

Dansk økonomisk rapport

Beskatning af pension: Dansk Økonomisk Nationalrapport

Michael Møller, Institut for Finansiering, Copenhagen Business School

Claus Parum, Institut for Finansiering, Copenhagen Business School

1. Sikkerhed eller usikkerhed om bidrag og ydelser

1a

Det danske pensionssystem er i hovedtræk beskrevet i tabel 1.

Tabel 1. Det danske pensionssystem

	Søjle I Offentlige ordninger	Søjle II Private kollektive opsparingsordninger		Søjle III Individuelle pensionsordninger
		Lovbase-rede	Overenskomstbase-rede	
Formål	Sikring af basal indkomst	Supplerende indkomst til sikring af rimelig dækningsgrad		Individuel tilpasning af dækningsgrad og ydelsesmønster
Ordninger	Folkepension mv.	ATP og SP	AMP*	Individuelle forsikringer
Finansiering	Skattefinansieret	Opsparingsbaseret		Opsparingsbaseret
Type	Defined benefit	Defined contribution		Defined contribution

* AMP: Overenskomstbaserede kollektive arbejdsmarkedspensionsordninger

Kilde: ”*Det Danske Pensionssystem under forandring*” af Anders Grosen

ATP er en forkortelse for ”Arbejdsmarkedets Tillægspension” og er en lovbestemt pensionsordning, der er obligatorisk for alle lønmodtagere.

SP er en forkortelse for ”Særlig Pensionsordning” og er beløbsmæssig ubetydelig.

Systemet bygger på 3 søjler. Søjle 1 består i en pension – folkepensionen -, som hverken forudsætter indbetaling eller beskæftigelse i de erhvervsaktive år. *Man er berettiget til denne pension, blot man har boet i Danmark i et vist antal år.* Pensionen består dels af en pension, som er indkomstafhængig, dels en del, som er indkomstafhængig. Dvs. denne pension er ”defined benefit”. Den finansieres over skatten.

Udover folkepensionen er der i Danmark én anden ”defined benefit”-pension af et vist omfang, nemlig i forbindelse med såkaldt tjenstemandsansættelse i det offentlige, herunder offentlige virksomheder. Ca. 120.000 personer er ansat på tjeneste-

mandsvilkår. Det er en faldende del af de ansatte i stat og kommuner, der er ansatte på disse vilkår.

Endelig findes der et relativt beskedent antal ansatte, specielt i pengeinstitutterne, der er omfattet af ”gamle ordninger”, hvor pensionen er en tilsagnsordning (defined benefit). Det er imidlertid undtagelsen og ikke reglen. De er beløbsmæssigt uinteressante og under afvikling.

Hovedprincippet i det danske pensionssystem i forbindelse med lønarbejde er contributionsprincippet.

Den meget store rolle, som folkepensionen (som ikke er knyttet til ansættelse) spiller i det danske pensionssystem, gør imidlertid, at defined benefit-pensioner udgør størstedelen af de udbetalte pensioner og vil gøre det i en længere årrække fremover.

Ifølge Velfærdskommissionens rapport ”Fremtidens velfærd – vores valg” udgjorde folkepensionen 2/3 af de samlede pensionsudbetalinger i 2003. Fremskrivninger på basis af pensionsindbetalinger og forventet regulering af folkepensionen viser, at selv om 30 år vil folkepensionen udgøre mere end halvdelen af den samlede pensionsudbetaling i Danmark.

Alle danske folkepensionister får folkepensionens grundbeløb på ca. 58.000 kr. om året¹. Derudover er der et pensionisttillæg, der er afhængig af øvrig indkomst og civilstand. For enlige, hvis øvrige indkomst udover folkepensionen er under ca. 54.000 kr. om året, er pensionisttillægget ca. 58.000 kr. om året. *En enlig folkepensionist, der aldrig har været på arbejdsmarkedet og ikke har anden indkomst, er altså berettiget til en pension på ca. 116.000 kr. om året, som finansieres over det løbende offentlige budget.*

Så mens defined benefit spiller en beskeden og faldende rolle for så vidt angår både arbejdsmarkedspensioner og private pensioner, så gør folkepensionen, at også på meget langt sigt vil ca. halvdelen af de udbetalte pensioner komme fra en defined benefit-ordning.

1b

Hele befolkningen har krav på folkepension og har derfor krav på en ganske væsentlig ”defined benefit” pension.

Alle lønmodtagere er obligatoriske medlemmer af Arbejdsmarkedets Tillægspension og har dermed en – dog relativt beskeden - defined contribution- pension.

¹ Den kan nedsættes/falde bort, hvis man har betydelige arbejdsindtægter som folkepensionist, men er uafhængig af anden indkomst.

90% af alle lønmodtagere bidrager derudover til en pensionsordning af typen defined contribution (typisk en arbejdsmarkedspension, aftalt mellem arbejdsmarkedets parter i forbindelse med kollektive overenskomster).

Pensionskasser og livsforsikringselskaber har, som det fremgår af ovenstående, næsten udelukkende ordninger af ”defined contribution”-typen. Undtagelsen er nogle mindre pensionskasser under afvikling.

Der er visse statistiske problemer med at beskrive aktivfordelingen i pensionssektoren.

Godt og vel 10% af pensionsformuen ligger i banksektoren i form af pensionsopsparing uden tilknyttet forsikringselement. Her er tale om rene opsparingsordninger, hvor den enkelte opsparer selv kan bestemme, hvordan pengene skal investeres. Nogle har hele pensionsopsparingen stående i form af bankindsud, andre investerer udelukkende i aktier.

For så vidt angår den del af pensionsformuen, der ligger i pensionskasser og livsforsikringselskaber, kan der f.eks. være problemer med, at en del af midlerne er investeret gennem investeringsforeninger, der så igen investerer i enten aktier, erhvervsobligationer eller udenlandske obligationer. Samtidig spiller finansielle instrumenter en stigende rolle. F.eks. forlænger danske pensionskasser og livsforsikringselskaber typisk obligationsporteføljens varighed ved hjælp af forskellige finansielle instrumenter. Tabel 2 giver dog et groft indtryk af aktivfordelingen.

Tabel 2. Dansk pensionsformues fordeling på aktiver.

