

Pensionsmarkedsrådet 1998

Kolofon

Titel: Pensionsmarkedsrådet 1998

Undertitel:

Forfatter: Finanstilsynet

Anden bidragyder:

Udgiver: Finanstilsynet

Ansvarlig institution: Finanstilsynet

Copyright: Finanstilsynet

Serietitel og -nummer:

Noter og andre oplysninger:

Emneord: dan;Pensionsmarkedsråd, Arbejdsmarkedspension, Demokrati, Åbenhed, Pensionsinstitutter, Investeringer, Medlemsindflydelse, ATP, LD, Konkurrenceforhold, Nøgletal, Finanstilsynet, finansilsyn, Økonomiministeriet, økonomiministeriet,

Resumé: dan:

Resumé: eng:

Sprog: dan

Den elektroniske versions ISBN: 87-7011-182-0

Den elektroniske versions ISSN:

Pris: 0 DKK

URL:

Alternativ URL:

Version: 1,0

Versionsdato: 19980901

Format: gif; htm;

Inventarliste: bilag01.htm; bilag02.htm; bilag03.htm; bilag04.htm; del02.htm; download.htm; kap01.htm; kap01_1.htm; kap02.htm; kap02_1.htm; kap03.htm; kap04.htm; kap04_1.htm; kap05.htm; kap06.htm; kap07.htm; kap08.htm; kap08_1.htm; kap09.htm; kap09_1.htm; kolofonhtm; renhtml.htm; resume.htm; index.htm; indhold.htm; bagprik.gif; bund.gif; down.gif; fbot.gif; for.gif; fors.gif; forsuds.gif; ftop.gif; kolo.gif; nest.gif; resum.gif; s49b.gif; tilbag.gif; top.gif

Den trykte versions ISBN: 87-7011-181-2

Den trykte versions ISSN:

Publiceringsstandard nr.:

Created by: Schultz Grafisk, by Nicklas Herholdt Olsen.

Publikationen er i kommission hos DBK-bogdistribution og sælges gennem boghandlere: Pris 40 kr.

Henvendelse om publikationen kan i øvrigt ske til:

Vicedirektør Kirsten Fjord

Formand for Pensionsmarkedsrådet

Tlf.: 33 43 72 90

Resumé:

Indhold

Indholdsfortegnelse

DEL I

Kapitel 1: Resumé

- [1.1 De eksisterende arbejdsmarkeds-pensionsordninger](#)
- [1.2 Arbejdsmarkedspensionsordningernes udbredelse og dækningsgrad](#)
- [1.3 Pensionsselskabernes investeringsstrategier](#)
- [1.4 Pensionsselskabernes nøgletal](#)
- [1.5 Konkurrenceforhold på markedet](#)
- [1.6 Demokrati og ejerstruktur i pensionsordninger](#)
- [1.7 Del II: Skitse til andre pensions-modeller](#)
- [1.8 Det forsikringsmæssige pensionssystem](#)
- [1.9 Forskellige andre modeller](#)

Kapitel 2: De eksisterende arbejdsmarkedspensions-ordninger

- [2.1 Søjle 1 - Folkepension og andre pensioner](#)
- [2.2 Søjle 2 - Arbejdsmarkedspensions-ordningerne](#)
- [2.3 Søjle 3 - Individuelle private pensionsordninger](#)
- [2.4 Den historiske baggrund for arbejdsmarkedspensionsordningerne](#)
- [2.5 Formål med arbejdsmarkedspensions-ordningerne](#)
- [2.6 Konklusion](#)

Kapitel 3: Arbejdsmarkedspensionsordningernes organisering, udbredelse og dækningsgrad

- [3.1 Arbejdsmarkedspensionsordningernes udbredelse](#)
- [3.2 Særligt om de midlertidigt fraværende](#)
- [3.3 Restgruppen](#)
- [3.4 Arbejdsmarkedspensionernes dækningsgrad](#)
- [3.5 Udviklingen i pensionsformuen](#)
- [3.6 Konklusion](#)

Kapitel 4: Pensionsselskabernes investeringsstrategi, resultat og omkostningsudvikling

- [4.1 Investeringsstrategien i tværgående pensionskasser og livsforsikrings-selskaber](#)
- [4.2 Etik](#)
- [4.3 Investeringsaktivernes fordeling](#)
- [4.4 Investeringsresultatet](#)
- [4.5 Afkast af alternativ portefølje](#)
- [4.6 Aktieloftet](#)
- [4.7 Omkostningsudviklingen](#)
- [4.8 Konklusion](#)

Kapitel 5: Nøgletal

- [5.1 Regnskabsnøgletal](#)
- [5.2 Anvendelse af nøgletal](#)
- [5.3 Koncernnøgletal](#)
- [5.4 Policeoplysninger til den enkelte](#)
- [5.5 Yderligere nøgletal](#)
- [5.6 Konklusion](#)

Kapitel 6: Konkurrenceforholdene på markedet for arbejdsmarkedspensioner

- [6.1 Konkurrence om administration af ordningerne](#)
- [6.2 Konkurrence og valgmuligheder inden for arbejdsmarkedspensionsprodukter](#)
- [6.3 Konsekvenser af konkurrencesituationen på arbejdsmarkedspensionsområdet](#)
- [6.4 Mulighed for øget konkurrence](#)
- [6.5 Det individuelle pensionsmarked som benchmark](#)
- [6.6 Konklusion](#)

Kapitel 7: Demokrati og ejerstruktur i arbejdsmarkeds-pensionsordninger

- [7.1 De demokratiske muligheder](#)
- [7.2 Ejerstrukturen i livsforsikringsselskaber oprettet til arbejdsmarkedspensioner, de traditionelle livsforsikringsselskaber samt tværgående pensionskasser](#)
- [7.3 ATP og LD](#)
- [7.4 Udviklingen i demokratiserings-bestræbelserne](#)
- [7.5 Konklusion](#)

DEL II

Forskellige pensionsmodeller

Kapitel 8: Det eksisterende pensionssystem

- [8.1 Rentegaranti](#)
- [8.2 Gennemsnitsrenteprikket](#)
- [8.3 Værdiansættelsesprincipperne](#)
- [8.4 Hensættelser og reserver](#)
- [8.5 Overskudsfordeling](#)
- [8.6 Fælleskønsgrundlag](#)
- [8.7 Konklusion](#)

Kapitel 9: Forskellige andre modeller

- [9.1 Afkastforudsætninger](#)
- [9.2 Model 1 - Den eksisterende danske pensionsmodel](#)
- [9.3 Model 2 - Valgfrihed med hensyn til placering af bonustilskrivningerne](#)
- [9.4 Model 3 - Puljeordninger](#)
- [9.5 Model 4 - Frihed til at placere hele opsparingsdelen](#)
- [9.6 Model 5 - Den engelske model](#)
- [9.7 Konklusion](#)

BILAG

- [Bilag 1 Kommissorium](#)
- [Bilag 2 Pensionsmarkedsrådets medlemmer](#)
- [Bilag 3 Markedsafkast i perioden 1945-96](#)

DEL I

KAPITEL 1 Resumé

Debatten om pensionssystemets indretning er blevet stadig mere intens i løbet af 1990'erne. Det skyldes den stigende udbredelse af arbejdsmarkedspensioner, og at pensionsbeslutninger er vigtige, fordi mange års levevilkår afhænger heraf.

Det danske pensionsmarked udgør tilsammen et mangfoldigt system til supplement til det offentlige sociale forsørgelsessystem. Traditionelt har det grundlæggende element for alderdomsforsørgelse i Danmark været den offentlige folkepension. Med arbejdsmarkedspensionerne suppleres de skattefinansierede pensioner i større udstrækning med et privat forsikringsystem, hvor pensionerne baserer sig på en forudgående opsparring.

Arbejdsmarkedspensionsordningerne er opbygget som kollektive og obligatoriske forsikringsordninger for at sikre medlemmerne en passende social tryghed ved alderdom, invaliditet og død. Den enkeltes direkte indflydelse på investeringsbeslutningerne er begrænset, ligesom ordningernes forsikringsstruktur medfører, at de er svære at forstå for den enkelte og derfor forekommer uigennemsigtige.

Den begrænsede individuelle indflydelse skal bl.a. ses i sammenhæng med det solidariske islæt, der er i arbejdsmarkedspensionsordningerne. Det solidariske princip indebærer omfordelinger mellem medlemmerne, f.eks. fra stærke liv til svage liv, fra ugifte til gifte, fra barnløse til folk med børn og mellem kønnene. Omfordelingerne kræver, at den enkelte opsparer via sin overenskomst er bundet til ordningerne.

Herudover indebærer det forsikringsbaserede pensionssystem visse omfordelinger. Det gælder f.eks. fra dem, der dør i opsparingsforløbet uden at have pensionsberettigede efterladte, til de tilbageværende medlemmer af ordningen (dødelighedsarven). Herved adskiller det forsikringsbaserede pensionssystem sig fra rene opsparringssystemer, hvor opsparringen i tilfælde af død altid tilfalder de efterladte.

