktier	Obligationer
Danmark	7,0	3,4
Tyskland	9,5	2,7
Frankrike	9,4	1,0
Italien	4,0	-0,2
Nederländerna	7,9	1,0
Sverige	8,4	-0,9
Förenade kungariket	8,1	-0,5
Förenta staterna	4,7	-0,5
Japan	10,9	0,2

Källa: E.P. Davis, 1995

Tabell VI b: Skillnad i avkastning (% per år) mellan aktie- och obligationsmarknaderna 1981-1995 i nationella valutor

Belgien	11,5
Tyskland	7,1
Frankrike	4,5
Italien	1,5
Nederländerna	6,9
Sverige	15,5
Förenade kungariket	2,9
Japan	2,9
Förenta staterna	1,5

**Källa: JP Morgan
FT/S+P Actions World Indices
Pragma Consulting**

**Tabell VI c: Real avkastning (%/år) på marknaderna i Förenta staterna ,
i Förenade kungariket och i Belgien**

Real avkastning (% per år) på marknaderna I Förenta staterna 1926-1984	
Aktier i småföretag	9,1
Aktier i storföretag	7,1
Statsobligationer med lång löptid	1,7

Källa: Ibbotson Associates Inc.

Real avkastning (%/år) på marknaderna i Förenade kungariket 1919-1993	
Aktier	7,9
Statspapper (långa)	2,0

Källa: BZW 1994

Real avkastning (%/år) på marknaderna i Belgien 1959-1994	
Aktier	4,6
Fastförräntade värdepapper	2,3

Källa: Banque Degroof

Tabell VII: Pensionsfonder 1984-1993. Genomsnittliga avkastningsnivåer, volatilitet och förhållandet mellan avkastning och risk.

	Genomsnittlig nominell avkastning på pensionsfonder (real avkastning inom parentes)	Medelvärde för standardavvikelsen för nominella avkastningar	Kvot avkastning/risk ⁵⁰ för nominella avkastningar (kol. 1 ÷ kol. 2)
Belgien	11,8 - (8,8)	8,9	1,3
Danmark	10,0 - (6,3)	9,4	1,1
Tyskland	9,4 - (7,1)	7,2	1,3
Spanien	13,8 - (7,0)	19,9	0,7
Irland	14,0 - (10,3)	13,7	1,1
Nederländerna	9,5 - (7,7)	7,2	1,3
Sverige	14,5 - (8,1)	8,5	1,7
Förenade kungariket	15,5 - (10,2)	11,4	1,4
Förenta staterna	13,5 - (9,7)	9,4	1,4
Schweiz	7,6 - (4,4)	6,7	1,1
Japan	8,2 - (6,5)	8,3	1,0

Källa: EFRP

Anm.: Motsvarande uppgifter om avkastningen på livförsäkringsbolagens investeringar kommer inom kort att finnas tillgängliga på Eurostat inom ramen för statistiken över försäkringstjänster.

Tabell VIII: Aktiemarknadernas storlek (inhemska aktier, 1996)

Land	Börsvärde i% av BNP
Belgien	45,9
Danmark	41,8
Tyskland	29,6
Grekland	19,7
Spanien	42,3
Frankrike	38,9
Irland	49,7
Italien	21,7
Luxemburg	193,4
Nederländerna	97,8
Österrike	14,3
Portugal	23,7
Finland	50,7
Sverige	97,2
Förenade kungariket	149,9
EU	32
Förenta staterna	68
Japan	65

Källa: Federation of European Stock Exchanges och Europeiska kommissionen.

