

Hvornår styrker ratepension de offentlige finanser mere end livsvarige livrenter?

Artiklen redegør for, hvordan det samlede statslige skatte- og modregningsprovenu påvirkes af valget af pensionsprodukt for forskellige pensionsformer og forskellige antagelser omkring dødelighed, længden af ratepensionens udbetalingsperiode, og om ældrechecken modtages eller ej. Artiklen viser, at det samlede statslige skatte- og modregningsprovenu for den gennemsnitlige 67-årige pensionsformue er større for ratepensionen i forhold til livrenten. Isoleret set indikerer det ud fra en gennemsnitsbetragtning, at der ingen økonomiske eller statsfinansielle argumenter er for at hindre, at en større andel af pensionsindbetalingerne sker på ratepensioner fremfor livrenter, snarere tværtimod. Det indikerer også, at den levetidsforsikring, som er indbygget i livrenten, kan være dyrere for staten end først antaget og ofte dyrere end at give pensionsopspareren bedre adgang til at opspare via ratepensionen.

AF FORFATTER



Nikolaj Warming-Lollesgaard

chef for skat og pension
Finans Danmark
E-mail: nwa@fida.dk

Nikolaj Warming-Lollesgaard er chef for skat og pension i Finans Danmark, uddannet cand.polit og tidligere ansat i ATP, Tænketanken Kraka og Finansministeriet.

Note: Forfatteren takker Jesper Rangvid, Henrik Ramlau-Hansen, Peter Schultz-Møller og Lene Schönebeck for kommentarer til artiklen.

De reducerede indbetalingslofter på ratepension i 2009 og 2012 var bl.a. motiveret af et ønske om at få en større andel af pensionsindbetalingerne over i livsvarige livrente (herefter livrente) produkter, fordi der var en forventning om, at det ville styrke de offentlige finanser mere ift. opsparing i ratepension.

Forventningen var baseret på, at den løbende modregning og beskatning gennem hele pensionslivet bidrog mere til de offentlige finanser ift. til den kraftigere beskatning og modregning, der er i starten af ratepensionen.

Indbetalingslofterne har bidraget til en strukturel ændring af pensionsindbetalinger på de to pensionsprodukter. Før indbetalingsloftet i 2009 blev 50 pct. og 35 pct. af pensionsindbetalinger indbetalt på hhv. ratepension og livrente. I dag er forholdet skiftet, så 52 pct. og 42 pct. af indbetalingerne sker på hhv. livrente og ratepension.

Livrenter og ratepensioner adskiller sig bl.a. på den måde, at ratepensionen udbetales typisk over en kortere periode end livrente, som udbetales gennem hele livet. Det betyder, at skatteprovenuet og værdien af modregning i folkepensionens tillægsbeløb og ældrechecken er højere i starten for ratepension, men lavere i slutningen af pensionsperioden. For livrenten er skatteprovenuet og modregningsværdien nogenlunde det samme gennem hele pensionsperioden. Det vil sige, at i starten af pensionsperioden er livrenter dyrere for staten end ratepension, men jo længere man lever som pensionist, jo mindre påvirkes de offentlige finanser, hvis pensionsformuen er placeret i livrenter fremfor ratepension.

Forfatteren er ikke bekendt med, at forventningerne ovenfor tidligere er blevet efterprøvet lige så bredt, som de er i denne artikel. Ramlau-Hansen (2021) viser dog, at ratepensionen bed-

re kan bruges til at optimere folkepensionens tillægsbeløb, når udbetalingsperioden på ratepensionen er meget lang (25-30 år) og over gennemsnittet.

Modstykket til, at ratepensioner i gennemsnit medfører højere skatteindtægter og modregning sammenlignet med livrenten, er, at ratepensionen i gennemsnit medfører et *mindre* direkte rådighedsbeløb for pensionsopspareren sammenlignet med livrenten. Der er dog andre økonomiske produktkarakteristika ved ratepensionen, som for mange pensionsopsparere vejer tungere end forskellene i de samlede skatte- og modregningsprovenu, f.eks. at restpensionen i ratepensionen, i modsætning til livrenten uden ægtefælledækning, automatisk tilfalder de efterladte, og at ratepensionen udbetales over en kortere tidshorison.

Særligt sidstnævnte vurderes for mange at veje tungere end de isolerede skatte- og modregningsfordele, der er ved evt. at forlænge udbetalingsperioden for ratepensionen eller ved kun at indbetale på livrenten.

Resultaterne i artiklen er robuste og indeholder ikke typiske adfærds- og forvriddningseffekter samt den løbende højere kapitalbeskatning af frie midler, som i større grad er relevant for ratepensionen, og som samlet set styrker ratepensionernes bidrag til de offentlige finanser.