Det forsikringsmæssige pensionssystem indebærer, at der garanteres en given alders- og invalidepension. Ydelsesgarantien baseres bl.a. på en garanteret rente. Rentegarantien kan have investeringsmæssige konsekvenser, idet den i en situation med forholdsvis lav rente ansporer til investering i obligationer fremfor i aktier.

Pensionsmarkedsrådets rapport er opdelt i to dele. Del I omfatter en række tilbagevendende emner, jf. Rådets kommissorium. Disse emner er følgende:

- En gennemgang af de eksisterende arbejdsmarkedspensionsordninger.
- Arbejdsmarkedspensionsordningernes udbredelse og dækningsgrad.
- Pensionsselskabernes investeringsstrategier, resultat og omkostningsudvikling.
- En vurdering af nøgletallene.
- Konkurrenceforholdene på markedet for arbejdsmarkedspensioner.
- Udviklingen i demokrati og ejerstruktur.

Del II omhandler: Andre pensionsmodeller. Hensigten hermed er gennem modelskitser at illustrere nogle muligheder og konsekvenser af pensionssystemer med varierende frihedsgrader for den enkelte. Modellerne udtrykker ingen anbefalinger fra Pensionsmarkedsrådets side.

Det er Pensionsmarkedsrådets håb, at rapporten kan være platform for den videre offentlige debat om arbejdsmarkedspensionernes indretning.

1.1 De eksisterende arbejdsmarkedspensionsordninger

Arbejdsmarkedspensionerne er med til at sikre en passende forsørgelse for medlemmerne og deres pårørende i forbindelse med alder, invaliditet og død. Arbejdsmarkedspensionerne er opbygget som kollektive forsikringsordninger, hvor medlemskab af en bestemt ordning er obligatorisk. Den enkelte har således ikke mulighed for selv at vælge, i hvilket pensionsselskab forsikringsordningen skal placeres, men har ret og pligt til medlemskab af den kollektive ordning.

Det forhold, at ordningerne er kollektive og obligatoriske, betyder, at den enkelte kan sikres ydelser til en pris, der ofte er uafhængig af individuelle risici i forbindelse med død og invaliditet. Samtidig er obligatorisk medlemskab af arbejdsmarkedspensionerne med til at sikre en høj udbredelse af disse. Arbejdsmarkedspensionerne skal endvidere sikre medlemmerne størst muligt afkast af de opsparede midler samt lave omkostninger til administration af ordningerne.

1.2 Arbejdsmarkedspensionsordningernes udbredelse og dækningsgrad

Godt 80 pct. af de beskæftigede lønmodtagere er omfattet af en aftale om en arbejdsmarkedspension. Det anslås, at 85-90 pct. af fremtidens pensionister vil modtage ydelser fra en arbejdsmarkedspension, og at 95-98 pct. vil modtage ATP. En del af disse personer vil dog som følge af midlertidigt fravær fra beskæftigelse opleve en nedgang i såvel pensionsdækningen som risikodækningen.

"Restgruppen" på 10-15 pct. optjener ikke arbejdsmarkedspension. Der er tale om personer, der i hovedparten af deres liv har været selvstændige, ansatte på områder, der ikke er dækket af overenskomst, og personer, som har haft meget løs tilknytning til arbejdsmarkedet. Restgruppen vil blive nærmere belyst i en senere rapport.

Det antages, at der vil gå 50-60 år, før alle ordningerne er fuldt udbyggede. Pensionsformuen vil i de kommende år stige voldsomt. I dag udgør den samlede formue knap 1000 mia. kr., svarende til lidt under BNP. I 2030 forventes pensionsformuen at udgøre ca. 150 pct. af BNP.

1.3 Pensionsselskabernes investeringsstrategier

Pensionsselskaberne informerer om deres investeringsstrategier og resultater på flere måder,

eksempelvis i årsberetningerne, ved pjecer og medlemsblade. En gennemgang af en række af pensionssekskabernes årsberetninger for 1996 viser, at der ikke er tradition for at offentliggøre operationelle investeringsstrategier med angivelse af disses sammenhæng med medlemmernes alderssammensætning. Dette gælder ligeledes, hvad angår angivelse af, hvilke investeringsmæssige risici det enkelte selskab vil påtage sig, og hvordan et opnået resultat efterfølgende skal vurderes (benchmark og resultatmåling). De senere års større fokus på investeringer, etik m.v. har dog bevirket, at flere pensionssekskaber har udbygget deres information på dette område.

Det anbefales, at pensionssekskaberne yderligere øger informationen om deres investeringsstrategier m.v. Under hensyntagen til ledelsens ansvar for midlernes anbringelse og forpligtelsen til at søge at opnå størst muligt afkast kan der angives overordnede retningslinier og grænser inden for hvilke, der kan investeres i de forskellige typer investeringsaktiver (ejendomme, nominelle obligationer, indeksobligationer, danske og udenlandske aktier, unoterede aktier osv.). Disse oplysninger kan suppleres med eksempelvis varighedsmål for obligationsbeholdningen og andre angivelser af den investeringsrisiko, man vil påtage sig, samt efterfølgende vurdering af de opnåede resultater.

I forsommeren 1997 var der en betydelig medieomtale af en række pensionssekskabers investeringsadfærd, væsentligst i relation til begrebet "etiske" investeringer. Pensionsmarkedsrådet finder ikke på baggrund af det foreliggende materiale mulighed for at foretage en gennemgang af de etiske retningslinier. *Det anbefales* af hensyn til åbenheden over for medlemmerne, at pensionssekskaberne offentliggør allerede udarbejdede etiske retningslinier.

Investeringsaktivernes sammensætning synes præget af en større ensartethed i pensionskasserne, end den der gør sig gældende for livsforsikringssekskaberne. I pensionskasserne udgjorde aktiernes andel af investeringerne ultimo 1996 i gennemsnit 29 pct. (varierende fra 23 pct. til 34 pct. for de undersøgte pensionskasser). I livsforsikringssekskaberne var aktieandelen meget varierende afhængig af kundernes realrenteafgiftsmæssige status. Aktieandelene udgjorde i gennemsnit 15 pct. (varierende fra 0 pct. til 33 pct. for de undersøgte livsforsikringssekskaber). Lovgivningens grænse for aktieinvesteringer på 40 pct. var således i gennemsnit langt fra nået. Enkelte sekskaber har siden nået aktieloftet på 40 pct.

Ved udgangen af 1996 havde ATP og LD en aktieandel på hhv. 31 pct. og 34 pct. Begge sekskaber er underlagt et aktieloft på 35 pct.

Aktieloftet hænger bl.a. sammen med rentegarantien og er begrundet i hensynet til sikring af opsparingen.

Der kan i perioden 1994-96 spores en tendens til, at afkast efter realrenteafgift er højere i de sekskaber og pensionskasser, der har en relativ høj aktieandel i deres investeringer. På baggrund heraf, samt da et øget aktieloft skaber større dispositionsfrihed, har Rådet *overvejet* en forhøjelse af aktieloftet for alle pensionssekskaber inkl. ATP og LD. Et højere aktieloft vil ud over at skabe mulighed for et forbedret afkast kunne øge konkurrencen mellem pensionssekskaberne.

Pensionsmarkedsrådet har noteret sig, at Folketinget har vedtaget en forhøjelse af aktieloftet til 50 pct. Man har ligeledes noteret sig, at Folketinget har vedtaget en ændret beskatning af pensionsafkast, herunder en indførelse af skat på afkast af aktier. Lovene vil påvirke afkastrelationerne mellem obligationer og aktier.

Betragtes omkostningerne for sekskaberne og pensionskasserne for perioden 1992-96 ses et jævnt fald. Rådet er ikke i dette års rapport gået i detaljer med omkostningerne, men omkostningsstrukturen vil blive vurderet nærmere i en kommende rapport.

1.4 Pensionssekskabernes nøgletal

Med indførelsen af regnskabsnøgletallene er der taget et vigtigt skridt mod større åbenhed om pensionssekskabernes resultater. Nøgletallene kan være vanskeligt forståelige for den enkelte og skal snarere ses som et ledelsesværktøj. Den livlige debat, der har været i pressen om nøgletallene, viser, at der er en stor interesse for at kunne sammenligne forskellige pensionssekskaber, og præsentationsformen af nøgletallene er derfor vigtig.

For at forbedre nøgletallenes anvendelse og gøre dem mere brugervenlige *anbefales det*, at der udarbejdes en oversigt over nøgletallene, hvor sekskaberne er grupperet efter sammenlignelighed, og at det oplyses hvilke nøgletal, der er relevante for hvilke grupper af medlemmer og sekskaber.

Finanstilsynet har oplyst, at man i den nærmeste fremtid vil følge op på erfaringerne fra de første år med sekskabsnøgletal, og at man vil påbegynde overvejelser om behovet for koncernnøgletal. Pensionsmarkedsrådet vil afvente resultatet af dette arbejde.