Tabell IX: Översikt över de nationella reglerna för pensionsfondernas värdepappersportföljer (pelare 2)

Land	Restriktioner
Danmark	Högst 40 % kan investeras i "högrisktillgångar" - dessa inbegriper inhemska aktier, utländska aktier och icke börsnoterade värdepapper. Även krav på 80 % valutaavstämning. I fråga om EU-valutor kan upp till 50 % av skuldförbindelserna täckas av tillgångar noterade i ecu. Inga egeninvesteringar.
Tyskland	Högst 30 % EU-aktier, 25 % EU-fastigheter, 6 % icke-EU-aktier, 6 % icke-EU-obligationer, 20 % totalt i utländska tillgångar, 10 % gräns för egeninvesteringar ⁵¹ .
Spanien	5 % gräns för värdepapper utställda av företag. 90 % av tillgångarna måste placeras i börsnoterade värdepapper, banktillgodohavanden, fastigheter eller hypotekslån. 1 % måste finnas på checkkonto eller på penningmarknaden.
Frankrike	Minst 50 % skall investeras i EU-statsobligationer, mindre än 33 % i lån till investerare.
Italien	Ingen pensionslag för självförvaltade pensionssystem, men investeringspolitiken bestämd av styrelsen och vanligen begränsad till statsobligationer, banktillgodohavanden, försäkringsbrev och fastigheter.
Nederländerna	5 % gräns för egeninvesteringar, försiktighetsregel.
Sverige	Merparten skall innehas i form av obligationer, förlagsbevis och lån.
För. kungariket	5 % gräns för egeninvesteringar, försiktighetsregel.
Förenta staterna	Försiktighetsregel.
Japan	Minst 50 % obligationer, högst 30 % aktier, 20 % fastigheter, 30 % utländska, 10 % i en tillgång.

Källa: Europeiska kommissionen, "Tilläggs pensioner i Europeiska unionen"

Tabell X: EU-regler för livförsäkringsbolagens placeringar

EU:s regler för livförsäkringsbolagens placeringar kan sammanfattas på följande sätt (artiklarna 20 ff och bilaga I i det tredje livförsäkringsdirektivet):

- Vid placeringarna måste hänsyn tas till det slags verksamhet som företaget bedriver så att dess investeringarna, vilka skall vara differentierade och ha lämplig spridning, tryggar säkerhet, avkastning och likviditet ("försiktighetsprincipen").
- De slag av tillgångar som kan användas för försäkringstekniska avsättningar (i huvudsak för framtida fordringar/pensionsbetalningar) anges särskilt (aktier, obligationer osv.).
- Metoden för värdering av dessa tillgångar specificeras i bestämmelserna.
- Medlemsstaterna kan inte ålägga försäkringsbolag att investera i särskilda slag av tillgångar.
- Vidare skall medlemsstaterna av varje försäkringsbolag kräva att det vid de tekniska avsättningarna inte skall investera mer än
 - 10 % i ett och samma markområde eller en och samma byggnad,
 - 5 % i aktier eller obligationer från ett och samma företag, förutom de som emitteras av en stat eller en regional/lokal myndighet,
 - 5 % i lån utan säkerhet, varav 1 % i ett enda lån utan säkerhet,
 - 3 % i kontanter, och
 - 10 % i aktier som inte handlas på en reglerad marknad.
- Slutligen kan medlemsstaterna inte ålägga ett försäkringsbolag att hålla mer än 80 % av sina tillgångar i en valuta som matchar dess skuldförbindelser⁵².

Tabell XI: Översikt över nationella regler för livförsäkringsbolag (pelare 3)

Land	Restriktioner
Danmark	40 % kombinerad gräns för inhemska aktier och utländska aktier, 10 % gräns för icke börsnoterade värdepapper, 10 % kombinerad gräns för hypotek och lån.
Tyskland	Högst 30 % inhemska aktier, 25 % fastigheter, 6 % utländska aktier, 5 % utländska obligationer, 10 % icke börsnoterade värdepapper, 50 % kombinerad gräns för hypotek och lån.
Spanien	Inga särskilda begränsningar.
Frankrike	65 % kombinerad gräns för inhemska aktier, icke börsnoterade värdepapper och utländska aktier. 40 % gräns för fastigheter, 10 % kombinerad gräns för hypotek och lån.
Italien	Högst 20 % inhemska aktier, 20 % icke börsnoterade värdepapper, 20 % utländska aktier, 50 % utländska obligationer, 50 % fastigheter, 50 % hypotek, 0 % lån.
Nederländerna	10 % kombinerad gräns för onoterade värdepapper och hypotek, 8 % gräns för lån.
Sverige	25 % kombinerad gräns för inhemska aktier, icke börsnoterade värdepapper och utländska aktier. 25 % kombinerad gräns för fastigheter och hypotek, 10 % gräns för lån.
Förenade kungariket	10 % kombinerad gräns för icke börsnoterade värdepapper, hypotek och lån.