Baggrund

I dag findes der tre forskellige pensionsprodukter, aldersopsparing, livrente og ratepension, der fortsat kan indbetales på. De tre pensionsprodukter påvirker de offentlige finanser forskelligt, fordi de har forskellige udbetalingsprofiler og er underlagt forskellige modregningsregler. F.eks. modregnes aldersopsparing, i modsætning til ratepension og livrenteproduktet, ikke i folkepensionens tillægsbeløb. Det gør isoleret set aldersopsparing dyrere for staten sammenlignet med de to andre pensionsprodukter. Det er bl.a. baggrunden for, at der er loft over, hvor meget man kan indbetale på aldersopsparing.

Skatteprovenuet og værdien af modregningen kan dog variere meget i løbet af pensionsperioden for de to øvrige pensionsprodukter, fordi udbetalingsprofilen typisk er forskellig. F.eks. udbetales ratepension for de fleste danskere over ti år, mens pensionsudbetalingerne fra livrenten fordeles jævnt over hele pensionistens levetid. Dvs. skatteprovenuet og værdien af modregning for ratepension vil være højere i starten af pensionsperioden og mindre sidst i pensionsperioden. Anderledes

forholder det sig med livrenten, hvor skatteprovenuet og modregningsværdien, som udgangspunkt, vil være konstant gennem hele pensionsperioden. For at vurdere det samlede skatteprovenu og den samlede modregningsværdi for de to produkter skal hele pensionsperioden derfor betragtes.

Desuden adskiller ratepension og livrente sig ved at have forskellige adfærds- og forvriddningseffekter, som ikke er uvæsentlige, men som ikke er kvantificeret i denne analyse. Adfærds- og forvriddningseffekterne knytter sig til:

1. De større arbejdsudbudseffekter der må antages at være for rateopsparing ift. livrenteopsparing. Det skyldes, at personer, der tvinges ind i pensionsordninger med egenskaber, de ikke nødvendigvis ønsker, værdisætter pensionsindbetalingerne lavere. Det svarer til en højere skat på bruttolønnen, hvilket reducerer arbejdsudbuddet. Da livrenter ikke indeholder de ofte ønskede egenskaber, fordi nærmeste familie ikke *automatisk* arver evt. restpension ved livrente, vil incitamentet til at arbejde mere (større arbejdsudbudseffekt) i den erhvervsaktive alder, alt andet lige, være mindre for livrenteopsparing sammenlignet med rateopsparing. I det omfang der tilkøbes depot- eller ægtefællesikringer på livrenten, reduceres denne adfærdseffekt, men det samme gør den løbende modregning og beskættning, jf. senere afsnit.
2. Det samfundsøkonomiske velfærdstab, som opstår ved at tvinge, pensionsopsparer ind i pensionsprodukter, som de ikke nødvendigvis selv havde valgt.

I forlængelse heraf adskiller rate- og livrenteopsparing sig som nævnt på ét særligt område, som også tids- og størrelsesmæssigt kan påvirke skatteprovenuet og værdien af modregning forskelligt.

I tilfælde af dødsfald udbetales evt. restpension til begunstigede, hvis pensionsopsparingen er sket på en ratepension. Dvs. ”restpensionen” trækkes ud af pensionssystemet, afgiftspålægges med 40 pct. ved sumudbetaling og beskattes i et hårdere skatteregime, hvor investeringsafkast beskattes med mellem ca. 25,6 pct. og 42,7 pct. i modsætning til PAL-satsen på 15,3 pct. Hvis restpensionen sumudbetales til børn, tillægges de 40 pct. boafgiftssatsen på 15 pct., dvs. samlet effektivt 49 pct. Ægtefæller og børn under 24 år kan også vælge at få restpensionen løbende udbetalt, så den beskattes som personlig indkomst, uden at der betales boafgift. I de tilfælde hvor ægtefællen er pensionist og vælger at få restpensionen løbende udbetalt, vil det ikke have nogen nævneværdig betydning på størrelsen af modregning sammenlignet med livrente. I de tilfælde hvor arvinger er ”uden for” pensionssystemet, vil modregningen alt andet lige falde sammenlignet med livrente, fordi restpensionen ”trækkes” ud af pensionssystemet. Omvendt vil evt. investeringsafkast af restpensionen uden for pensionssystemet, som tidligere nævnt, være hårdere beskattet. En del af restpensionen, som arves ud af pensionssystemet, må også forventes at blive indbetalt igen i form af højere pensionsindbetalinger fra arvingerne.

For livrenter vil dødsfald betyde, at evt. restpension som udgangspunkt tilfalder livrentegruppen og udbetales til dem i livrentegruppen, som lever længere. Med andre ord bliver pensionsformuen i pensionssystemet. Det er denne mekanisme, som isoleret set giver livrenteprodukterne en højere ydelsesmæssig dækning gennem livet for de personer, som lever længere end det forventede gennemsnit.