Af hensyn til gennemsigtighed og sammenlignelighed *bør det overvejes* at etablere ensartede, overordnede normer for sekskabernes oplysninger til de enkelte kunder.

Som yderligere nøgletal *anbefales det* at vise afkastet på de forskellige aktivtyper i hvert regnskab for de fem foregående år på linie med de øvrige nøgletal. Herudover *bør det overvejes* at udarbejde nøgletal, som afspejler sekskabernes investeringsrisikoprofiler.

1.5 Konkurrenceforholdene på markedet

Den stigende udbredelse af arbejdsmarkedspensioner har skabt et marked med konkurrence om administration af ordningerne.

Den fortløbende udbygning af eksisterende arbejdsmarkedspensionsordninger og tilkomst af nye ordninger skaber til stadighed ny efterspørgsel efter udbydere til administration af ordningerne og dermed øget fokus på de enkelte sekskabers resultater.

Når det enkelte medlem ikke kan udtrykke sine ønsker og foretage individuelle valg på et marked, bliver det afgørende, at medlemmerne har gode muligheder for indflydelse på produktudbud, krav til administration m.v. inden for den enkelte ordning, idet de demokratiske beslutningsprocesser kan være et modstykke til individuelle valg mellem konkurrerende produkter på et marked.

Pensionsmarkedsrådet finder det vigtigt, at der er gunstige muligheder for medlemsindflydelse, og at der via gennemsigtighed til stadighed er et effektivitetspres ved fokus på resultater i forbindelse med konkurrencen om administration af ordningerne og gode flyttemuligheder for bestande.

Konkurrenceforholdene i det eksisterende system kan give anledning til overvejelser om, hvorvidt der kan etableres modeller for arbejdsmarkedspensionsordninger, der i højere grad giver mulighed for, at der kan opnås de valgmuligheder og produkttilpasninger, der normalt følger af konkurrence, samtidig med at afgørende elementer i det kollektive og obligatoriske grundlag bevares.

1.6 Demokrati og ejerstruktur i pensionsordninger

Pensionsmarkedsrådet finder det vigtigt, at der til stadighed er fokus på lønmodtagernes holdninger og ønsker til arbejdsmarkedspensionsordningerne med henblik på at skabe det størst mulige engagement i pensionsordningerne.

Pensionsmarkedsrådet finder det endvidere vigtigt, at der findes organisatoriske fora, hvor medlemmerne kan give udtryk for deres ønsker og behov. Det anbefales derfor, at arbejdsmarkedets parter og pensionssekskaberne nøje overvejer, om sådanne fora for øget indflydelse er etableret i

tilstrækkeligt omfang.

Flere pensionselskaber har gennemført eller er i færd med at gennemføre medlemsundersøgelser. Det *anbefales*, at pensionselskaberne iværksætter yderligere undersøgelser til supplerende og systematisk belysning af medlemmernes ønsker til ordningernes indretning.

Da de styrende organer i de selskaber, der er organiseret som aktieselskaber, som udgangspunkt vælges af aktionærene på generalforsamlingen, samler interessen sig om ejerstrukturen i selskaberne. Det er kendetegnende for livsforsikringsselskaber, oprettet til arbejdsmarkedspensioner, at de ejes af arbejdsmarkedets parter, mens de tværgående pensionskasser ejes af medlemmerne, hvilket umiddelbart giver større mulighed for direkte medlemsvalg til de styrende organer.

Demokratisk medlemsindflydelse forbedres i øvrigt ved en større gennemsigtighed og information.

1.7 Del II: Skitse til andre pensionsmodeller

Del II omhandler: Andre pensionsmodeller. Hensigten hermed er gennem modelskitser at illustrere nogle muligheder og konsekvenser af pensionssystemer med varierende frihedsgrader for den enkelte. Modellerne udtrykker ingen anbefalinger fra Pensionsmarkedsrådets side.

Diskussionen om åbenhed og demokrati har to overordnede indfaldsvinkler. På den ene side medlemsindflydelse på de enkelte pensionselskabers overordnede politik med hensyn til investeringer, ydelsessammensætning m.v. På den anden side direkte og individuel indflydelse på f.eks. investering af de reserver, som vedrører den enkeltes pension.

I del II drøftes især mulighederne for individuel indflydelse på investeringerne.

En grundlæggende forudsætning for individuel indflydelse på investeringerne er, at det eksisterende, forsikringsbaserede system ændres, således at det i højere grad bliver opsparingsbaseret. Herunder er det nødvendigt, f.eks. at opgive den garanterede rente og gennemsnitsrenteprikket for alderspensionen.

Hermed opnås en mere direkte sammenhæng mellem det enkelte års afkast og udviklingen i den enkeltes pensionsforhold. Et sådant opsparingssystem vil være mere gennemsigtigt, men mindre forudsigeligt for den enkelte.

Del II indeholder dels en gennemgang af pensionssystemets tekniske opbygning dels en skitseangivelse af andre pensionsmodeller.

Fremstillingen i del II er meget teknisk. Da pensionssystemer imidlertid er meget komplekse, har den tekniske fremstilling været nødvendig. Indledningsvist gennemgås de forskellige komponenter i den forsikringsmæssige pensionsordning.

1.8 Det forsikringsmæssige pensionssystem

Rentegarantien er en forudsætning for, at der i forbindelse med pensionsaftaler kan garanteres en given alders- og invalidepension. Garantien er nominal og således ikke inflationssikret. Det obligatoriske og kollektive element i en pensionsordning afhænger ikke af, om der afgives rentegaranti.

Det forhold, at pensionselskaberne skal anvende forsigtige antagelser i forbindelse med fastsættelsen af de garanterede ydelser, indebærer, at der i de enkelte år normalt opstår overskud. Da

pensionsopsparerne i Danmark har ret til bonus, skal dette overskud leveres tilbage til medlemmerne i et rimeligt forhold til, hvorledes den enkelte har bidraget til overskuddet.

Den forsikringsmæssige pensionsmodel indebærer en række omfordelinger mellem de enkelte forsikringstagere. Ud over omfordelinger, som via det kollektive grundlag sker fra stærke liv til svage liv, fra ugifte til gifte, fra barnløse til de med børn samt mellem kønnene, finder der også en række andre omfordelinger sted, fordi der er tale om forsikringsmæssige ordninger.

Disse omfordelinger skyldes bestræbelserne på at tilbyde forudsigelige pensioner, der udvikler sig stabilt. Omfordelingerne hænger sammen med den garanterede rente og anvendelsen af gennemsnitsrenteprincippet og værdiansættelsesprincipperne. Hertil kommer eksistensen af dødelighedsarven. Gennemsnitsrenteprincippet medfører således en omfordeling fra forsikringstagere, der har deltaget i pensionsordningen i perioder med et højt opnået afkast, til de forsikringstagere, der deltager i perioder med et lavt opnået afkast. Der er tale om forsikringsmæssige omfordelinger, hvor det ikke på forhånd kan afgøres, hvem der er tabere, og hvem der er vindere.

Anvendelsen af forskellige garanterede renter inden for samme gruppe siden 1994 skaber risiko for, at dem med den laveste rentegaranti kommer til at betale til dem med den højeste rentegaranti, hvis markedsafkastet kommer under niveauet for den højeste garanti. Sidstnævnte problem er pensionselskaberne i færd med at finde en løsning på.

Hverken gennemsnitsrenteprincippet eller værdiansættelsesprincipperne er nødvendige for anvendelsen af den garanterede rente. Havde man imidlertid ikke disse principper, måtte der stilles krav om meget betydelige hensættelser og reserver.

Vurderingen af det enkelte års forrentning af hensættelserne til den enkelte forsikring er kompliceret på grund af gennemsnitsrente- og værdiansættelsesprincippet, de ufordelte hensættelser og reserver samt overskudsfordelingen. Dette hænger sammen med, at hensættelserne og reserverne - udover at forrentes med en bonusrente, der er en gennemsnitsrente - tillige fraføres midler til dækning af omkostninger og risiko og igen får tilført bonus fra overskuddet på disse elementer.

Det kan således generelt konkluderes, at det forsikringsbaserede system indeholder en række fordele i form af forudsigelighed, tryghed og udjævnet afkast. Det indebærer imidlertid også en sammenhæng mellem løbende markedsafkast i pensionsordningen og udviklingen i den enkeltes pensionsrettigheder, som er svær at forstå for den enkelte, og som er kompliceret og uigennemsigtig.

1.9 Forskellige andre modeller

I rapporten er angivet forskellige modeller, der baserer sig på en større frihed for den enkelte til at placere opsparingsdelen af sin pensionsordning. Det tilstræbes i modellerne ikke at berøre de ydelser, der forfalder i tilfælde af dødsfald eller invaliditet, men alene at betragte nogle scenarier for aldersopsparing. Modelskitserne er derfor søgt udformet, så den enkelte pensionsopsparer i videst muligt omfang ikke stilles ringere i tilfælde af dødsfald og invaliditet end i den eksisterende model.