Källa: Policy Issues in Insurance, OECD, 1996

Tabell XII: Grupplivförsäkringarnas tillgångar i procent av pensions-tillgångarna i pelare 2 (1994)

Land	%
Belgien	73
Tyskland ⁵³	12
Spanien	52
Frankrike ⁵⁴	6
Nederländerna	25
Finland	56
Sverige	81
Förenade kungariket	5
EU ⁵⁵	

Källa: CEA

Tabell XIII: Pensionsfonder kontra livförsäkringar

Det finns likheter mellan pensionsfonder och vissa livförsäkringsprodukter: båda syftar till att tillhandahålla en summa pengar vid en framtida tidpunkt och beviljas ofta skattelättnader för att uppmuntra till sådana avsättningar. I en del stater återspeglas denna yttre likhet genom att regler av liknande slag som de som tillämpas på livförsäkringar enligt det tredje livförsäkringsdirektivet även tillämpas på pensionsfonder. De viktigaste likheterna och skillnaderna listas nedan.

Likheter:

- Båda är långsiktiga investeringar.
- I båda fallen förvaltas tillgångarna professionellt av bemyndigade personer.
- Konsumenternas intressen spelar en avgörande roll för båda "produkterna".
- Båda är därför förenade med normer för att undvika onödiga risker för de medel som konsumenterna anförtrott förvaltaren/bolaget.

Skillnader:

- Pensionssystemens skulder löper på längre sikt än livförsäkringarnas. Medelvärde för livförsäkringsavtal ligger runt 8-12 år. För pensionernas del sträcker sig skulderna ofta över 20-25 år, och än längre om pensionsförmånerna betalas ur samma källa. Det betyder att pensionsfonderna måste matcha sina, mer långfristiga, skulder med mer långfristiga tillgångar. Detta tenderar att leda till en högre andel av aktie- eller fastighetsinvesteringar än vad som gäller för livförsäkringar.
- Livförsäkringar är underkastade risken av tidigt utfall. Detta kräver lämpliga reserveringar i form av tillgångar med hög likviditet, eller kontanter, för att motsvara de förväntade, och oväntade, nivåerna av tidig inlösen. Däremot finns det i allmänhet regler som förhindrar tidig inlösen av pensionsfonds-förmåner, förutom under mycket begränsade omständigheter. Dessutom kan överföringar till andra system vara tillåtna endast under särskilda omständigheter, t.ex. vid byte av arbetsplats, och de medför i allmänhet en straffavgift. Det kortsiktiga likviditetskravet är därför mycket lägre för pensioner.
- Liknande synpunkter gäller för lån. Livförsäkringsbolag erbjuder i allmänhet lån mot säkerhet i försäkringsbrev. De måste tillse att kortfristiga likvida tillgångar finns tillgängliga för dessa lån. Pensionssystemen kan i allmänhet inte erbjuda sådana faciliteter och därför behövs ingen kortfristig likviditet för detta ändamål.
- Livförsäkringsskulder är i allmänhet uttryckta i nominella termer: en viss summa är försäkrad, som fastställts vid slutandet av försäkringsavtalet. Pensionsskulder är däremot knutna till lönerna - vilket innebär att den reala tillväxten är avgörande. Köp av kortfristiga tillgångar i förhållande till långfristiga pensionsskulder kan vara riskabelt, emedan det finns en stor risk för att dessa tillgångar inte kommer att uppvisa en tillväxt som är tillräcklig för att motsvara medlemmarnas förväntningar på pensionen.

- I förmånsbestämda system utgör den "garanti", som ges av arbetsgivaren för att pensionslöftet kommer att hållas oberoende av fondens avkastning, en viktig faktor. Ingen sådan garanti ges i samband med livförsäkringar. Garantin kan uppenbart påverka fondförvaltarens syn på investeringar.