Der findes en række forsikringer (depotsikring og ægtefællesikring), som giver forsikringstageren mulighed for at overdrage en vis andel af restpensionen til nærmeste familie. Fælles for alle disse forsikringer er, at de er aktuarisk fair prisfastsat, hvorfor forsikringstager ikke kan forvente at få mere udbetalt end det, han eller hun har betalt for forsikringen. Prisen (som typisk er en reduktion i udbetalingsniveauet) for forsikringen tilfalder livrentegruppen, hvorfor den ydelsesmæssige dækning for *resten* af medlemmerne i livrentegruppen ikke påvirkes af omfanget af depot- og ægtefællesikringer.

Forsikringstageren vil i den situation betale mindre i skat og blive modregnet mindre, fordi hans udbetalingsprofil reduceres som betaling for forsikringen.

Dødsfald kan påvirke skatteprovenuet og omfanget af modregning lidt forskelligt for de to pensionsprodukter, hvis dødsfaldet giver anledning til restpension. I de følgende beregninger ses der dog bort fra betydningen af restpensionen for ratepensionen ved at antage, at alle ratepensioner udbetales over 10 år, og at døden i gennemsnit og i overensstemmelse med dødeligheds sandsynlighederne først forventes at indtræffe 21 ½ år efter pensionering. Med andre ord vil ratepensionen være helt udbetalt, og der vil ikke være nogen restpension til de efterladte.

For livrenten kan det være lidt mere kompliceret, hvis personer i gennemsnit ikke lever som forventet. Men artiklen antager netop, at personer i gennemsnit lever som forventet og i overensstemmelse med Finanstilsynets dødelighedssandsynligheder og levetidsforbedringer. Det betyder, at personer med livrente i gennemsnit præcis får det udbetalt, de selv har opsparet. Hverken mere eller mindre. Eller formuleret lidt anderledes, så forventes restpensionen i gennemsnit at være nul.

Et centralt element ved livrenten er, at den *skal* sikre lige store udbetalinger hele livet, uanset hvor længe man lever. Deraf navnet *livsvarige* livrenter. Dette element bliver typisk omtalt som den indbyggede forsikring mod forventede levetidsforbedringer. Derfor er niveauet for udbetalingsprofilerne af livrenter generelt, og ligeledes i denne artikel, konstrueret i overensstemmelse med Finanstilsynets dødelighedssandsynligheder på en måde, så det samme udbetalingsniveau kan opretholdes, indtil pensionsopsparereren med 100 pct. sikkerhed er død.

Baseret på de senest observerede dødelighedssandsynligheder og levetidsforbedringer fra Finanstilsynet¹ skal en person med en livrente, som går på pension som 67-årig, strække sin pensionsformue over 37 år for at være sikker på at opnå det samme ydelsesniveau så længe, han eller hun lever. I den forbindelse skal det understreges, at sandsynligheden for at leve i 37 år efter pensionering er meget lille, og sandsynligheden for at overleve falder løbende.

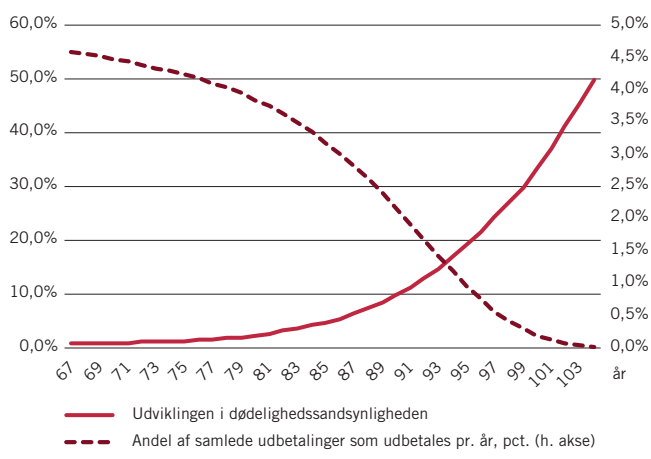
Det betyder, at andelen af pensionsformuen, som forventes at blive udbetalt de første ti år på pension, er væsentlig højere (44 pct., svarende til arealet under den stiplede kurve for perioden 67-77 år) end andelen af pensionsformuen, som forventes at bli-

1. De observerede dødsintensiteter er baseret på gennemsnittet af Finanstilsynets benchmarktal for perioden 2014-2018. Dertil er beregnet forventede levetidsforbedringer på baggrund af Finanstilsynets levetidsforbedringer, jf. <https://www.finanstilsynet.dk/Tal-og-Fakta/Oplysninger-for-virksomheder/Oplysningstal-om-forsikring-og-pension/Levetidsmodel>

ve udbetalt de sidste ti år (3½ pct., svarende til arealet under den stiplede kurve for perioden 93-103 år) på pension, jf. Figur 1.

Dødelighedssandsynlighederne og levetidsforbedringerne fra Finanstilsynet viser også, at en 67-årig person i dag i gennemsnit forventes at leve i 21½ år. I de følgende beregninger forudsættes det dermed, at livrentedepoterne fordeles jævnt ud over 21½ år, således at hele livrentedepotet er udbetalt efter 21½ år på pension.