Pensionsformuens placering i aktiver ultimo 2004 - mia. DKK										
	Livsforsikrings- selskaber	Tværgående pensions- kasser	Firma pensions- kasser	Penge- institutter	ATP	SP	LD	I alt ekskl. pengeinst., mia. DKK	I alt ekskl. Pengeinst., Procent	
Grunde og bygnin- ger	10	18,4	2,6		5,4		0,8	37,2	2,3%	
Investering i dattervirksomheder	50,7	12,1	0,8		4		0,3	67,9	4,2%	
Kapitalandele (akti- er)	95,6	52,9	5,5		53,6		22,1	229,7	14,4%	
Investerings- foreningsandele	51,9	89,3	3,1		21,8	45,6	3,1	214,8	13,4%	
Obligationer	527,3	136,3	25,5		179,1	0,6	29,3	898,1	56,1%	
Andre aktiver	74,4	30,1	1,7		43,3	0,3	2,4	152,2	9,5%	
Aktiver i alt	809,9	339,1	39,2		221,9	307,2	46,5	58	1599,9	100%

Kilde: Forsikring og Pension i Danmark – Statistik 2004. Udgivet af Forsikringsoplysningen 2005.

lc

Går man 35 år tilbage, svarede værdien af de samlede pensionsformuer til under 30% af bruttonationalproduktet, hvor de i dag svarer til omkring 130% af BNP. Der kan de

næste mange år forudses en fortsat vækst i pensionsformuerne, relativt til BNP, fordi det først er fra omkring 1990'erne, at det store flertal begyndte at indbetale væsentlige beløb til arbejdsmarkedspensionsordninger.

Da stort set samtlige funderede pensionsordninger er af typen "defined contribution", er det klart, at defined contribution-ordninger kommer til at spille en stadig mere væsentlig rolle i det danske pensionssystem. Men som nævnt tidligere vil folkepensionen i al overskuelig fremtid tegne sig for mindst 50% af de samlede pensionsudbetalinger.

Bortset fra tjenestemænd (en mindre del af de offentlige ansatte) har der i Danmark ikke været tradition for arbejdsmarkedetsordninger af typen "defined benefit".

Så udviklingen i retning af stigende "defined contribution" skyldes altså udelukkende, at der har været en vækst i obligatorisk pensionsopsparing i forbindelse med lønarbejde, hvilket mindsker betydningen af den offentligt finansierede folkepension.

1d

Udviklingen på det danske arbejdspensionsmarked er fremkommet ved et samspil mellem offentlige initiativ/lovgivning på den ene side og kollektive overenskomster mellem arbejdsmarkedets parter på den anden side.

I begyndelsen af 1960'erne indførte staten ved lov Arbejdsmarkedet Tillægspension, som omfatter alle lønmodtagere, og hvis formue udgør ca. 17% af den samlede pensionsformue i Danmark.

Der har så i Danmark været en langsigtet udvikling i retning af, at arbejdsmarkedets parter i stigende grad indgik kollektive overenskomster med obligatoriske pensionsbidrag. Endelig har offentligt pres nok i et vist omfang fået arbejdsmarkedets parter til at indgå overenskomster om pensionsopsparing, da alternativet muligvis har været indgreb. Der er næppe tvivl om, at der har været et ønske fra statens side om en øget pensionsopsparing i forbindelse med lønarbejde for at muliggøre en aflastning af de offentlige budgetter. En øget obligatorisk pensionsopsparing vil mindske statens udgifter til det indkomstafhængige folkepensionstillæg og til en række andre indkomstafhængige pensionistydelse, først og fremmest huslejetilskud.

2. Demografisk trend og tilbagetrækningsmønster

2a

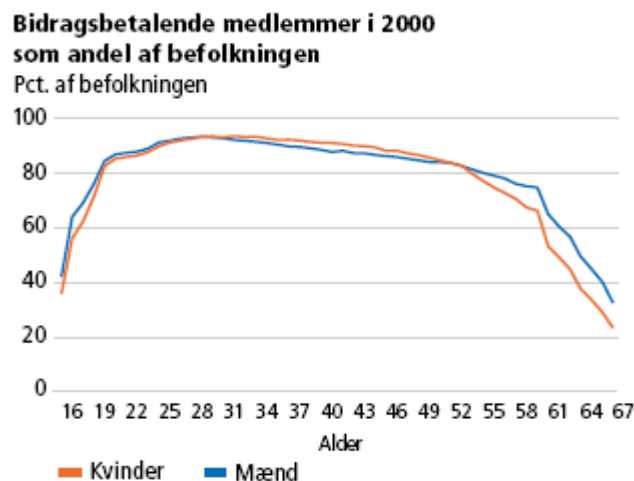
Der er ikke gode tal for det gennemsnitlige antal år, folk er heltidsbeskæftiget på arbejdsmarkedet.

Den gennemsnitlige tilbagetrækningsalder er ca. 62 år (ikke kønsopdelt). Med det som udgangspunkt bliver den gennemsnitlige levetid som pensionist for mænd ca. 17,7 år og for kvinder ca. 20,8 år. Disse tal er dog på basis af de hidtidige dødelighedserfaringer, og levetiden må forventes at stige.

2b

Alle danske lønmodtagere foretager som tidligere nævnt obligatorisk pensionsindbetaling til ATP. For lønmodtagere får man derfor det bedste indtryk af beskæftigelsen som funktion af alderen ved at se på andel af befolkningen i hver aldersgruppe, der betaler ATP-bidrag. Figur 1 viser for 2000, hvordan sammenhængen er. Andelen af indbetalende vokser indtil omkring det 25. år, hvorefter sammenhængen flader ud og falder langsomt, hvorpå tilbagetrækningen så tager fart fra omkring det 58. år. Spørgsmålet om indtræden på arbejdsmarkedet vanskeliggøres af, at mange studerende har deltidsarbejde. Også deltidsarbejdende indbetaler til ATP og vil derfor optræde som værende indtrådt på arbejdsmarkedet. Men i nogle sammenhænge er det måske nok så relevant, hvornår folk begynder at have heltidsarbejde. Dertil kommer, at det i Danmark er normalt, at unge arbejder nogle måneder eller et år efter studentereksamen, hvorefter de tager på rejse eller begynder at studere heltids. Dvs. det er lidt problematisk at afgøre, hvornår folk indtræder på arbejdsmarkedet.