Hensigten med modellerne er at skitsere, hvad der kan ske med ydelser, afkast, risiko, gennemsigthed og tryghed, når man gradvist fjerner sig fra den eksisterende pensionsmodel. Modellerne er forenkede og skal ses som et idékatalog til inspiration for de parter, der aftaler pensionsordningernes indhold. Modellerne skal således ikke ses som en anbefaling fra Pensionsmarkedsrådet til at ændre det eksisterende system. Der beskrives fem modeller.

Model 1 angiver en typisk pensionsordning i det eksisterende system med henblik på at kunne

holde de øvrige modeller op imod dette.

Model 2 bibeholder grundstrukturen i den eksisterende pensionsmodel, men pensionsopparerne får frihed til selv at vælge opsparingsform for de årlige bonustilskrivninger. Herved individualiseres den del af opsparingen, der kan henføres til bonustilskrivningerne, som altså hermed ikke længere er omfattet af den garanterede rente, gennemsnitsrenteprikket og værdiansættelsesprincipperne.

Model 3 baserer sig på de allerede eksisterende puljeordninger i investeringslivsforsikringsselskaberne. De anvendte investeringspuljer omfatter bl.a. aktiepuljer, puljer med nominelle obligationer og puljer med indeksobligationer. Puljeordningerne kan tegnes med eller uden rentegaranti. De to eksisterende danske selskaber tegner ordninger med garanti, der dog er lavere og principielt anderledes end for traditionelle produkter.

For opsparing i selskaber, hvor der er rentegaranti, gælder de almindelige placeringsregler for livsforsikring, dvs. hidtil højst 40 pct. i aktier (nu 50 pct.). Placeringsreglerne anvendes dog ikke kun for selskabet som helhed, men også for hver enkelt forsikringstagers pulje.

Model 4 tager ligeledes udgangspunkt i puljeordningerne, men her er den garanterede rente for alderspensionen helt fjernet. Hermed skabes fuldstændig adskillelse mellem forsikring mod død og invaliditet og opsparing til alderdomsforsørgelse. Det resulterer blandt andet i, at der ikke i opsparingen indgår dødelighedsarv fra dem, der dør undervejs i forløbet. Modellen kan give den enkelte frihed til selv at forvalte opsparingen hen over livsforløbet. Modellen kan også baseres på fortsat kollektiv opsparing uden garanterede alderspensioner.

Endelig bygger **model 5** "den engelske model" på det seneste udspil fra den engelske regering om fremtidens arbejdsmarkedspensionsordning. Modellen indebærer opsparing i aktier med en systematisk risikoreduktion hen mod pensionstidspunktet. Den enkeltes valgmuligheder er således begrænsede. Det engelske system afviger væsentligt fra det danske og kan derfor ikke umiddelbart sammenlignes.

De forskellige modeller har forskellige konsekvenser med hensyn til ydelser, risiko, gennemsigtighed, tryghed og omfordelinger. Ved valg af pensionssystem skal disse forhold tages i betragtning.

I model 2, hvor pensionsoppareren har frihed til selv at vælge opsparingsform for de årlige bonustilskrivninger, er den samlede opsparing til alderspension mindre med uændret investeringsstrategi end i model 1, idet der ikke på opsparingskontoen indgår dødelighedsarv samt på grund af højere omkostninger.

Bonusopsparingen øger imidlertid den enkeltes valgmuligheder, idet den åbner mulighed for alternative investeringsstrategier. I forhold til model 1 er denne model således karakteriseret ved et friere individuelt investeringsvalg, idet den enkelte selv kan bestemme over opsparingskontoen. Dette kan resultere i et enten højere eller lavere afkast i forhold til model 1. Den enkelte vil hermed også selv bære risikoen for større udsving i investeringsresultatet.

Puljeordningerne, som udgør model 3, indebærer en højere grad af gennemsigtighed og mulighed for individuel forvaltning af investeringerne end de eksisterende ordninger. Denne model er i forhold til både model 1 og model 2 karakteriseret ved, at der kan være fuldt, individuelt investeringsvalg, idet hele opsparingen placeres i puljer efter eget valg.

I forhold til de øvrige modeller giver model 4 fuldt, individuelt investeringsvalg, men til gengæld er modellen ikke i overensstemmelse med de værdier, som man har valgt at lægge til grund for de nuværende ordninger.

Ved en sammenligning af modellerne under ens investeringsforudsætninger og under ens invaliditets-, ægtefælle- og børnepensionsdækning kan det konstateres, at de forsikringsmæssige modeller (model 1 og 3) i gennemsnit giver en større alderspensionsopsparing end ved individuel opsparing (model 4). Dette skyldes som omtalt dødelighedsarven samt højere omkostninger. Model 2 ligger herimellem, idet en del af opsparingen er forsikringsmæssig, mens en anden del af den opspares på en særskilt konto uden dødelighedsarv.

Når opsparingen fjerner sig fra forsikringsprincippet, skabes der større individuel valgfrihed med hensyn til investeringer og større gennemsigthed ved at skabe en mere direkte sammenhæng mellem markedsafkastet og den enkeltes forrentning. Afkastet for den enkelte vil afhænge af den individuelt valgte investeringsstrategi. Afkastet kan således blive såvel højere som lavere i forhold til de eksisterende ordninger. Medlemmerne af samme pensionsordning vil hermed opnå forskellige pensioner. Der kan argumenteres for, at større individuel opsparing kan være et middel til at fremme konkurrencen mellem pensionselskaberne, fordi der løbende sættes fokus på pensionstagerens afkast.

Den eksisterende model byder på stor tryghed, forudsigelighed og stabilitet. Til gengæld er systemet meget komplekst og medfører lav gennemsigthed. Den enkelte har endvidere ingen eller meget lille direkte indflydelse på investeringsvalget.

Heroverfor står den mere individuelle opsparingsmodel, hvor den enkelte selv vælger investeringsstrategien. Denne model er således gennemsigtig med hensyn til investeringerne, og den giver mulighed for en såvel højere som en lavere opsparing. Der er endvidere ikke knyttet garanterede ydelser til modellen, hvorved den byder på mindre tryghed, mindre forudsigelighed og mindre stabilitet.

I model 2 og 4 kan der peges på, at indkøb af supplerende forsikringsdækning sker ud fra individuelle oplysninger om alder, antal børn osv., hvilket vil give afvigelser fra ydelser baseret på de kollektive grundlagsforudsætninger, f.eks. flere børn end gennemsnittet. Det individuelle investeringsvalg vil medføre øgede administrationsomkostninger, bl.a. som følge af øgede udgifter til individuel investeringsrådgivning. Endvidere kan der peges på, at medlemmerne i ordningerne i højere grad vil få forskellige pensioner, afhængig af opsparingsresultatet. Model 2 og 4 forudsætter ændret skattelovgivning med hensyn til sumudbetalinger.

Når arbejdsmarkedspensionerne kun giver begrænsede muligheder for sumudbetalinger, hænger det sammen med, at man har ønsket at prioritere livslang forsørgelse.

KAPITEL 2

De eksisterende arbejdsmarkedspensionsordninger

I dette kapitel beskrives det danske pensionssystem. Hovedvægten i beskrivelsen er lagt på de opsparingsbaserede arbejdsmarkedspensionsordninger.

Arbejdsmarkedspensionerne udgør en væsentlig del af det danske pensionssystem, der generelt kan inddeles i tre søjler:

- Den første søjle omfatter folkepensionen og andre sociale pensionsordninger. Ydelserne finansieres løbende via skatterne og er som udgangspunkt ens for alle. De udgør et grundlæggende sikkerhedsnet, ovenpå hvilket forskellige supplerende indtægter kan lægges.
- Den anden søjle omfatter ATP, de aftalebaserede ordninger og tjenestemandspensionsordningerne. Alle disse ordninger er obligatoriske for den enkelte. Hertil kommer LD, som alene omfatter personer, der var lønmodtagere i overenskomstperioden fra 1977 til 1979.

- Den tredje søjle består af individuelle pensionsordninger, hvor den pågældende pensionsopsparer på eget initiativ foretager en pensionsopsparring enten ved direkte indbetaling til pensionselskabet eller indbetaling via arbejdsgiveren.

ATP er i denne rapport placeret i søjle 2. Ved denne placering er der lagt vægt på ordningens institutionelle form og dens finansieringsmetode. Placeringen er dog ikke i alle sammenhænge entydig. Som en lovbasert ordning og ud fra dens brede dækning og dens overvejende socialt orienterede karakter kan den ses som henhørende til søjle 1.

2.1 Søjle 1 - Folkepension og andre sociale pensioner

Folkepensionen er lovbestemt og kan opnås af alle fra det 67. år uanset erhvervstilknytning. Folkepensionen blev etableret i 1956 og har siden været genstand for en række udbygninger.

Folkepensionen er ikke baseret på forudgående fondsopbygning, men finansieres løbende kollektivt over skatterne.