FIGUR 1: Udviklingen i dødelighedssandsynligheder pr. år samt andelen af udbetalinger, som forventes udbetalt løbende



Kilde: Finanstilsynet (2019) og egne beregninger

Dermed sikres det, at restpensionen er nul for både ratepension og livrenten i gennemsnit, og at udbetalingsniveauet for livrenten er designet til at være konstant og vare hele livet.

Jo længere pensionsformuen skal holde, desto lavere løbende udbetaling må man forvente at få. Eller formuleret lidt anderledes, så vil et fald i de forventede dødelighedssandsynligheder, som følge af forøget levetid, resultere i et lavere konstant udbetalingsniveau fra livrenten, hvis pensionstidspunktet og pensionsformuen er uændret. Faldet i udbetalingsniveauet er omkostningen ved levetidsforsikringen i livrenten. Livrenten kan ikke både sikre høje pensionsudbetalinger og samtidig have samme levetidsdækning.

Resultater og følsomhedstest

Tabel 1 viser resultaterne af de samlede provenuforskelle mellem skatte- og modregningsværdien for ratepension og livrente for forskellige pensionsformuer og for forskellige antagelser omkring dødelighed, ældrecheck og ratepensionens udbetalingsperiode. Resultaterne tager udgangspunkt i en nulevende 67-årig pensionist og tager både hensyn til top-, bund-, kirke-, og kommuneskatten.

Ifølge Finanstilsynets dødelighedssandsynligheder forventes nulevende 67-årige pensionister at have en pensionsperiode på 21½ år i gennemsnit (inklusive forventede levetidsforbedringer). Dvs. efter 21½ år forventes den gennemsnitlige pensionist at have fået hele pensionsformuen udbetalt. Grundforløbet i Tabel 1 bygger dermed på en forudsætning om, at en nulevende 67-årig pensionist lever 21½ år i gennemsnit på pension, er berettiget til ældrecheck og får ratepensionen udbetalt over 10 år.

Hvis pensionsperioden er kortere eller længere end 21½ år, vil restpensionen i livrenten enten være over- eller undervurderet i beregningerne, og man vil reelt sammenligne forskellige pensionsdepoter.

En 67-årig person i dag med positiv pensionsformue vurderes skønsmæssigt at have en pensionsformue på omkring 2 mio. kr. i gennemsnit². Derfor er de mest centrale tal i Tabel 1 resultaterne for pensionsformuerne 1, 2 og 3 mio. kr. Alle resultater indikerer, at ratepension bidrager mere til de offentlige finanser sammenlignet med livrenten. I kronebeløb er forskellene dog forholdsvis begrænsede, særligt når tidshorizonten tages i betragtning.

TABEL 1: Samlede provenuforskelle for ratepension og livrente, t. kr.

Pensionsformue	Høj og lav dødelighed, u. ældrecheck og længere ratepensionsudbetaling				
	1. Høj dødelighed - 19 år	2. Lav dødelighed - 24 år	3. Grundforløb	4. Uden ældrecheck	5. Ratepensionsudbetaling - 15 år
1 mio. kr.	5,8	13,2	9,5	74,8	8,0
2 mio. kr.	2,7	4,2	3,4	135,2	1,9
3 mio. kr.	2,7	4,2	3,4	135,2	1,9
4 mio. kr.	-94,0	-92,5	-93,3	38,5	1,9
5 mio. kr.	-217,3	-215,8	-216,5	-84,8	1,9
6 mio. kr.	-383,8	-258,2	-259,0	-127,2	-143,1
7 mio. kr.	-302,1	-300,6	-301,4	-169,6	-306,9
8 mio. kr.	-83,8	-343,0	-251,3	-119,5	-256,8
9 mio. kr.	10,0	-268,7	-101,3	30,5	-106,8
10 mio. kr.	10,0	-118,7	12,7	144,5	7,2
11 mio. kr.	10,0	15,5	12,7	144,5	7,2
12 mio. kr.	10,0	15,5	12,7	144,5	7,2
13 mio. kr.	10,0	15,5	12,7	144,5	7,2
14 mio. kr.	10,0	15,5	12,7	144,5	7,2
15 mio. kr.	10,0	15,5	12,7	144,5	7,2

Anm: Egne beregninger

Sorte og positive tal i Tabel 1 indikerer, at det samlede skatte- og modregningsprovenu er større for ratepensioner end livrenter. Røde negative tal indikerer det modsatte. Tallet angiver den simple sum af forskellene for perioden og kan fortolkes som den effektive merbeskatning i forhold pensionsformuen. Summen er ikke diskonteret. Det vil sige, at den effektive merbeskatning af ratepensionen i grundforløbet for f.eks. en pensionsformue på 1 mio. kr. er knap 1 pct. (9.500/1.000.000*100).