Figur 1: Andel af befolkningen i forskellige aldersklasser, der betaler ATP-bidrag

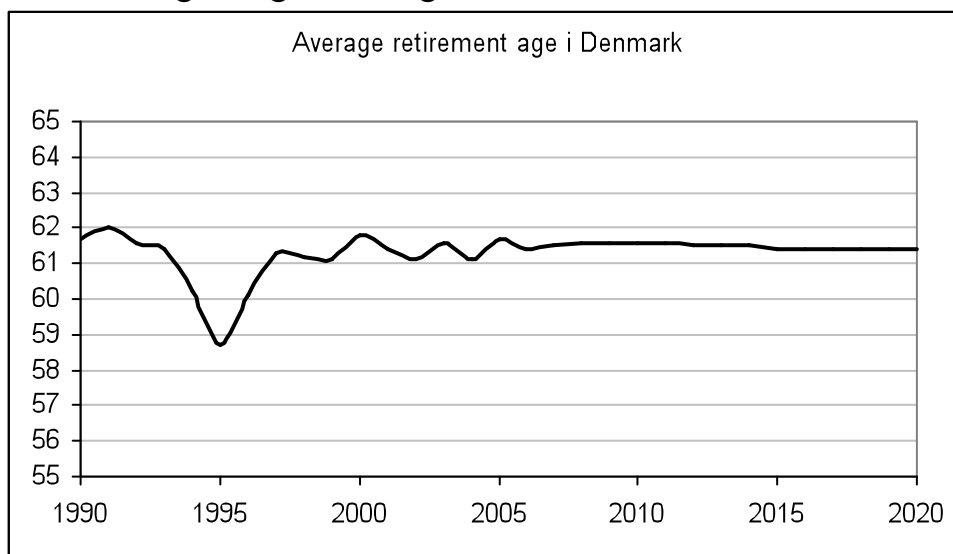


Kilde: ATP: Årsrapporten 2001

2.c

Figur 2 viser statistik for og skøn over den gennemsnitlige tilbagetrækningsalder i Danmark ifølge et folketings svar fra Finansministeriet januar 2006. Imidlertid er der siden da sket ændringer i dansk lovgivning på to områder, nemlig folkepensionsalder og efterlønsalder. Folkepensionsalder er den alder, hvor man kan få udbetalt folkepension, og efterlønsalder er en alder, der ligger nogle år før folkepensionsalderen, og hvor der er mulighed for at trække sig tilbage på relativt gunstige vilkår. Folkepensionsalderen hæves fra 65 år til 67 år, idet den hæves med et halvt år i 2024, 2025, 2026 og 2027. Efterlønsalderen hæves fra 60 år til 62 år i perioden 2019-2022. Dvs. det er grund til at formode, at det langsigtede skøn for tilbagetrækningsalderen *efter* år 2020 skal hæves. Omvendt gør indgrebet det vanskeligt at forestille sig, at der vil ske yderligere stramninger på området de kommende år.

Figur 2. Gennemsnitlig tilbagetrækningsalder i Danmark



Kilde: Folketingsvar fra Finansministeren januar 2006

2.d

Folkepensionsalderen er i dag 65 år. I Danmark findes en såkaldt efterlønsordning, der giver indkomststøtte til folk, der trækker sig tilbage fra arbejdsmarkedet i alderen 60-64 år. Ordningen blev indført i en periode med høj arbejdsløshed for at opmuntre de 60-64-årige til at trække sig tilbage fra arbejdsmarkedet. Ordningen er særdeles kompliceret, bl.a. med hensyn til modregningsregler i pension m.v.. Hovedbudskabet er dog nok, at der i Danmark er incitament til at trække sig tilbage, før man når de 65 år, og specielt for folk med lave pensioner.

Hvis man bliver på arbejdsmarkedet efter at være fyldt 65 år (og derfor ikke får den folkepension, man ellers var berettiget til), vil man som belønning få en højere folkepension, den dag man går på pension.

Men alt i alt er der nok tale om, at de danske ordninger begunstiger tilbagetrækning før opnåelse af den ”officielle pensionsalder” på 65 år. Visse modregningsregler mht. anden pensionsordning gør, at det er specielt attraktivt at gå på pension som 62-årig,

2e

Folk har først krav på folkepension, når de er fyldt 65 år². ATP kan først udbetales, når man er fyldt 65 år. Øvrige pensionsordninger kan typisk påbegyndes udbetalt, når man er fyldt 60 år.

3. Skatteforhold og life cycle

3a

² Både for ATP og folkepension er reglerne ganske komplicerede, men det beskrevne er hovedreglerne.

I Danmark findes to former for pensionsopsparing:

- Pensionsopsparing, der udbetales over en længere periode (enten som en livsvarig ydelse eller minimum over 10 år). I det følgende bruges udtrykket ”løbende udbetaling” om disse ordninger.
- Pensionsopsparing, der kan udbetales efter opnåelse af pensionsalderen som en sum (eller flere summer).

Ofte vil en person bidrage til begge ordninger. Beløbsmæssigt går langt de største beløb til ordninger med løbende udbetalinger. Der gælder forskellige skatteregler for de to ordninger *både ved indbetaling og udbetaling*, og mulighederne for indbetaling på de to ordninger er forskellige. Derimod er reglerne for så vidt angår beskatning af afkastet af de i pensionsordningen opsparede beløb ens.

Forståelse af det efterfølgende er lettere, hvis man kender de centrale danske skattesatser. Lønmodtagere betaler 8% skat af al lønindkomst (arbejdsmarkedsbidrag). Her gælder ingen fradrag. Af den resterende indkomst betales indkomstskat. Bortset fra, at indkomster under 38.500 kr. er skattefri, er der 3 forskellige marginalskatte, som er vist i tabel 3. Satserne er for 2006.

Tabel 3. Marginalskatte for lønindkomst efter arbejdsmarkedsbidrag

Indkomst	Marginalskat
Under 265.500 kr.	38,8%
265.500-318.700 kr.	44,8%
Over 318.700 kr.	59,7%

Hovedprincipperne i dansk skattelovgivning er:

- *Indbetalinger* til pensionsordninger med løbende udbetalinger er fritaget for indkomstskat. For folk med lave indkomster og mellemindkomster er skattebesparelsen 39-45% af det indbetalte beløb, for folk med højere indkomster er skattebesparelsen knap 60% af det indbetalte beløb, jf. tabel 3.
- *Afkastet* på pensionsformuer beskattes med 15% efter lagerprincippet, uanset indkomstarten. Dvs. at både renter, udbytter, lejeindtægter og prisændringer på ejendomme, realiserede og urealiserede gevinster og tab både på aktier og obligationer, alt beskattes med 15%³. I tilfælde af samlet negativ indkomst i et givet år, kan underskuddet fremføres uendeligt til modregning i fremtidige skattepligtige overskud.
- *Udbetalinger* fra pensionsordninger med løbende udbetalinger beskattes som indkomst.

³ Der findes nogle udviklede overgangsregler vedrørende midler investeret før 1982, visse ejendomme købt under specielle regler osv., som alt i alt er af ret beskeden betydning og som udelades for at forsimple gennemgangen.

Disse principper gælder uanset om der er tale om en arbejdsgiverordning eller en privat ordning. Det skal dog i denne forbindelse fremhæves at opdelingen i arbejdsgiverordninger og private ordninger er lidt speciel i Danmark.