1 Kom(97) 102.

2 Det finns vissa undantag som gäller anställningsanknutna system, t.ex. i Frankrike där sådana system bygger på fördelning av löpande tillgångar och i Tyskland där pensionsbetalningarna bygger på kontoavsättningar.

3 Se D. Franco och T. Munzi, "Public Pension Expenditure Prospects in the European Union: A Survey of National Projections", *European Economy*, 1996, No. 3.

4 De nationella prognoserna överensstämmer inte i fråga om täckningen av pensionskostnaderna. Jämförbara uppskattningar av pensionskostnaderna har tagits fram på grundval av tendenserna för de offentliga utgifterna och 1995 års kvoter mellan de samlade offentliga pensionsutgifterna och BNP. Viktat med BNP 1995 i standardiserade köpkraftsenheter.

5 Uppgifterna för Luxemburg och Portugal grundar sig på prognoser endast för perioden 2015-2020. Eurostat, uppskattning 1995.

6 Tillgångar 1996: 120 % av de totala löneutgifterna, 39,5 % av BNP.

7 Med möjlighet att utträda till förmån för ett privat arrangemang.

8 Denna kategori uppfattas ofta som omfattande alla sparformer som kan utnyttjas för att tillhandahålla pensionsinkomster, såsom individuellt trygghetssparande, bostadsägande, aktieägande, familjestöd osv. Inklusivt den franska andra pelaren, som är ett fördelningssystem med många av de utmärkande dragen hos ett offentligt system.

9 T.ex. i Finland (se punkt 5 ovan).

10 T.ex. i Frankrike de obligatoriska ARRCO- och AGIRC-systemen, och i Tyskland många företags metod att trygga pensionslöften med reserveringar i balansräkningen ("kontoavsättningar").

11 Frågan om grupplösningar diskuteras i kapitel III.

12 KOM(97) 102

13 För vårt syfte kan vi identifiera två slag av risker:

- Kreditrisk: risken att gäldenären inte kommer att betala, därför att företaget går i konkurs eller staten underlåter att betala. På lång sikt återspeglas dessa risker i den genomsnittliga avkastningsnivån för de olika slagen av tillgångar. Men de kan naturligtvis under ett enstaka år vara betydande och återspeglas i tillgångens volatilitet.
- Marknadsrisk: risken att priset på en tillgång faller så att investeraren inte kan uppfylla sina förpliktelser under året utan att sälja ut en större del än beräknat av sina tillgångar. Denna marknadsrisk återspeglas i en tillgångs volatilitet.

14 Se även tabell VII i vilken en del av de reala avkastningarna på statsobligationer var negativa under ganska långa tidsperioder.

15 Prof. B. Solnik, "Fundamental considerations in cross-border investment: the European view", The research foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts, april 1994.

16 I USA omfattas pensionsfondsförvaltare inte av några kvantitativa investeringsrestriktioner. Eftersom de har möjligheter att köpa tillgångar i dollar över hela kontinenten sker i praktiken endast 10 % av deras investeringar utanför USA.

17 Direktiv 93/22/EEG.

18 Artikel 73b i fördraget.

19 Artikel 73d.1 b.

20 Artikel 104a.

21 Naturligtvis kan enskilda pensionsfonder i Tyskland begränsas av maximireglerna även om gränserna inte uppnåtts genomsnittligt för samtliga fonder. En del fonder kan ha en mycket "konservativ" investeringsstrategi och vilja ha en hög andel i form av statsobligationer. Andra fonder med en ung medlemsprofil kan vilja ha en högre andel i form av aktier.

22 EGT nr C 171, 1993, s. 11.

23 EGT nr C 360, 1994, s. 8.

24 Mål C-57/95 Frankrike mot kommissionen.

28 Investeringstjänstedirektivet 93/22/EEG, andra bankdirektivet 89/646/EEG, tredje livförsäkrings
direktivet 92/96/EEG.

29 Kommissionen föreslog i sitt direktivförslag och i sitt meddelande som ett första steg att valuta
avstämningskravet inte skulle överstiga 60 %. Införandet av euron kommer dock i vilket fall som helst
att minska de begränsande effekterna av varje valutaavstämningskrav.