2. Ifølge Forsikring & Pension (2020) er den gennemsnitlige pension for personer i aldersgruppen 60-64 år med en positiv pensionsformue 1,7 mio. kr. i 2019. Det vil sige lidt under 2 mio. kr., men samtidig er aldersgruppen også lidt yngre end 67 år. Hvis man isoleret ser på alderstrinnet 67 år og betragter alle 67-årige (også dem uden pension), falder gennemsnittet til 1,4 mio. kr. På den baggrund er den gennemsnitlige pensionsformue for en 67-årig skønsmæssigt sat til ca. 2 mio. kr.

Når man kigger på, hvordan den samlede pensionsformue for alle 67-årige er fordelt, er over halvdelen af den samlede pensionsformue for alle nuleverende 67-årige fordelt på pensionsdepoter mellem 0-3 mio. kr., ifølge registerdata fra Danmarks Statistik.

For pensionsformuer mellem 4-9 mio. kr. i grundforløbet bidrager livrenter mere til de offentlige finanser end ratepension, men for pensionsformuer fra 10 til 15 mio. kr. bidrager ratepensioner igen mere til de offentlige finanser i forhold til livrenten i grundforløbet.

Ændringerne i, hvornår de to pensionsprodukter bidrager hhv. mere og mindre til de offentlige finanser, afspejler pensionsproduktens forskellige udbetalingsprofiler og modregningsreglerne for folkepensionens tillægsbeløb og ældrechecken. For store pensionsformuer dominerer topskatteprovenuet i starten af ratepensionen den øgede modregning, som sker i livrenten sidst i pensionsperioden.

For at vise hvordan resultaterne i Tabel 1 påvirkes af forskellige antagelser omkring dødelighed, udbetalingsperioden for ratepensionen og ældrecheck, indeholder Tabel 1 også resultater for alternative antagelser herom.

Forklaringer på marginale ændringer i grundforløbet

For pensionsformuer på 1 mio. kr. betyder det uudnyttede bundfradrag for aftrapning en øget effektiv skat på ratepension. I modsat retning trækker, at dele af ratepensionen aftrappes med pensionstillægget, hvor aftrapningen er lavere end ved ældrecheck. Ældrechecken er fuld aftrappet for ratepensionen i de første 10 år for dette formueinterval.

For pensionsformuer på 2 mio. kr. falder provenuforskellene ift. ratepensionen lidt, fordi aftrapningen af ekstra livrenteindkomst sker i ældrechecken, hvor aftrapningssatsen er høj.

For formueintervallet på 3 mio. kr. er provenuforskellene uændrede, da ekstrainkomsten for både ratepension og livrente aftrappes i pensionstillægget.

For pensionsformuer på 4 mio. kr. ændres provenuforskellene markant, da aftrapningen af pensionstillægget for ratepensionen ophører, så marginals-katten for ratepensionen aftager markant.

For pensionsformuer på 5 mio. kr. aftager provenuforskellene yderligere, men mere afdæmpet, da marginale rateudbetalinger delvist rammes af topskatten for ratepensionen.

For pensionsformuer på 6 mio. kr. aftager provenuforskellene i yderligere afdæmpet form, da hele den marginale udbetaling fra ratepensionen er omfattet af topskatten (15 pct.), mens livrenten aftrappes i pensionstillægget med 19 pct.

For pensionsformuer på 7 mio. kr. er der ingen marginale ændringer ift. pensionsformuer på 6 mio. kr., fordi merindkomsten i ratepensionen fortsat rammes af topskatten, og merindkomsten i livrenten fortsat aftrappes i pensionstillægget.

For pensionsformuer på 8 mio. kr. tiltager provenuforskellene markant, da aftrapningen af pensionstillægget er fuldendt for næsten hele den marginale udbetaling fra livrenter, hvilket reducerer marginals-katten på størstedelen af den marginale udbetaling.

For pensionsformuer på 9 mio. kr. tiltager provenuforskellene yderligere, da hele udbetalingen fra livrenten er fritaget for aftrapning, mens merudbetalingen er ramt af topskat.

For pensionsformuer på 10 mio. kr. aftager provenuforskellene

yderligere og bliver nu positive igen, da en mindre del af udbetalingerne fra livrenterne ikke rammes af topskatten.

For formueintervallet 11-15 mio. kr. er der ingen marginale ændringer af provenuforskellene, da marginale udbetalinger fra både ratepensionen og livrenter er ramt af topskatten.

Følsomhedstest

For at tjekke robustheden af resultaterne i grundforløbet i Tabel 1 er der opstillet en række alternative antagelser omkring dødelighed, udbetalingsperioden for ratepensionen, og om pensionisten modtager ældrecheck eller ej. Konkret er antagelserne lempet på følgende områder:

1. Høj dødelighed, dvs. den gennemsnitlige pensionsperiode reduceres fra 21½ til 19 år.
2. Lav dødelighed, dvs. den gennemsnitlige pensionsperiode øges fra 21½ til 24 år.
3. Grundforløb – ingen ændringer.
4. Uden ældrecheck.
5. Rateudbetalingsperioden øges fra 10 til 15 år.