Størstedelen af de danske lønmodtagere har en obligatorisk arbejdsgiverordning. *Men derudover kan hver enkelt lønmodtager indgå en formel aftale med arbejdsgiveren om, at der skal ske yderligere indbetaling på en pensionsordning.* Lønmodtageren kan f.eks. aftale, at halvdelen af lønnen skal indbetales til en pensionsordning i et pengeinstitut. Lønmodtageren kan vælge selv at forvalte midlerne, dvs. han kan bestemme hvilke aktier og obligationer, pengene skal investeres i. Aftalen kan ændres løbende, således at man det ene år indbetaler 0%, det næste år 80% af lønnen. Så længe der er tale om indbetaling til en ordning med løbende udbetalinger, er der intet loft over, hvor meget, der kan indbetales. Der er ikke krav om, at der er knyttet noget forsikringselement til ordningen. Denne ordning gør det i høj grad muligt for danskere at undgå skat på positiv kapitalindkomst, fordi det er relativt let at få midlerne ind under pensionsafkastbeskatning. Hertil kommer, at der er mulighed for at hæve af midler indbetalt i en sådan pengeinstitutordning, også før det fyldte 60. år, idet der så blot skal betales en engangsafgift på 60% af det hævdede beløb. Men eftersom skatten ved "normaludbetaling" ofte vil være 59,7%, jf. tabel 3, er der tale om en meget beskeden strafafgift. Over 40 procent af den erhvervsaktive befolkning med heltidsarbejde betaler højeste marginalskat, 59,7%.

For selvstændige er der ikke helt så gunstige regler på pensionsområdet. Her er der loft over, hvor stor en del af indkomsten, der kan indbetales på pensionsordning.

Arbejdsgiver har ubegrænset ret til at fratække indbetalinger til lønmodtagernes pensionsordninger som en driftsudgift.

For så vidt angår ordninger med engangsudbetalinger (kapitalpension) er der maksimum over, hvor meget der hvert år kan indbetales med fradragsret. For 2006 er beløbet 42.000 kr. *Ved indbetaling på en kapitalpension er den maksimale skattebesparelse 44,8% af det indbetalte beløb.* Det betyder, at for folk med mellemindkomster og derunder, indebærer systemet fuldt fradrag for indbetalinger. Men folk, der betaler højeste marginalskat (59,7%), skal betale 15% skat af de beløb, de indbetaler på en kapitalpension.

I det store og hele skaber disse regler en rimelig symmetri for så vidt angår skat ved indbetaling og skat ved udbetaling. Asymmetrien mellem 44,8% skattebesparelse ved indbetaling og 40% skattebesparelse ved udbetaling er relativt beskeden i betragtning af, hvor længe pengene normalt står bundet

3. b

Det danske skattesystem indebærer først og fremmest en betydelig begunstiggelse af opsparing i form af pensionsformue i stedet for i form af fri formue. Det skyldes, at

- det er muligt at foretage pensionsopsparing i et pengeinstitut, uden at der til ordningen er knyttet et obligatorisk forsikringselement.

- det er muligt gennem en formel aftal med arbejdsgiveren at indbetale 100% af lønnen på en pensionsordning.
- det er muligt at hæve af midlerne før pensionering mod en meget beskedent "strafafgift" (60% i stedet for 59,7%).
- der er en kraftig skatteasymmetri, idet det løbende afkast af pensionsmidler kun beskattes med 15% mod 28-59% for afkastet af fri midler.

Det er lidt spøgefuldt sagt, at den høje danske skat på positiv kapitalindkomst mest af alt er en skat på dumhed.

Skatteasymmetrier i forbindelse med pensionsopsparing kan komme to steder fra:

- Forskel i skattesats ved indbetaling og udbetaling
- Forskel i skat af løbende afkast

For så vidt angår spekulation i forskel i skattesats ved indbetaling og udbetaling er det ret usikkert at spekulere heri. Som tidligere nævnt er ordninger med løbende udbetalinger langt de mest almindelige. Men spekulation heri kræver, at man kender sin skat ved udbetaling som pensionist. Det markedsføres ofte som en betydelig fidus at foretage frivillige pensionsindbetalinger, mens man er erhvervsaktiv og betaler en marginalskat på 59%, og så få pengene ud, når man er pensionist og derfor har en lavere indkomst, og dermed en marginalskat på 38% eller 44%.

Problemet ved at spekulere heri er, at det er nødvendigt ikke alene at se på den formelle marginalskat, men den reelle marginalskat. Pensionister får i Danmark ofte en række indkomstafhængige ydelser. De to væsentligste er folkepensionstillæg og boligydelse for lejere. Det indkomstafhængige folkepensionstillæg resulterer f.eks. for enlige med indkomster på op til ca. 300.000 kr. i, at en indkomstfremgang på 100 kr. fører til en nedsættelse af folkepensionstillægget på 30 kr. Så selv om den formelle marginalskat af pensionsindkomst måske kun er 38%, så er den "effektive marginalskat" omkring 56%. Det fremkommer på følgende måde: 100 kr. mere i pensionsindkomst fører kun til en indkomstfremgang før skat på 70 kr. som følge af at folkepensionstillægget nedtrappes med 30 kr. Disse 70 kr. beskattes så med 38%, dvs. der er 43,40 kr. tilbage efter skat.

I betragtning af, at

- midler ofte indbetales en del år før opnåelse af pensionsalderen
- udbetalingen sker over minimum 10 år
- skattesatser og offentlige ydelser ændres en del over tid

er der tale om en ret usikker spekulation. Der er næppe store muligheder for at spekulere i skatteasymmetrier mellem ind- og udbetaling, så længe vi betragter borgere, der bliver i Danmark i pensionsalderen. For så vidt angår emigranter til lande, hvormed Danmark har indgået dobbeltbeskatningsoverenskomster, kan der i visse tilfælde være en fordel ved frivillig pensionsindbetaling.

Det skal dog nævnes, at der er en vis mulighed for at spekulere i død. Hvis en person dør, før pensionsmidlerne er udbetalt, sker der engangsbeskatning af midlerne med 40%. For personer med høje indkomster, hvor indbetaling har medført skattebesparelse på 59%, er der en klar skattemæssig asymmetri. De danske regler muliggør, at man kan vente med at begynde at hæve af midlerne, til man er 75 år, hvorefter udbetaling skal ske over 10 år. For en 60-årig mandlig dansker er der ca. 33% sandsynlighed for, at han er død som 75-årig, og over 50% sandsynlighed for, at han er død som 80-årig. Så for danskere, der ønsker at efterlade penge til deres børn, er der en vis mulighed for at spekulere i den lave skat ved død.