30 Tredje livförsäkringsdirektivet 92/96/EEG.

31 Dessa bestämmelser gäller EU:s tillsynsregler för livförsäkringsbolagens investeringar, dvs.
tillgångssidan i balansräkningen. För skuldsidan i balansräkningen finns det också harmoniserade
EU-regler. De grundar sig på beräkningen av "tekniska avsättningar", vilka är förväntade skulder, och
tillgångarna som måste trygga dessa avsättningar för att garantera att skulderna kan täckas. Dessutom
är försäkringsbolagen skyldiga att hålla en "soliditetsmarginal" på 4 % eget kapital för att täcka
oförutsedda omständigheter och ge en extra garanti för att skulderna kan täckas.

32 Jfr not 29.

33 Se tredje livförsäkringsdirektivet 92/96/EEG, samt även kapitel I, punkt 10, ovan.

34 Andra bankdirektivet 89/646/EEC, tredje livförsäkringsdirektivet 92/96/EEC,
investeringstjänstedirektivet 93/22/EEG.

35 Artikel 59.

36 Efter utvidgningen 1982 av dess räckvidd till att även omfatta egenföretagare grundas förordning
nr 1408/71 på artiklarna 51 och 235.

37 Senast ändrad och aktualiserad genom förordning (EG) nr 118/97, EGT nr L 28, 30.1.1997.

38 Kommissionens meddelande till rådet, "Kompletterande socialskyddssystem: tilläggspensions-
systemens roll för arbetstagarnas socialskydd och deras inverkan på den fria rörligheten",
SEK(91)1332.

39 Detta skulle också vara fallet om det nya anställningsförhållandet inte medförde medlemskap i ett
tjänstepensionssystem.

40 Se *Finanzamt Köln-Altstadt mot Schumacher*, mål C-279/93, dom av den 14 februari 1995.

41 Se *Kraus*, mål C-19/92, ECR [1993] I-1663, dom av den 31 mars 1993.

42 *Bachmann mot Belgien, Kommissionen mot Belgien* (C204/90 och C300/90, dom av den
28 januari 1992).

43 Mål C-80/94, dom av den 11 augusti 1995.

44 Det skulle t.ex. krävas 190 avtal för att täcka alla bilaterala relationer i en union med 20 medlemsstater.

45 KOM (96) 546 slutlig.

46 Europeiska rådet i Florens 21-22 juni 1996. Ordförandeskapets slutsatser (SN300/96), sidorna 2-3.

47 Denna högnivågrupp, under ordförandeskap av kommissionsledamoten Monti, sammanförde personliga
representanter för EU:s finansministrar vid fyra tillfällen mellan juni och oktober 1996, efter det
informella Ekofin-mötet den 13 april 1996.

48 Kontoavsättningar i Tyskland: 123,7 miljarder ecu (1992), källa: CEA.

49 Totalvärdet för EU inkluderar endast de medlemsstater som är med i tabellen.

50 Ju högre, desto bättre.

51 Detta gäller inte system med kontoavsättningar.

52 Tillgångar noterade i ecu anses vara avstämda.

53 Merparten (56%) av pensionsfondernas tillgångar är kontoavsättningar.

54 Grupplivförsäkringspremier i procent av totala pensionspremier. Tillgångarna kunde inte beräknas på
grund av det faktum att de viktigaste pensionssystemen (AGIRC/ARRCO) är fördelningssystem.

55 Omfattar endast de i tabellen förekommande medlemsstaterna, förutom Frankrike.

ISSN 1024-4506

KOM(97) 283 slutlig

DOKUMENT

SV

04 05 06 10

Katalognummer : CB-CO-97-296-SV-C

ISBN 92-78-21515-5

Byrån för Europeiska gemenskapernas officiella publikationer

L-2985 Luxemburg