Det overordnede resultat er fortsat, at ratepensionsopsparing i gennemsnit styrker de offentlige finanser mere i forhold til livrente, hvis centrale antagelser i artiklen lempes, jf. Tabel 1.

Resultaterne i Tabel 1 bekræfter grundlæggende, at jo mindre forskel der er mellem udbetalingsperioderne på de to pensionsprodukter, desto mindre er provenuforskellene mellem dem. Livrenteopsparing begynder først at være en mere økonomisk attraktiv opsparingsform for staten for flere pensionsformuer, når dødeligheden falder yderligere, og den gennemsnitlige pensionsperiode bliver omkring 24 år.

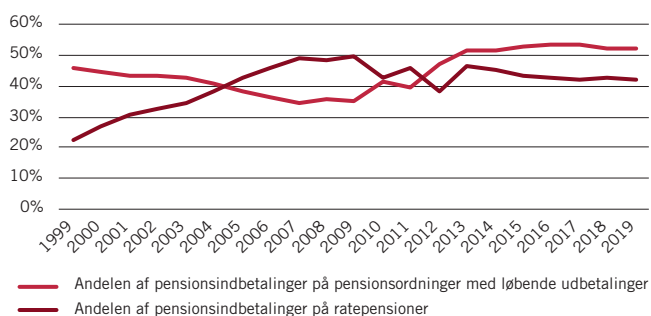
Når der korrigeres for ældrecheck, er ratepensionen mere fordelagtig for staten for flere formueklasser, og provenuforskellene stiger markant. Det skyldes, at en fjernelse af ældrechecken har en større samlet positiv effekt på ratepensionen sammenlignet med livrenten, fordi alle, som har opsparet via ratepensionen, vil modtage fuld ældrecheck efter 10 år for alle formueklasser, mens ældrechecken i livrenten for de fleste formueklasser allerede er fuldt eller delvist aftrappet. Godt 25 pct. af alle pensionister modtager ældrecheck i 2021 og modtager i gennemsnit 16.400 kr. Andelen af pensionister som er berettigede til ældrecheck, men som udelukkes pga. formuekriteriet, er noget højere og omkring 50 pct.

Endelig bemærkes det, at ratepensionen fortsat er mere økonomisk fordelagtig for staten for flere formueklasser, når udbetalingslængden øges til 15 år i stedet for 10 år, men at forskellene i kronebeløb er mindre for næsten alle formueklasser.

Strukturen af pensionsindbetalingerne og pensionsformuen

Andelen af pensionsindbetalinger på ratepensioner har været aftagende, siden indbetalingslofterne blev indført i 2009 og 2012, jf. Figur 2. Lofterne har blandt andet været motiveret af at få flere til at indbetale på livrenteprodukter, fordi forventningerne var, at livrenteprodukter styrker de offentlige finanser mere end ratepensioner, da de sikrer udbetalinger hele livet.

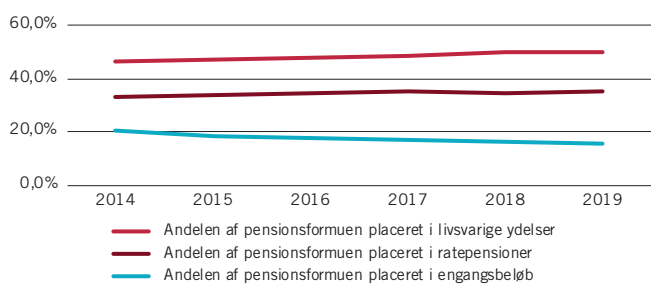
Indbetalingslofterne har, udover de skævvridninger de har betydet og medført for opsparingsadfærden og de dertil hørende samfundsøkonomiske tab, haft konsekvenser for konkurrencen i markedet for pension. På den baggrund anbefalede konkurren-

FIGUR 2: Udviklingen i pensionsindbetalinger på ratepensioner og pensionsordninger med løbende udbetalinger

Kilde: Forsikring og Pension (2021)

cerådet også i deres konkurrencerapport om markedet for pension fra december 2019, at der blev nedsat en arbejdsgruppe, som bl.a. skulle se på mulighederne for at hæve indbetalingslofterne for ratepensioner, jf. Konkurrencerådet (2019).

50 pct. af den samlede pensionsformue er i dag placeret i livsvarige ydelser, mens 35 pct. af pensionsformuen er placeret i ratepensioner, jf. Figur 3. I 2019 var den samlede pensionsformue på 3.500 mia. kr. eksklusive ATP. Dvs. 1.750 mia. kr. af pensionsformuen er placeret i livrenter. Størstedelen af den formue vil, ifølge resultaterne i artiklen, give et større samlet skatte- og modregningsprovenu, hvis den var placeret i ratepensioner.

FIGUR 3: Udviklingen i fordelingen af den samlede pensionsformue

Kilde: Forsikring og Pension (2020)

Diskussion af centrale antagelser

Artiklen bygger på en række centrale antagelser, som diskuteres nærmere her.