Den væsentligste skatteasymmetri ligger nok i den lave beskatning af det løbende afkast af pensionsformuer. Fordelen er størst for folk med positiv kapitalindkomst fra f.eks. obligationer eller bankindsud. Givet at de betaler højeste marginalskat ved både indbetaling og udbetaling, så bliver den løbende beskatning af afkastet af deres formue sænket væsentligt. Skatten falder fra 59% til 15%.

Hvis der investeres i aktier, er fordelene noget mindre. Aktieafkast beskattes på fri hånd med enten 28% eller 43%, afhængig af beløbet. Ved pensionsopsparing er skatten kun 15%. Men fri midler beskattes efter realisationsprincippet, hvorimod pensionsformuer beskattes efter lagerprincippet. Ved meget lange holdingperioder og for aktier, der hovedsagelig giver afkast i form af kursgevinster, kan det være mere fordelagtigt at betale 43% skat ved realisation frem for 15% skat løbende.

Et kort regneeksempel kan illustrere effekten. Betragt en investor, der investerer i aktier, der stiger med i gennemsnit 10% om året i 40 år og ikke udbetaler udbytte (en stigende andel af de danske børsnoterede selskaber betaler ikke udbytte, men udlodder i stedet ved at opkøbe egne aktier). Antag, at personen skal betale højeste marginalskat af aktiekursgevinster, 43%.

Ved investering i privat regi vil en investering på 1 kr. vokse til $1,1^{40}$ kr., hvilket efter skat bliver $1,1^{40} - 0,43(1,1^{40} - 1) = 26,2$ kr.

Ved investering i pensionsregi foretages et indskud i før-skat kr. på 1 kr./0,403. Denne formue vil vokse med 8,5% om året efter 15% skat af det løbende afkast, hvorefter hele beløbet beskattes med 59,7% ved udbetaling.

Udtrykkes kan forkortes til $1,085^{40} = 26,13$ kr.

Så med 40 års tidshorisont er det ligegyldigt, om der betales 15% skat af det løbende afkast, både realiseret og urealiseret, eller der betales 43% ved realisation.

Der er også en beskeden arbitragemulighed for så vidt angår folk med negativ kapitalindkomst. I Danmark imputeres ikke en skattemæssig indkomst ved at bo i egen bolig, og ejerboligindehavere har derfor ofte en negativ kapitalindkomst (nettorenteudgifter). Negativ kapitalindkomst kan ikke modregnes i arbejdsindkomst, men man får en skattecredit på ca. 33% af den negative kapitalindkomst, uanset indkomstniveauet.

For en person, der forventer samme marginalskat ved indbetaling til pensionsordning og udbetaling af pensionsformue, indebærer skattereglerne således et beskedent incitament til lånefinansieret pensionsopsparing, fordi lånet giver en skattebesparelse på 33%, mens renteindtægterne i pensionsordningen kun beskattes med 15%.

Ved det nuværende lave danske renteniveau ”spises” fordelene dog stort set op af låneomkostningerne.

Med en obligationsrente på 4% og en rentemarginal på 0,8% fås følgende:

Afkast efter 15% skat af pensionsmidler: $4\%(1-0,15)= 3,4\%$

Lånerente efter 33% besparelse: $4,8\%(1-0,33)= 3,2\%$

Der er en gevinst, men der er uhyre beskedene. Og i beregningerne er ikke taget hensyn til, at en del af låneomkostningerne ikke er fradragsberettigede.

Der er gode argumenter for at ændre reglerne, således at de to skattesatser, 15% og 33%, kommer nærmere hinanden, men der ligger ikke store gevinster i lånefinansieret skattearbitrage.

På kapitalpensionsområdet er der mulighed for en maksimal asymmetri på knap 5 procentpoint, nemlig en maksimal skattebesparelse på 44,8% ved indbetaling og kun 40% skat ved udbetaling. Omvendt skal disse midler udbetales, senest når man fylder 70 år, hvor midler i ordningen med løbende udbetaling kan stå noget længere under pensionsbeskatning.

Alt i alt er hovedkonklusionerne:

- For velstående personer med positiv kapitalindkomst er der et stærkt incitament til at indbetale på en ratepension, indtil personen ikke betaler højeste marginalskat. Det skyldes dels den lave beskatning af det løbende afkast, dels muligheden for kun 40% skat ved død
- Der er ikke nogen klar fordel ved at vælge kapitalpension frem for pensionsordning med løbende udbetaling.
- Der er næppe nogen fordel ved lånefinansieret pensionsopsparing

3c

Skattesatserne for afkast af forskellige typer af investeringsaktiver, afhængigt af om der er tale om fri midler eller pensionsmidler, er vist i tabellen nedenfor.

Tabel 4. Centrale danske skattesatser

Indkomsttype	Pensionsmidler	Fri midler
Aktier	15%	28/43%
Obligationer/bankindskud (positiv kapitalindkomst)	15%	38-59% (afhængig af indkomst)
Gæld	(irrelevant)	33%

3d

For lønmodtagere, som ønsker at foretage frivillig pensionsopsparing er der gode muligheder for at foretage denne i år med høj indkomst, da det som tidligere nævnt er muligt at variere indbetalingerne fra år til år, og da der ikke er noget loft over indbetalingerne, hverken som procent af indkomsten eller absolut set.

For selvstændige er mulighederne mere begrænsede.

3e

For lønmodtagere er der loft over indbetalinger til kapitalpensioner. Det er i høj grad historisk bestemt, fordi der tidligere var meget gunstige regler for denne type ordning, idet indbetaling tidligere gav samme skattebesparelse som indbetaling til ordning med løbende udbetalinger, mens skatten ved udbetaling var låst fast til 40%. Det gjorde ordningen populær blandt folk med høje indkomster. I dag er ordningen som nævnt ikke særlig gunstig og loftet ret betydningsløst.

Der er stadig loft over den enkelte lønmodtagers pensionsindbetaling til ordninger, der ikke sker som en formel arbejdsgiverordning. Men det er mere af formel end reel interesse. En arbejdsgiver har intet imod at aftale med lønmodtager, at en del af det, lønmodtageren skulle have haft udbetalt som løn, i stedet indbetales af arbejdsgiveren på en pensionskonto i et pengeinstitut. Det er en ren papirtransaktion. For arbejdsgiveren er det kun et spørgsmål om at indbetale til én konto i stedet for en anden.

3f-g

For så vidt angår obligatoriske pensionsordninger, aftalt mellem arbejdsmarkedets parter, er hovedreglen, at der indbetales en fast procentdel af lønnen hvert år til pensionsordningen. Selv om lønmodtageren fortsætter med at arbejde udover den tidligste tilbagetrækningsalder (eller udover pensionsalderen) betales der pensionsbidrag. Der findes så mange forskellige ordninger på det danske arbejdsmarked, at det er vanskeligt at give et generelt svar mht. udbetalingsforholdene.