Folkepensionen kan udbetales fra det 67. år og er en livsvarig ydelse. Ydelsen består af et grundbeløb og tillægsydelse. Grundbeløbet ydes til alle pensionister, dog indtægtsreguleres det for pensionister, som har arbejdsindkomst over et vist niveau. Tillægsydelse gradueres også med hensyn til anden indkomst.

Ud over folkepensionen findes der en række andre pensioner eller pensionslignende overførselsindkomster, der ligeledes er lovhjemlede, og som finansieres via skatterne.

Førtidspension kan i forskellige varianter ydes til personer fra 18 til 66 år på grundlag af helbredsmæssige og/eller sociale forhold. Førtidspensionen er som folkepensionen en del af det danske sociale pensionssystem. På samme måde som arbejdsmarkedspensionsordningernes alderspension skal ses som et supplement til folkepensionen, skal ordningernes invalideydelser i vidt omfang ses som et supplement til førtidspensionen.

Efterløn kan ydes til arbejdstagere i alderen 60 til 67 år, som har forladt arbejdsmarkedet, og som opfylder visse krav til medlemskab af en A-kasse. Den maksimale efterløn svarer til den maksimale dagpengesats. Delefterløn og delpension kan - forudsat visse krav er opfyldt - ydes til arbejdstagere i alderen 60 til 66 år, som vælger delvist at forlade arbejdsmarkedet.

2.2 Søjle 2 - Arbejdsmarkedspensionsordningerne

Arbejdsmarkedspensionsordninger er kendetegnet ved, at de er obligatoriske for den enkelte og knyttet til et ansættelsesforhold. At en pensionsordning er obligatorisk indebærer pligt til at være medlem af ordningen. Det har som konsekvens, at den enkelte ansatte ikke kan fravælge eller ophæve ordningen i utide, i hvert fald ikke så længe ansættelsesforholdet består. Den obligatoriske tilslutning indebærer omvendt, at arbejdsmarkedspensioner kan tegnes på et gunstigere tegningsgrundlag dvs. helbedsbedømmelse og omkostningsgrundlag, end der i gennemsnit kan opnås individuelt.

Der kan sondres mellem de lovbaserede arbejdsmarkedspensionsordninger (typisk ATP og tjenestemandspensionsordningerne) og de aftalebaserede arbejdsmarkedspensionsordninger.

Arbejdsmarkedets Tillægspension - ATP

ATP, der ledes af arbejdsmarkedets parter, er oprettet ved lov i 1964 og har til formål at sikre en højere grundlæggende pension for brede grupper af den danske befolkning i form af en livsvarig

alderspension fra medlemmets fyldte 67. år

ATP er en obligatorisk forsikringsordning, der omfatter alle lønmodtagere mellem 16 og 66 år med en ugentlig arbejdstid på mere end 9 timer. Siden 1993 har ordningen også omfattet modtagere af bl.a. arbejdsløshedsdagpenge og syge- og barselsdagpenge. Fra 1997 betales der dobbelte ATP-bidrag for disse grupper. Med virkning fra 1997 blev ordningen udvidet til også at omfatte modtagere af bl.a. kontanthjælp og revalideringsydelse, ligesom der er åbnet for adgang til frivillig bidragsbetaling for modtagere af bl.a. førtidspension og efterløn.

ATP-bidraget fastsættes af ATP's bestyrelse og repræsentantskab. Bidraget er uafhængig af lønnen, men er i stedet afhængig af antallet af arbejdstimer. Pensionsydelse beregnes på grundlag af de indbetalte bidrag og varierer derfor efter omfanget af den enkeltes tidligere beskæftigelse og øvrige bidragskarriere. Pensionsrettighederne er baseret på forudgående opsparing.

Tjenestemandspensionsordningerne

Tjenestemandspensionsordningerne er arbejdsmarkedspensionsordninger. Tjenestemandspension er for offentligt ansatte. I modsætning til de fleste aftalebaserede arbejdsmarkedspensionsordninger er tjenestemandspensionerne tilsagnsordninger (ydelsesdefinerede), idet ydelserne beregnes ud fra den tidligere pensionsgivende løn og den opnåede anciennitet ved fratrædelsen. Pensionen finansieres af stat, amt eller kommune ud fra løbende indtægter, dvs. skat. Tjenestemandspensionen er den eneste arbejdsmarkedspensionsordning, der ikke er baseret på forudgående opsparing. De fleste kommuner og enkelte amter har dog afdækket deres forpligtelser ved tegning af forsikring i Kommunernes Pensionsforsikring, KP, hvortil kommunerne løbende indbetaler præmier. Disse kommuners udgifter til udbetaling af tjenestemandspensioner dækkes således af udbetalinger fra KP.

De aftalebaserede arbejdsmarkedspensionsordninger.

De aftalebaserede arbejdsmarkedspensionsordninger er etableret på grundlag af aftaler mellem arbejdsmarkedets parter. Der kan sondres mellem på den ene side overenskomstbaserede ordninger indgået mellem arbejdsgiverforeninger og fagforbund og på den anden side firmaordninger, der er aftaler indgået på den enkelte virksomhed. Begge typer ordninger administreres af et livsforsikringsselskab eller en pensionskasse.

Den helt overvejende del af arbejdsmarkedspensionerne er bidragsdefinerede, dvs. ydelsestørrelse afhænger af de præsterede bidrag og forrentningen af disse samt af de forsikringsmæssige risici i tilknytning til død og invaliditet. Alderspensionerne i disse ordninger er baseret på den forudgående opsparing. Herved adskiller de sig fra tjenestemandspensionerne, hvor pensionerne beregnes som en vis andel af lønnen og er garanteret af arbejdsgiveren. I arbejdsmarkedspensionsordningerne yder forsikringsselskabet en rente- og dermed en ydelsesgaranti, men herudover afhænger pensionens størrelse bl.a. af, hvorledes ordningen forvaltes.

Det er et væsentligt træk ved arbejdsmarkedspensionsordningerne, at de ikke kun udgør en opsparing til forsørgelse i alderdommen, men også indeholder et betydeligt element af risikodækning ved invaliditet og død. I de fuldt udbyggede arbejdsmarkedspensionsordninger går op til 1/3 af indbetalingerne til risikodækning i forbindelse med invalide-, ægtefælle- og børnepension.

Ordningerne kan opdeles i kapitalpensioner og ratepensioner samt ordninger med løbende, livsvarige ydelser. I langt hovedparten af arbejdsmarkedspensionsordningerne lægges størst vægt på løbende ydelser.

Over 2/3 af arbejdsmarkedspensionsordningerne er i dag etableret i livsforsikringsselskaber (opgjort efter antal medlemmer).

Lønmodtagernes Dyrtidsfond - LD

LD er oprettet ved lov, som led i en finanspolitisk stramning i 1977/79.

LDordningen er en opsparingsordning baseret på medlemmernes indbetalte og forrentede indefrosne dyrtidsportioner. Ordningen rummer ikke noget forsikringsselement. LD omfatter kun lønmodtagere beskæftigede i overenskomstperioden 1977-79.

Pensionen udbetales som en engangsydelse som hovedregel mellem medlemmets fyldte 60. og 67. år.

Den midlertidige pensionsopsparing - DMP - og Den særlige pensionsopsparing - SP

Den midlertidige pensionsopsparing (DMP) blev vedtaget af Folketinget i efteråret 1997.

Herefter skal lønmodtagere, selvstændige erhvervsdrivende m.fl., som er arbejdsmarkedsbidragspligtige, indbetale 1 pct. af lønnen i 1998 - dog gælder der særlige regler for modtagere af dagpenge m.fl.

Opsparingen udbetales som en sum, når kontohaver fylder 67 år. Dog er opsparingen - uanset kontohavers alder - bundet frem til 1. januar 2000. Hvis kontohaver dør inden det 67. år, går opsparingen til de efterladte. Der er således ikke tale om en kollektiv solidarisk opsparing. Ordningen administreres af ATP.

Folketinget har ved "pinsepakken" vedtaget, at den midlertidige pensionsopsparing gøres permanent som "Særlig pensionsopsparing" (SP). I modsætning til DMP rummer SP et særligt omfordelingsselement for lønmodtagere, idet godskrivningsbeløbene på de individuelle konti ikke svarer til det indbetalte, men bestemmes af ATP-bidragets størrelse. Anvendelsen af ATP-bidraget som fordelingsnøgle tilsigter en godskrivning, der bygger på beskæftigelsesomfanget snarere end af indkomsten.

2.3 Søjle 3 - Individuelle private pensionsordninger

De individuelle private pensionsordninger foretages på privatpersoners eget initiativ og er uafhængige af et ansættelsesforhold.

Tilsynsregler og de skattemæssige vilkår er de samme for individuelle ordninger som for arbejdsmarkedspensionsordninger. Ligesom på arbejdsmarkedspensionsområdet kan individuelle pensionsordninger i hovedtræk opdeles i ordninger med løbende ydelser til de pensionsberettigede, rateordninger og kapitalpensioner, hvor kapitalen udbetales på én gang. Produktmulighederne er de samme for alle livsforsikringselskaber, uanset om de opererer i søjle 2 eller søjle 3, mens der for pensionskasser er særlige begrænsninger for kapitaludbetalinger. Individuelle, private ordninger i banker kan kun etableres som rate- og kapitalpensioner.