Intet mer-realafkast og ingen omkostninger

Det er beregningsteknisk antaget, at mer-realafkastet er nul, og at omkostningerne også er nul. Med andre ord antages det, at afkastet efter skat og omkostninger er lig lønudviklingen. Antagelsen påvirker resultaterne, da udbetalingsprofilerne for liv og rate er forskellige. Resultaterne i artiklen vil derfor blive mere præcise, hvis beregningerne udvides med indeksering af diverse beløbsgrænser for sociale ydelser samt med afkast- og omkostningsforudsætninger svarende til samfundsforudsætningerne. Men det vil ikke ændre på konklusionerne i artiklen.

Det skyldes, at en lempelse af denne antagelse samtidig forudsætter, at der tages højde for den løbende kapitalbeskatning af frie midler. Samlet set vil det styrke resultaterne i artiklen i ratepensionens favør, jf. afsnittet nedenfor.

Beskatning af løbende kapitalafkast

Effekten af beskatning af løbende kapitalafkast er *ikke* medregnet, da mer-realafkastet antages at være nul. Dvs. når ratepensionen udbetales over 10 år, og man forventer at leve i 21½ år efter pensionering, så vil en betragtelig andel af de udbetalte ratepensioner skulle investeres igen. Det øger grundlaget for personlige kapitalindkomstskatter. Omvendt betales der pensionsafkastskat af livrenten i hele perioden. Givet at frie midler er hårdere beskattet end pensionsmidler, vil denne effekt isoleret set gøre ratepension endnu mere fordelagtig ift. livrenten og bidrage mere til de offentlige finanser. Effekten vurderes at være væsentlig.

Inflation

Inflationsforventningerne er, ligesom afkastforventningerne og omkostningerne, sat til nul. Inflationsforventninger over nul vil isoleret set øge bidragene fra ratepensionen til de offentlige finanser, da en større andel af skatte- og modregningsprovenuet ligger i starten af pensionsperioden, og samtidig reduceres skatte- og modregningsværdierne fra livrenten, som er konstant i hele pensionsperioden. Hvis antagelsen om nul inflation lempes, skal antagelsen om et mer-realafkast også lempes. Samlet set vurderes begge lempelser at styrke resultaterne i analysen i ratepensionens favør, fordi det også forudsætter, at man tager højde for beskatning af løbende kapitalindkomst, som entydigt vil øge skatteprovenuet fra ratepensionen.

Ratepension udbetales over 10 år

Det antages, at ratepensionen udbetales over 10 år i alle scenarier. Langt de fleste ratepensioner oprettes med 10 års udbetaling. Hvis ratepensionen udbetales over en længere periode, vil provenuforskellene mellem ratepension og livrente blive mindre (se Tabel 1), men det ændrer ikke på den overordnede konklusion, at livrenten ikke i gennemsnit styrker de offentlige finanser mere end ratepensionen.

Registerdata fra Danmarks Statistik indikerer, at den gennemsnitlige udbetalingsperiode for ratepensioner ligger mellem 10-15 år. For pensionsopsparende med store pensionsformuer er udbetalingsperioden lidt længere.

Enlige pensionister uden anden erhvervsindkomst

Forskellige familietyper er underlagt forskellige modregningsregler. I beregningerne er det antaget, at alle personer er en enlig pensionist. Da beregningerne er baseret på forskelle mellem rate og liv, vil resultaterne i analysen kun være begrænset påvirket af, hvilke familietyper man kigger på.

Pensionstidspunktet er 67 år

Alle antages at gå på pension som 67-årig. Pensionstidspunktet kan have indflydelse på længden af udbetalingsperioden for livrenten. Det skyldes, at udviklingen i dødelighedssandsynligheden ikke er lineær, men eksponentiel, jf. Figur 1. Derfor vil et senere pensionstidspunkt også betyde en kortere udbetalingsperiode for livrenten, som alt andet lige vil reducere provenufo-

skellene mellem rate og livrente for en uændret dødeligheds-sandsynlighed.

Ingen indeksering af hverken skattesatser eller beløbsgrænser

Alle skattesatser og beløbsgrænser holdes konstant og ændres ikke fremadrettet. Antagelsen vurderes ikke at have nogen væsentlig betydning for resultaterne, fordi det er forskellene i pro-venuerne, der analyseres.

Der ses bort fra andre sociale ydelser som varmhjælp og boligstøtte

Antagelsen vurderes ikke at have nogen væsentlig indflydelse på resultaterne, da kriterierne for tildeling af varmhjælp og boligstøtte er meget målrettet og kun vedrører en begrænset gruppe mennesker.

ATP

ATP-udbetalingerne er sat til 15.000 kr. årligt, som nogenlunde svarer til det nuværende gennemsnitlige niveau, jf. ATP (2019). ATP modregnes i pensionstillægget og ældrechecken, hvis ATP plus udbetalingerne fra privat pension er over modregningsgrænserne for at modtage ældrecheck og pensionstillæg.