I mange obligatoriske ordninger kan man i et vidt omfang vælge, hvorvidt hele pensionsindbetalingen skal gå til en ordning med livsvarig ydelse, eller en del skal gå til en ordning med engangsydelse (kapitalpension) eller med en løbende ydelse i en given årrække (minimum 10 år, maksimum 25 år).

En ratepension kan tidligst påbegyndes udbetalt, når personen er 60 år, og skal som minimum udbetales over 10 år. Den skal senest påbegyndes udbetalt, når personen fylder 75 år, og skal så udbetales i løbet af 10 år. Med andre ord, nogle vil have fået udbetalt hele deres obligatoriske pension, når de er 70 år, andre vil endnu ikke have påbegyndt udbetalingen, når de er 70 år.

Som hovedregel er der gode muligheder for at udskyde påbegyndelse af udbetaling af pension, og dermed få en højere pension. I Danmark er der den samme mulighed for så vidt angår folkepensionen, som ikke er en funded pensionsordning, men en pensi-

on man får i kraft af at have boet i Danmark. Folkepensionsalderen er i dag 65 år⁴, men man kan udskyde udbetaling af den og til gengæld få en højere folkepension. Det samme gælder ATP, der er en obligatorisk ordning for alle lønmodtagere. Som altafgørende hovedregel kan udbetaling ikke påbegyndes før personen er fyldt 60 år.

3h

Hvis pensionen udbetales over en årrække, hvad enten det er en livsvarig ydelse eller en ydelse over et bestemt antal år (10-25 år) beskattes udbetalingen som indkomst. Hvis der er tale om en kapitalpensionsordning (principielt lumpsum) beskattes udbetalingen med 40%. Der er mulighed for at få kapitalpensionsformuen udbetalt i flere portioner. Den kan faktisk principielt godt udbetales med en månedlig sum over 10 år, men skatten vil altid være 40%.

Det skal bestemmes ved indbetaling til en pensionsordning, om pengene er til en lump-sum-ordning eller ej, som følge af at skattereglerne ved indbetaling er forskellige for ordninger med lump-sum udbetaling og løbende ordninger.

Man kan efterfølgende vælge at ændre en ordning med lumpsum-udbetaling til en ordning med løbende udbetaling, men ikke omvendt. Det skyldes selvfølgelig, at fradragreglerne ved indbetaling er hårdere for lump-sum-ordninger end ordninger med løbende udbetaling. Med "hårdere" menes, at med samme indbetaling vil skattebesparelsen altid være den samme eller mindre ved en lump-sum-ordning.

3i

I Danmark findes der ordninger af enhver art, både for så vidt angår obligatoriske ordninger og frivillige ordninger. Generelt går tendensen i retning af, at lønmodtagere tilbydes stadig flere valgmuligheder mht. udformningen af pensionen, således at det obligatoriske element først og fremmest er pensionsindbetalingen. Der er f.eks. ofte mulighed for at vælge mellem ordninger med og uden ægtefællepension.

Ordninger i pengeinstitutter er normalt uden noget forsikringselement. Eventuel eksisterende pensionsformue tilfalder arvingerne (eventuelt boet), efter en skat på 40%. I ordninger med et forsikringselement findes:

- Livsvarige ordninger, typisk med en børnepension tilknyttet, så børnene får en vis pension indtil de fylder 21-24 år.
- Ordninger, der udbetales over en på forhånd fastlagt årrække, hvor arvingerne får udbetalt den resterende pensionsformue, hvis personen dør, før udløbet af den fastlagte periode.

⁴ Den vil blive hævet til 67 år over en årrække

- Ordninger, der udbetales over en på forhånd fastlagt årrække, men hvor arvingerne ikke får udbetalt noget, hvis personen dør. Denne ordning vil ofte blive valgt af personer uden arvinger, da de herved får en højere pension.

5. Statsfinanser

5a-5e

De danske statsfinanser er p.t. særdeles gode. Der er – bl.a. som følge af gode konjunkturer og høje indtægter fra Nordsøolie – årlige overskud på ca. 2% af BNP på statsfinanserne, og der prognosticeret med overskud de kommende år.

Den danske stat opkræver ikke pensionsbidrag. Folkepensionen finansieres af løbende skatteindtægter, og det samme gælder for statstjenestemænd. Al anden pension ligger i privat regi. Indtægterne fra skat på afkast af pensionsporteføljer svinger meget fra år til år, som følge af lagerprincippet. Et groft skøn for det forventede provenu, set i forhold til BNP kan opnås på følgende måde:

Pensionsformuen er ca. 1,3 x BNP. Det forventede afkast af porteføljen, givet sammensætningen på aktier og obligationer, er ca. 6%. Med en skattesats på 15% fås det forventede skatteprovenu som $1,3 \times 0,06 \times 0,15 = 1,17\%$ af BNP.

Folkepension, som udgør langt den væsentligste del af de offentlige pensioner, udgør godt 4,5% af BNP, med kraftig stigende tendens.

Der findes som bekendt en lang række måder at opgøre statsgæld på. Man kan modregne aktiver, herunder aktier i selskaber, udlån osv. Men hvis ØMU-gæld anvendes som mål, så er den danske ØMU-gæld godt og vel 30% af BNP, og prognoserne viser et fortsat fald i de kommende år.

Den Danske stat har af historiske årsager en vis portefølje i ”Den Sociale Pensionsfond”. I publikationen ”Statens låntagning og gæld” opgøres statsgælden ultimo 2005, korrigeret for finansielle aktiver, til ca. 27% af BNP, mens renteudgifterne udgør ca. 1,3% af BNP.

Den danske stat har ikke nogen portefølje til stabiliseringsmæssige formål.

5f

Et udvalg – Velfærdskommissionen – har foretaget fremskrivninger af dansk økonomi ca. 50 år frem, hvor der er forsøgt taget hensyn til både produktivitetsfrem-

skridt, stigende levealder, pensionsbetalinger, skat af pensionsbetalinger osv., for at belyse om statsfinanserne er holdbare på langt sigt.

Disse fremskrivninger viser, at mens statsfinanserne er særdeles gode på kort og mellem-langt sigt, vil der på 20-40 års sigt komme problemer som følge af stadig flere pensionister. Denne stigning forstærkes af tendensen til stigende levealder, idet levealderen i Danmark i disse år stiger hurtigere end tidligere forventet. Dansk økonomi nyder p.t. godt af, at der ikke er så mange i de ældste aldersklasser, hvor hospitals- og plejehjemsudgifter er ret høje pr. person.