For de individuelle ordninger træffes valget af pensionsordning, leverandør, præmiestørrelse og ydelsessammensætning af den enkelte. Det giver stor frihedsgrad til at vælge pensionsordning efter individuelle behov og præferencer og dermed også mulighed for valg af en investeringsstrategi, der for den enkelte kan give et højere eller et lavere afkast end det, der opnås i arbejdsmarkedspensionsordningerne. Til gengæld er omkostningerne ved individuelle ordninger som regel højere end ved arbejdsmarkedspensionsordningerne, ligesom personer med dårligt helbred må acceptere dyrere eller dårligere - evt. ingen - risikodækning.

Fra sidst i 1980'erne har der parallelt med udbygningen af arbejdsmarkedspensionsordningerne været en betydelig stigning i de individuelle private pensionsordninger. Selv om produktmulighederne er de samme, er der relativt flere kapitalpensioner blandt de individuelle end

blandt de aftalebaserede ordninger. Endvidere er der blandt de individuelle ordninger relativt flere opsparingsordninger etableret i pengeinstitutter, selv om der på det seneste har vist sig en tendens til, at også individuelle ordninger etableres som forsikringsordninger med dækning af invaliditets- og dødsfaldsrisiko.

En del lønmodtagere har en individuel pensionsordning, hvor indbetalingerne administreres af arbejdsgiveren. Pensionsordningen betragtes som individuel, hvis etablering og indbetalingsvalg foretages på baggrund af lønmodtageres individuelle anvisninger. Sådanne arbejdsgiveradministrerede ordninger kan være et individuelt supplement til egentlige arbejdsmarkedspensioner.

2.4 Den historiske baggrund for arbejdsmarkedspensionsordningerne

I Danmark har arbejdsmarkedspensionsordninger historisk set været forbeholdt i første omgang offentligt ansatte gennem tjenestemandspensionerne og senere visse funktionærgrupper på såvel det private som det offentlige arbejdsmarked. Pensionsordningerne på arbejdsmarkedet er udgået fra det kollektive aftalesystem eller fra lokale aftaler på den enkelte virksomhed. Ordningernes opbygning og indretninger afspejler bevidste valg fra aftaleparternes side. Arbejdsmarkedspensionsordningerne er blevet etableret i såvel tværgående pensionskasser som livsforsikringsselskaber. Baggrunden for ordningerne har været ønsket om i samspil med det øvrige pensionssystem at sikre de berørte lønmodtagergrupper en pensionsindkomst, der står i forhold til den indkomst, de har som erhvervsaktive.

I løbet af 1980'erne kom der øget fokus på forsørgerbyrdeproblematikken, som vedrører de stigende offentlige udgifter til de ældre i samfundet. Dette problem er dels foranlediget af den demografiske forskydning i samfundet generelt, dels af, at de ældres forventede levealder efter tilbagetrækning er stigende. Det gav en erkendelse af, at en skattefinansieret forbedring af levestandarden blandt de kommende pensionister ikke var en farbar vej. Desuden var der i midten af 80'erne stigende balanceproblemer i den danske økonomi, hvilket gav anledning til et ønske om at styrke opsparingen. De voksende indkomstforskelle, der ville opstå blandt pensionister med stort set samme indkomster som erhvervsaktive, hvis alene funktionærgrupper var omfattet af arbejdsmarkedspensionsordninger, var ligeledes en vigtig drivkraft i forbindelse med overvejelserne om oprettelse af nye ordninger.

Disse problemer blev drøftet i trepartsforhandlinger mellem regeringen og arbejdsmarkedets parter i 1987, hvilket resulterede i en fælleserklæring om bl.a. arbejdsmarkedspensioner. Af fælleserklæringen fremgår, at der blandt forhandlingsparterne var enighed om, at en forøgelse af den private opsparing bl.a. burde ske ved en udbygning af arbejdsmarkedspensionsordningerne til de grupper, der ikke allerede havde en pensionsordning som supplement til folkepensionen og ATP. Bl.a. som konsekvens heraf blev der ved overenskomstforhandlingerne i slutningen af 80'erne og i begyndelsen af 90'erne med bred politisk opbakning oprettet en række nye arbejdsmarkedspensionsordninger for de dele af arbejdsmarkedet, der hidtil havde stået uden for denne type ordninger. Sideløbende hermed er der sket en stadig udbygning og nytilgang af firmapensionsaftaler.

Arbejdsmarkedspensionsordningerne blev dog ikke til uden sværds slag. Der var enighed om, at de kommende arbejdsmarkedspensioner i modsætning til tjenestemandspensionerne skulle være funderede og bidragsdefinerede. Dette indebærer, at pensionsordningens medlemmer selv bærer risikoen for udviklingen i pensionen ud over den garanterede pensionsydelse. Derimod var der uenighed om opbygningen af ordningerne.

Hovedudvalget for arbejdsmarkedspensioner var bl.a. delt i to spørgsmål af central betydning. For det første hensynet til de individuelle præferencer for pension og hensynet til fleksibiliteten i pensionsordningernes indretning og for det andet hensynet til et sammenhængende og

fordelingspolitisk balanceret pensionssystem under de restriktioner, som en stigende pensionsbyrde måtte give.

Fra lønmodtagerside blev det anført, at almen accept indebar, at arbejdsmarkedspensionernes administration kom til at hvile på demokratisk opbyggede institutioner, som sikrede pensionstagerne og deres organisationer bestemmende indflydelse på midlernes forvaltning.

Vedrørende gennemskuelighed var det udvalgets opfattelse, at en udbredelse af arbejdsmarkedspensioner ville kunne fremmes, hvis der blev sikret større gennemskuelighed mellem de forskellige pensionstilbud. Arbejdsmarkedspensionsudvalget lagde derfor vægt på, at der - om nødvendigt via lovgivningen - blev sikret større gennemskuelighed på dette område.

Udvalget var i relation til ydelsessammensætning enige om at anbefale invaliditetsydelse og børnepension. Udvalget var derimod uenige om, hvorvidt alderspension skulle baseres på livsvarige ydelser, eller om der skulle være valgmulighed mellem løbende ydelser og sumudbetalinger. Den overvejende opfattelse var dog, at alderspensionen skulle baseres på livsvarige ydelser.

Resultatet blev de arbejdsmarkedspensionsordninger, som vi kender i dag, og hvis formål fremgår nedenfor.

2.5 Formål med arbejdsmarkedspensionsordningerne

Arbejdsmarkedspensionsordninger bygger på en række formål, som er søgt tilgodeset gennem udformningen af ordningerne. Følgende formål skal især fremhæves:

- At opnå en passende social tryghed ved alderdom, sygdom og død

For arbejdsmarkedspensionsordningerne gælder det generelt, at formålet med ordningerne er at sikre en passende forsørgelse for de ansatte og deres pårørende i forbindelse med alder, invaliditet og død.

Arbejdsmarkedspensionsordningerne bygger oven på de offentlige sikringssystemer, som sørger for den grundlæggende levestandard i forbindelse med alderdom og invaliditet. De er dermed et supplement til de offentlige pensioner, og de tilgodeser, at levestandarden som pensionist står i et passende forhold til den hidtidige levestandard som erhvervsaktiv.

Der er derfor lagt vægt på løbende livsvarige ydelser i forbindelse med alderdom og invaliditet. Løbende livsvarig alderspension betyder, at der ikke er forskel på den enkelte pensionists ydelser alt efter hvor længe, de lever. Livsvarige pensioner er ofte suppleret med udbetaling af et engangsbeløb ved pensionering.

De øvrige nedenstående punkter skal ses i sammenhæng med hensynet til den sociale tryghed.

- At sikre den enkelte ydelser, som er uafhængig af individuelle risici

Arbejdsmarkedspensionerne er opbygget som kollektive forsikringsordninger, som sikrer den enkelte ydelser til en pris, der ofte er uafhængig af den enkeltes risiko i forbindelse med død og invaliditet.

I de overenskomstbaserede ordninger er der desuden lagt vægt på, at de enkelte medlemmer kan blive optaget enten uden eller med meget lempelige helbredskrav i forhold til de krav, der stilles ved individuelle ordninger. Dette forudsætter, at ordningerne er obligatoriske - herunder at det enkelte medlem ikke selv kan vælge, i hvilket pensionsselskab forsikringsordningen skal placeres.

Begrænsede individuelle valgmuligheder både med hensyn til pensionsleverandør og ydelsessammensætning betyder, at der ikke er behov for forskel i forsikringsbetingelserne alt efter de forsikredes helbred. I ordninger, hvor man har valgt, at der skal være flere individuelle valgmuligheder - eksempelvis i visse firmapensionsordninger - må man bl.a. ved optagelse i højere grad tage hensyn til individuelle risici.