TABEL 2: Beløbsgrænser

Beløbsgrænser	Kr.
Grundbeløb	77.047
Pensionstillæg	89.189
Ældrecheck	18.400
Bundfradrag, ældrecheck	22.00
Bundfradrag, pensionstillæg	76.100
Bundfradrag, topskat	546.000
Personfradrag	46.100
Bortfald, pensionstillæg	364.737

Beløbsgrænser

Beregningerne er baseret på 2023-regler (eksklusiv midlertidige forhøjelser af fradragsbeløbet) opgjort i 2021-niveau, jf. Tabel 2. Dermed tager beregningerne og resultaterne udgangspunkt i kendte og varige beløbsgrænser.

2023-reglerne er anvendt, fordi topskattegrænsen gradvis forhøjes til 546.000 (2021 niveau) i 2023 og fastholdes derefter på samme niveau, jf. skattereformen fra 2012.

Konklusion

Artiklen viser, at ratepensioner i gennemsnit generer et større samlet skatte- og modregningsprovenu for staten sammenlignet med livrenter, og at resultaterne er robuste overfor ændringer i centrale antagelser. Hidtil har der været en forventning om, at livrenter styrkede de offentlige finanser mere end ratepensioner, fordi de beskattes og modregnes i folkepensionens tillægsbeløb og ældrecheck i hele pensionsperioden. Denne forventning nuanceres i artiklen, fordi værdien af den hårdere beskatning og modregning, der typisk finder sted i starten af ratepensionen, i gennemsnit dominerer den løbende modregning og beskatning i livrenten. Dermed kan resultaterne i artiklen have betydning for niveauet af det fradragsberettigede indbetalingsloft for ratepensioner.

Litteratur

- ATP, 2019: *Pension i tal 2019*. Rapport.
- Finanstilsynet, 2019: *Levetidsmodel*. www.finanstilsynet.dk/Tal-og-Fakta/Oplysninger-for-virksomheder/Oplysningstal-om-forsikring-og-pension/Levetidsmodel.
- Forsikring & Pension, 2020: *Pensionsformuer 2014-2019*. www.forsikringogpension.dk/statistik/pensionsformuer/.
- Forsikring & Pension, 2021: *Samlede pensionsindbetalinger 1999-2019*. www.forsikringogpension.dk/statistik/samlede-pensionsindbetalinger/.
- Konkurrencerådet, 2019: *Konkurrencen på markedet for pension 2019*. Rapport.
- Ramlau-Hansen, Henrik 2021: Ratepension som Markedsprodukt. *Finans/Invest*, 3/21, s. 32-39. ■

LEDER ► FORTSAT FRA SIDE 4

Oplysning – ikke forbud – er vejen frem

Der kan i visse tilfælde findes uheldige konsekvenser eller direkte misbrug af shortselling og de relaterede aktieudlån. Litteraturen som gennemgået i Jacobsen (2021b) viser dog, at fordelene generelt overstiger ulemperne. Det må derfor være langt bedre at skride ind med regulering af eller straf for misbrug end helt generelt at forbyde shortselling og aktieudlån.

Det er jo heller ikke mange, der ønsker et totalt forbud mod alle knive, selv om knive jo desværre også ofte bliver misbrugt med meget uheldige konsekvenser til følge. I tilfældet med knive er det fordi, stort set alle er klar over alle de fordele knive giver i det, daglige. Her er shortselling og aktieudlån ret udfordret, eftersom medieerne og politikere desværre ofte har en unuanceret eller ”skandale”-fokuseret behandling af emnet. Vejen frem er dermed mere oplysning om og forståelse af fordelene ved shortselling og aktieudlån i stedet for forbud.

Litteratur

- Børsen, 2021: *GameStop sender ringe i vandet til Danmark – Færre shortpositioner i danske aktier*. Børsen Investor, 3. marts, 2021.
- Jacobsen, Lasse, 2021a. *Klumme: Shortselling er ikke en forbrydelse mod markedet - det er en gevinst*. 18. marts 2021. <https://finanswatch.dk/Klummer/article12842504.ece>.
- Jacobsen, Lasse, 2021b: En diskussion af shortselling i lyset af GameStop-aktiens rutsjebanetur. *Finans/Invest*, 4/21, s. 5-12.
- Kollerup, Simon, 2021: *Besvarelse af spørgsmål 336 alm. del stillet af udvalget den 16. februar*. 16. marts 2021. <https://www.ft.dk/samling/20201/almde1/eru/spm/336/svar/1760018/2356021.pdf>.
- Oddershede, Mads, 2021: *SF'er vil kigge på lovgivning mod aktieshorting efter GameStop-sag*. 17. marts 2021. <https://finanswatch.dk/Finansnyt/kapitalforvaltning/article12840021.ece>.
- Økonomisk Ugebrev, 2019: *Investorer advaret: Ekstra gevinst for udlån over udbyttedag*. 9. januar 2019. ■