Der er som følge af disse prognoser allerede taget skridt til at forøge pensionsalderen og forskellige andre tiltag, der skal styrke de offentlige finanser på længere sigt, jf. i øvrigt 2c.

7. Implikationer for kapitalmarkeder og finansiell stabilitet

Det skal indledningsvis fremhæves, at de danske regler - som beskrevet under (3) - giver vid mulighed for, at private kan foretage opsparing, så den skattemæssigt kommer under pensionsbeskatningsregi.

De danske regler muliggør, at den enkelte har et individuelt værdipapirdepot tilknyttet sin frivillige pensionsopsparing. Pensionsindbetalingerne aftales formelt med arbejdsgiveren, men det er personen selv, som bestemmer, hvorledes midlerne skal investeres. Han kan investere i individuelle obligationer og aktier efter sit eget valg, blot med den beskedne begrænsning, at han ikke må investere mere end 20% af pensionsformuen i ét aktieselskab. Der er selvfølgelig også mulighed for at investere pengene i puljer, som administreres af banken. Pointen er kun, at folk ikke er tvunget til at lade en pensionsformueforvalter styre investeringerne.

7a-b

Pensionsinstitutter – som omfatter både banker, livsforsikringselskaber og pensionskasser – er ganske store spillere på det danske kapitalmarked. Man kan dog let komme til at overvurdere, hvilken rolle de danske pensionsinstitutter spiller på det danske kapitalmarked, simpelt hen fordi det danske kapitalmarked er særdeles åbent.

Danmark fører en fastkurspolitik overfor euroen, og den danske rente, både den korte og den lange, er bestemt af euroen. Danske pensionsinstitutter ejer en ganske pæn andel af de danske obligationer, men det har ingen betydning for rentedannelsen.

På samme måde er betydningen for det danske aktiemarked nok ikke så stor, som man umiddelbart kunne tro. Danske pensionskasser investerer i stigende grad i udenlandske aktier for at opnå større porteføljespredning, og tilsvarende investerer udenlandske investorer i stigende grad i danske selskaber.

For mindre selskaber spiller privat kapital – stifteren og ”business angels” en væsentlig rolle, ligesom der i øvrigt er en tendens til at udlændinge investerer i sådanne virksomheder, hvor der er tale om stærkt innovative virksomheder med et globalt potentiale.

Ultimo 2005 udgjorde markedsværdien af de samlede danske aktier på fondsbørsen DKK 1.165 mia.⁵. Livsforsikringselskaberne, de tværgående pensionskasser, firmapensionskasserne, ATP SP, LD og AES besad samlet set for DKK 126.265 mio. danske børsnoterede aktier i 2005⁶, jf. tabel 5, hvilket svarer til, at pensionskasserne besad omkring 11% af det danske aktiemarked ultimo 2005.

Tabel 5. Pensionssektorens beholdning af danske børsnoterede aktier.

Pensionskasser	Børsnoterede kapitalandele, 2005 (DKK mio.)
Livsforsikringselskaber	39.002
Tværgående pensionskasser	31.332
Firmapensionskasser	1.092
ATP, SP, LD og AES	54.839
I alt	126.265

Den cirkulerende obligationsmasse udgjorde ultimo 2004 DKK 2.765.037 mio.⁷, samtidig med at livsforsikringselskaberne, de tværgående pensionskasser, firmapensionskasserne, ATP, SP og LD ultimo 2004 besad danske obligationer for ca. DKK 780 mia.⁸ Det svarer til, at pensionskasserne ultimo 2004 besad omkring 28% af det danske obligationsmarked.

7c

Der har i Danmark været betydelig diskussion af, om pensions- og livsforsikringselskaber kan opfylde deres forpligtelser. Interessen knytter sig næsten udelukkende til spørgsmålet om, at en del pensionsudbydere har lovet pensionsopsparere en vis minimumsforrentning af deres penge. Det ”store problem” er knyttet til opsparing, der er lovet en minimumsforrentning på 4,5%. Det er kombinationen af den faldende rente og skatten på pensionsafkast, der har skabt problemet. Med 15% afkastskat skal pensionsudbydere have et afkast før skat på $4,5/0,85 = 5,3\%$ om året. Det er ikke helt let med dagens renteniveau.

Ny opsparing bliver kun lovet 0-1,5% i rente.

Der er i Danmark imidlertid en betydelig uklarhed om, hvad det egentlig er, at de forskellige pensionsudbydere har lovet opsparerne mht. forrentning.

Det store problem er, om man har lovet en gennemsnitsforrentning på 4,5% eller om man har lovet en forrentning hvert år på 4,5%. Sagt med andre ord, kan pensionsudbydere, der i tidligere år har tilskrevet 10% rente, nu tilskrive under 4,5% rente i år?

⁵ Markedsværdien af de danske børsnoterede aktier er beregnet ved at summere markedsværdien af alle selskaberne på fondsbørsen ultimo 2005. Markedsværdierne er hentet fra fondsbørsens hjemmeside, www.cse.dk.

⁶ Pensionskassernes samlede beholdning af danske børsnoterede aktier inkluderer investeringsbeviser. Værdien af beholdningen er beregnet på baggrund af ”Hovedtal fra Finanstilsynet 2005”, www.finanstilsynet.dk.

⁷ Kilde: ”Statistisk Årbog 2005” (side 484). Det skal her nævnes, at der er tale om pålydende værdier, hvorfor tallet ikke er helt sammenligneligt med pensionskassernes obligationsbeholdning, som jo er opgjort i markedsværdier. Da obligationskurserne i gennemsnit næppe afviger væsentligt fra pari, ses der dog bort fra denne problemstilling.

⁸ Pensionskassernes samlede obligationsbeholdning udgjorde ultimo 2004 DKK 898,1 mia., jf. ”Forsikring og pension i Danmark – statistik 2004” (side 62). Med det formål at korrigere for udenlandske obligationer er obligationsbeholdningen på DKK 898,1 mia. fratrukket 13,3%. De 13,3% er fundet som den andel af livsforsikringselskaberne og de tværgående pensionskassers obligationer, som i 2005 bestod af kreditobligationer og andre obligationer, da det antages at størstedelen af disse obligationer er udenlandske, mens resten er indenlandske.

Det kan virke underligt, at sådanne fortolkningsproblemer kan opstå, men man skal huske følgende:

Aftalerne blev indgået, da renten var 10-20%, og spørgsmålet om en rente på under 4,5% var ret akademisk.

Fortolkningen af løfterne afhænger ikke alene af, hvad der måtte stå i de oprindelige aftaler, men også af, hvad de enkelte pensionsudbydere siden hen måtte have skrevet til opsparerne og dermed stillet dem i udsigt. Dvs. man kan godt tænke sig den situation, at nogle pensionselskaber kommer i vanskeligheder, mens andre ikke gør det.