- At sikre en høj udbredelse af ordningerne

Gennem de overenskomstbaserede ordninger er det søgt at sikre en så høj udbredelse af arbejdsmarkedspensioner som muligt, primært for at løse det fremtidige forsørgelsesproblem.

Et system, som havde baseret sig udelukkende på frivillige individuelle aftaler, ville ikke have kunnet opnå en så stor udbredelse som de obligatoriske ordninger. Det skyldes, at de enkelte medlemmer ville have tillagt pensionsopsparring forskellig vægt, og dermed ville der være grupper/medlemmer, som ikke ville blive omfattet.

Et system, som alternativt havde baseret sig på lovpligt om arbejdsmarkedspensionsordninger, ville dog kunne have skabt en tilsvarende stor eller større udbredelse. En central løsning baseret på lovgivning blev imidlertid afvist politisk til fordel for et decentralt pluralistisk system baseret på aftaler mellem arbejdsmarkedets parter.

- At opnå en høj grad af sikkerhed og forudsigelighed om ydelsernes størrelse

Arbejdsmarkedspensionsordningerne er etableret med henblik på at give den enkelte lønmodtager sikkerhed for sin økonomiske situation i forbindelse med alderdom og invaliditet. Det tilsvarende gælder ved dødsfald i forhold til eventuelle efterladte i det omfang, der er knyttet ægtefællepension til ordningerne. Dette giver en basal tryghed i tilværelsen og mulighed for planlægning af den enkelte families økonomi.

Forudsigelige ydelser er sikret ved at lade ordningerne bygge på garanterede minimumsydelser, som udmeldes løbende. Den udmeldte garanti giver, efterhånden som pensionsalderen nærmer sig, et stadig mere præcist billede af den faktiske ydelse.

Endvidere er de sikret ved, at kollektivet - ud over de rent forsikringsmæssige risici i forhold til død og invaliditet - også indgår et investeringsfællesskab, der betyder, at forrentningen udjævnes mellem forskellige årgange af forsikringstagere.

- At sikre størst muligt afkast til fordel for medlemmerne

Arbejdsmarkedspensionsordningerne skal sikre det størst mulige afkast af de opsparede midler under hensyntagen til en passende sikkerhed for og bevarelse af pensionernes værdi. Derved opnås den højeste grad af social tryghed.

- At sikre lave omkostninger til fordel for medlemmerne

Det er vigtigt, at ordningerne kan administreres med lave omkostninger. Derigennem opnås de størst mulige ydelser til gavn for medlemmernes sociale tryghed.

I de eksisterende ordninger er hensynet til at lave omkostninger søgt tilgodeset, for det første gennem obligatorisk medlemskab og dermed en høj udbredelse, som alt andet lige giver stordriftsfordele i den enkelte ordning. For det andet gennem kollektive vurderinger af de forsikringsmæssige risici. For det tredje er omkostningerne søgt reduceret gennem en standardisering af produkterne.

2.6 Konklusion

De aftalebaserede arbejdsmarkedspensionsordninger udgør en væsentlig del af det danske pensionssystem, der generelt kan inddeles i 3 søjler: Søjle 1, der omfatter folkepensionen og de andre sociale pensionsordninger, søjle 2, der omfatter ATP, de aftalebaserede ordninger og tjenestemandspensionsordningerne, og søjle 3, der består af de individuelle ordninger.

Mange nye ordninger kom til ved overenskomstforhandlingerne i slutningen af 80'erne og begyndelsen af 90'erne. Formålet med disse ordninger er, at de skal være med til at sikre en passende forsørgelse for medlemmerne og deres pårørende i forbindelse med alder, invaliditet og død.

Arbejdsmarkedspensionsordningerne er opbygget som kollektive forsikringsordninger, hvor medlemskab af en bestemt ordning er obligatorisk for den enkelte lønmodtager. Den enkelte har således ikke mulighed for selv at vælge, i hvilket pensionselskab forsikringsordningen skal placeres, men har ret og pligt til medlemskab af den kollektive ordning.

Det forhold, at ordninger er kollektive og obligatoriske, betyder, at den enkelte kan sikres ydelser til en pris, der ofte er uafhængig af individuelle risici i forbindelse med død og invaliditet. Samtidig er obligatorisk medlemskab af arbejdsmarkedspensionsordningerne med til at sikre en høj udbredelse af disse.

Arbejdsmarkedspensionsordningerne skal endvidere sikre medlemmerne størst muligt afkast af opsparede midler samt lave omkostninger til administration af ordningerne.

KAPITEL 3

Arbejdsmarkedspensionsordningernes organisering, udbredelse og dækningsgrad

Arbejdsmarkedspensionsordninger er overvejende etableret i livsforsikringsaktieselskaber og i pensionskasser. Etableringen er sket enten i de eksisterende livsforsikringsselskaber, eller i livsforsikringsselskaber og pensionskasser, der er oprettet i forbindelse med etableringen af arbejdsmarkedspensionsordninger.

3.1 Arbejdsmarkedspensionsordningernes udbredelse

Udbredelsen af arbejdsmarkedspensionsordninger er nærmere beskrevet i en række rapporter fra midten af 1990'erne:

- "Pensionsopsparingens udbredelse og dækning", udarbejdet af en tværministeriel arbejdsgruppe, juni 1995. Der skal heri specielt henvises til kapitel 4.
- Betænkning nr. 1306 "Demokrati og åbenhed om pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger", Økonomiministeriet, december 1995. Der skal heri specielt henvises til afsnittene 3.7-3.10.
- "Pensionssystemet og fremtidens forsørgerbyrde", udarbejdet af en tværministeriel arbejdsgruppe, marts 1995. Der skal heri specielt henvises til afsnit 3.3.
- "Supplerende pensioner i Danmark", udarbejdet af ATP i 1994.
- "De Ældre" og "Analyser vedrørende de ældre", udarbejdet af Socialkommissionen i 1993.

På baggrund af disse udførlige rapporter har Pensionsmarkedsrådet ikke fundet det nødvendigt på nuværende tidspunkt at foretage en ny omfattende kortlægning af området, men Rådet har valgt at basere sig på oplysningerne heri samt på oplysninger fra Finanstilsynet. Det skal i den forbindelse nævnes, at pensionssekskabernes indberetninger til Finanstilsynet er blevet ændret, således at tilsynet fremover løbende vil råde over en bedre statistik på området.

Derudover indberetter pensionssekskaberne såvel indbetalinger til arbejdsgiveradministrerede pensionsordninger som indbetalinger til privattegnede ordninger til skattemyndighederne. Disse indberetninger indgår i databanken til ministeriernes lovmodel, hvilket giver nye og bedre muligheder for at belyse og analysere udbredelsen af arbejdsgiveradministrerede pensionsordninger.

I "Pensionsopsparingens udbredelse og dækning" fra juni 1995 opgøres udbredelsen af arbejdsmarkedspensioner. Opgørelsen viser en meget stor udbredelse af arbejdsmarkedspensioner blandt de grupper, hvor dette kunne forventes.

I 1994 var 1,7 mio. personer omfattet af en aftale om en arbejdsmarkedspension, svarende til ca. 80 pct. af de beskæftigede lønmodtagere, jf. tabel 4.8 i "Pensionsopsparingens udbredelse og dækning", juni 1995.

Antallet af personer, der indbetaler til en arbejdsmarkedspensionsordning på et givet tidspunkt, vil imidlertid altid være mindre end antallet af pensionister, som i fremtiden vil modtage arbejdsmarkedspension. Mange af de 20 til 66-årige, der på et valgt opgørelsestidspunkt ikke direkte er bidragsydende til en arbejdsmarkedspensionsordning, har således tidligere været det (efterlønsmodtagere og førtidspensionister m.fl.) eller bliver det i fremtiden (f.eks. i forbindelse med jobskifte). Endelig er der tale om, at en del af disse personer, der i princippet hører til på arbejdsmarkedet – som følge af ledighed, sygdom, orlov eller aktivering – er midlertidigt fraværende fra arbejdsmarkedspensionsordningerne, jf. nedenfor i afsnit 3.2.

Baseret på den nuværende udbredelse anslås det, at 85-90 pct. af fremtidens pensionister vil modtage ydelser fra en arbejdsmarkedspensionsordning, mens 95-98 pct. vil modtage ATP, jf. "Pensionsopsparingens udbredelse og dækning", juni 1995.

3.2 Særligt om de midlertidigt fraværende

Gruppen af de midlertidigt fraværende fra arbejdsmarkedet omfatter i overvejende grad personer, der er omfattet af en arbejdsmarkedspensionsordning, men som i en periode som følge af ledighed, orlov m.v. ikke har et aktuelt ansættelsesforhold, og som derfor ikke indbetaler til pensionsordningen.

Denne gruppe oplever en vis nedgang i pensionsdækningen sammenlignet med den lønindkomst, man vil oppebære som beskæftiget. Den manglende pensionsopsparing har bl.a. ført til, at man har fordoblet ATP-bidraget for personer, der modtager dagpenge under ledighed, sygdom og barsel. Det forhøjede ATP-bidrag opvejer godt 1/3 af de manglende pensionsindbetalinger ved midlertidigt fravær.