7e

Det danske finanstillsyn er særdeles opmærksom på pensionssektoren. Det skal fremhæves, at spørgsmålet om pensionssektorens solvens ikke kun er knyttet til spørgsmålet om sektorens reserver, men i nok så høj grad til, om institutterne foretager den nødvendige risikostyring.

De længste danske obligationer har 30 års løbetid, og det er oven i købet realkreditobligationer, hvor låntager har en mulighed for at indfri obligationerne til kurs 100 ved rentefald. Disse obligationer har langt fra en varighed, der modsvarer forpligtelserne over for opsparerne. Et rentefald er til skade for et pensionsinstitut, uanset om der købes 30-årige obligationer for hele formuen. De danske pensionsinstitutter har derfor i stort omfang indgået rentedækningsaftaler, som mindsker/fjerner renterisikoen. Spørgsmålet om reservernes tilstrækkelighed må ses i lyset af Finanstillsynets løbende kontrol og muligheden for omlægning af porteføljer. Finanstillsynet fører et risikobaseret tilsyn. Indsatsen prioriteres i forhold til de risici, der kan medføre, at den enkelte finansielle virksomhed skal have sin tilladelse inddraget⁹. Investering i risikable aktiver (f.eks. aktier) afhænger af selskabets finansielle styrke. Finanstillsynet opererer med de såkaldte trafiklys.

Et selskab er i ”grønt lys”, hvis det selv efter et aktiefald på 30%, en renteændring på 1% i den retning, der er værst for selskabet, samt et fald i ejendomspriserne på 12%, har tilstrækkelige reserver¹⁰. Groft sagt betyder det, at selv ved dette ganske voldsomme scenarie, hvor selskabet rammes hårdt i alle 3 aktivklasser, er selskabet basalt set OK.

Et selskab er i ”gult lys”, hvis det ikke er i grønnt lys, men dog kan tåle aktiefald på 12% og en renteændring på 0,7% og et ejendomsprisfald på 8%.

Et selskab er i ”rødt lys”, hvis det ikke kan tåle aktiekursfald på 12%, en renteændring på 0,7% og et ejendomsprisfald på 8%.

Formelt er det eneste resultat af at komme i rødt lys, at Finanstillsynet anmoder om hyppigere indberetning. Først når selskaber ikke kan leve op til lovgivningens solvenskrav, skrider Finanstillsynet ind, først med krav om en genopretningsplan, senere eventuelt med at selskabet sættes under administration.

⁹ Jf. Betænkningen: Større Valgfrihed i Pensionsopsparingen (2003), p 452ff.

¹⁰ Herved forstås, at man ud over hensættelserne til forpligtelserne har en tilstrækkelig reserve derudover.

I praksis vil selskaber ændre på aktivsammensætningen afhængig af ”trafiklysets farve”.

Af Finanstilsynets publikation ”Markedsudvikling 2005 for livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser” (2006) fremgår, at det gennemsnitlige selskab har en solvensdækning på ca. 2,5 x lovens minimumskrav, og at ingen selskaber var i rødt lys.

Alt i alt synes der ikke grund til stor frygt for større problemer i den danske pensionssektor.

7f

Som følge af, at danske pensionsinstitutter som altafgørende hovedregel beskattes efter lagerprincippet af alt afkast (bortset fra nogle ejendomme, købt for en del år siden, der er fritaget for beskatning), er der i dag fuldstændig proportionalitet mellem før-skat-afkast og efter-skat-afkast. Det gør performanceevaluering simple.

7g

Overordnet set er alle danske pensionstilsagn ”fundede”, og der eksisterer således næppe problemer med, at virksomheder kan blive truede. Der kan muligvis tænkes enkelte undtagelser i forbindelse med privatiserede selskaber, der stadig har mange ansat på tjenestemandslignende vilkår. Tjenestemandspensioner bestemmes af de ansattes anciennitet, men dertil kommer at hvis medarbejdere bliver fyret, har de krav på 3 års løn og livsvarig pension efter de 3 år. Det er populært sagt ekstremt dyrt at afskedige tjenestemænd. Problemet er dog nok mere teoretisk end reelt.

7h

Staten har ikke udstedt garantier for pensionskassers og livsforsikringselskabers forpligtelser. Det kan dog diskuteres, om der er et politisk løfte om hjælp i tilfælde af krise. Der har været en debat herom som følge af, at pensionsafkastbeskatningen på 15% gør det sværere for selskaberne at give de lovede afkast til opsparerne.

7i

Som det fremgår af gennemgangen under 7e, er der i Danmark meget fokus på risikoen i pensionssektoren, med udarbejdelse af årlige rapporter om sundhedstilstand, overdækning, trafiklys m.v.

Litteraturliste

ATP: 2002; ”Arbejdsmarkedets Tillægspension Årsrapport 2001”; www.atp.dk

Beskæftigelsesministeriet: 2006; ”Faktaark Tilbagetrækning – Regler og initiativer: Hvordan er det nu, og hvordan bliver det”; http://www.bm.dk/graphics/Dokumenter/Temaer/Velfaerdsreform/Faktaark/Tilbagetrækning_foer_og_nu.pdf

Danmarks Statistik: 2005; ”Statistisk årbog 2005”; www.dst.dk/aarbog

Finansministeriet: 2006; ”Svar på spørgsmål S 2167” og ”Svar på spørgsmål S 2169”; www.folketinget.dk

Finansrådet: 2006; ”Pensionsopsparing”; www.finansraadet.dk

Finanssektorens Pensionskasse: 2006; ”Skatteregler”; www.fsp.dk

Finanstilsynet: 2006; ”Hovedtal fra Finanstilsynet 2005”; www.finanstilsynet.dk

Forsikringsoplysningen: 2005; ”Forsikring og pension i Danmark – Statistik 2004”; www.forsikringsoplysningen.dk

Forsikringsoplysningen: 2006; ” Sociale ydelser – hvem, hvad & hvornår”; Forlaget Forsikring

Grosen, Anders: 2006; ”Det Danske Pensionssystem under forandring”; publiceret i bogen ”Den finansielle sektor – udvikling og perspektiver” af Christensen, Michael og Grosen, Anders; Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2006.

Socialministeriet: 2006; ”Folkepension”; www.social.dk/tvaergaaende_indgange/talogsatser/Folkepension.html

Velfærdskommissionen: 2005; ”Fremtidens velfærd – vores valg”; www.velfaerd.dk

Økonomi og Erhvervsministeriet, Beskæftigelsesministeriet, Finansministeriet og Skatteministeriet: 2003; ”Større valgfrihed i pensionsopsparingen”; www.oem.dk