Samtidig med nedgangen i alderspensionen reduceres risikodækningen mærkbart, når indbetalingerne afbrydes. Forringelsen af dækningen i forbindelse med invaliditet og død vil dog typisk først ske efter et år. Herefter overgår medlemmet til hvilende medlemskab, og på det tidspunkt forringes risikodækningen. Beregninger fra "Pensionsopsparingens udbredelse og dækning", juni 1995, viser, at dækningen svinder afhængig af, dels hvor længe man er hvilende medlem, dels hvornår i opsparingsforløbet afbrydelsen sker.

Nedgangen i risikodækningen, specielt for yngre personer, kan delvis løses ved, at de

pensionselskaber, der har mulighed herfor, forlænger perioden, indtil hvilende medlemskab kommer på tale. Det vil imidlertid ramme de enkelte ordninger forskelligt, hvilket bl.a. skyldes, at ledigheds- og sygdomsrisiko ikke er jævnt fordelt på tværs af ordninger og brancher.

3.3 Restgruppen

De 10-15 pct., som ikke optjener arbejdsmarkedspension, omtales af og til som "restgruppen". Der er tale om tre væsentligt forskellige grupper: Nemlig personer, der i hovedparten af deres liv har været selvstændige, ansatte på områder, der ikke er dækket af overenskomst (især visse funktionærgrupper), og personer som har haft meget løs tilknytning til arbejdsmarkedet (hjemmegående, førtidspensionister m.v.).

Selv om disse grupper ikke kan supplere deres folkepension med udbetalinger fra en arbejdsmarkedspensionsordning, indebærer dette ikke nødvendigvis, at der foreligger et "problem". Afgørende herfor er, om de pågældende personers samlede indkomst som pensionister giver tilstrækkelig dækning i forhold til vedkommendes hidtidige indkomst.

Selvstændige og funktionærer uden arbejdsmarkedspension skønnes i et væsentlig omfang at have sikret sig andre supplerende pensionsindtægter, f.eks. gennem opsparing i egen virksomhed eller bolig, individuel pensionsopsparing, obligationer m.v., jf. "Pensionsopsparingens udbredelse og dækning", juni 1995. Hensynet til disse grupper understreger nødvendigheden af at bibeholde muligheden for at foretage individuel pensionsopsparing.

For personer uden tilknytning til arbejdsmarkedet vil overgangen til folkepension næsten altid medføre stort set samme levestandard sammenlignet med tidligere år. Førtidspensionen svarer således som hovedregel til folkepensionen, og hjemmearbejdende vil opleve en øget indkomst, når de bliver folkepensionister. I takt med udbygningen af arbejdsmarkedspensionerne vil en større del af førtidspensionisterne tillige modtage pensionsydelse fra en arbejdsmarkedspensionsordning.

Pensionsmarkedsrådet vil belyse spørgsmål vedrørende restgruppen nærmere i en senere rapport, når der foreligger et forbedret talgrundlag.

3.4 Arbejdsmarkedspensionernes dækningsgrad

For de gamle overenskomstbaserede ordninger udgør bidragene typisk 12 pct. eller mere af den pensionsgivende løn. I de nye overenskomstbaserede ordninger er der en betydelig variation i bidragsprocenternes størrelse, men for de fleste ordninger er det aftalt, at bidragene i gennemsnit kommer op på 5,3 pct. Ved den seneste overenskomst var der lagt op til, at dette gennemsnit skulle komme op på 5,7 pct., men et lovindgreb medførte, at forhøjelsen af pensionsbidraget blev reduceret med 0,4 procentpoint. For de nye ordninger på det offentlige område er der opnået et bidrag på 12 pct.

Arbejdsmarkedspensionsordningernes kommende betydning for den enkelte pensionists indkomst afhænger selvsagt af, hvor store bidrag der indbetales i den erhvervsaktive periode, og hvilke afkast der kan forventes af de opsparede beløb. I nedenstående tabel 3.1 vises et skema over udbetalingerne efter 40 års fuld bidragsindbetaling fra en arbejdsmarkedspensionsordning ved forskellige bidragsprocenter, lønniveauer og merrealrenter. Merrealrenten er udtryk for det afkast, pensionselskabet opnår udover det, der er nødvendigt for at opretholde den reale værdi af pensionstilsagnet, således at pensionen følger reallønsudviklingen.

Tabel 3.1

Årlige udbetalinger af alderspension fra arbejdsmarkedspensioner ved

40 års fuld bidragsindbetaling (1994-lønniveau)

	Bidragsprocent		
	9	12	5
1994-lønniveau	180.000 kr.	30.000 kr.	330.000 kr.
Merrealrente ⁽¹⁾			
pct.			
0	23.000 kr.	39.000 kr.	68.000 kr.
1	31.000 kr.	52.000 kr.	92.000 kr.
2	42.000 kr.	71.000 kr.	124.000 kr.
3	56.000 kr.	94.000 kr.	165.000 kr.

Kilde: »Pensionsopsparingens udbredelse og dækning«, juni 1995, udgivet af en tvær-ministeriel arbejdsgruppe under Finansministeriet.

Beregningerne viser pensionen for en mand, der indtræder i pensionsordningen som 25-årig og går på pension som 65-årig. I beregningerne er anvendt et omkostningsfradrag på 5 pct. Om ydelsessammensætningen er antaget følgende: at invalidepensionen svarer til alderspensionen ved 65 år, at der er en ægtefællepension svarende til 60 pct. af alderspensionen ved 65 år, at der er en børnepension svarende til 25 pct. af alderspensionen indtil barnets 21 år, samt at der ingen gruppelevsum er.

1) Merrealrenten er forskellen mellem den realrente pensionskassen opnår (efter skat) og reallønsstigningen

Arbejdsmarkedspensionerne og ATP vil komme til at få større betydning for pensionister, der igennem hele den erhvervsaktive alder har indbetalt til disse pensionsordninger, men der må forventes en betydelig variation i arbejdsmarkedspensionernes supplerende til folkepensionen. Med en bidragsprocent på 9 og en lønindkomst i den erhvervsaktive alder på 180.000 skønnes arbejdsmarkedspensionen og ATP at udgøre ca. halvdelen af folkepensionen, men vil være ca. 12 gang så stor ved en bidragsprocent på 15 og en lønindkomst på 330.000 kr., jf. tabel 3.2.

Tabel 3.2

Indkomst før skat for en enlig pensionist ved forskellige forudsætninger om pensionsindbetalinger som pct. af lønindkomst i den erhvervsaktive alder ved en merrealrente på 1 pct.

1994 lønniveau	Ingen privatpension.	9 pct. bidrag og løn-niveau på	12 pct. bidrag og løn-niveau på	15 pct. bidrag og løn-niveau på
	Lønniveau på	niveau på	niveau på	niveau på

	180.000 kr.	180.000 kr.	230.000 kr.	330.000 kr.
Social pension	85.044 kr.	83.904 kr.	77.604 kr.	65.640 kr.
ATP-pension	11.944 kr.	11.944 kr.	11.944 kr.	11.944 kr.
Arb.markedspension	0 kr.	31.200 kr.	52.200 kr.	92.100 kr.
Indkomst i alt	97.000 kr.	127.000 kr.	141.700 kr.	169.700 kr.

Kilde: »Pensionsopsparingens udbredelse og dækning«, juni 1995, udgivet af en tværministeriel arbejdsgruppe under Finansministeriet. Ændringer som følge af ændrede regler siden 1995 er ikke medtaget.

Ovenstående pensionsbeløb forudsætter en uafbrudt bidragsindbetaling gennem 40 år. Afbrydes bidragsindbetalingen, f.eks. på grund af ledighed eller orlov, kan det have to effekter. Den ene er, at alderspensionen bliver reduceret. Den anden effekt er en lavere invaliditetsdækning samt lavere dækning af ægtefæller og børn ved medlemmets dødsfald. Afbrydelsen i bidragsindbetalingen kan således få betydelige konsekvenser for forsikringsdækningen. Forringelsen af dækningen i forbindelse med død og invaliditet vil dog typisk først indtræde efter et års fravær fra beskæftigelse.

3.5 Udviklingen i pensionsformuen

Af de udarbejdede rapporter fremgår det, at pensionsformuen ultimo 1994 androg knap 800 mia. kr. Heraf var knap 3 anbragt i aktier, mens b var anbragt i obligationer. Pensionssselskaberne besad knap a af de samlede obligationer noteret på Københavns Fondsbørs og knap 3 af aktierne. I dag er den samlede formue vokset til knap 1000 mia. kr., hvilket svarer til lidt under bruttonationalproduktet, og andelen af de samlede børsnoterede aktier er vokset. Ud af denne opsparing skønnes ca. a at være knyttet til privattegnede pensionsordninger, mens b er knyttet til arbejdsmarkedspensioner.

Med den fortsatte opbygning af arbejdsmarkedspensionsordningerne vil formueopbygningen fortsætte med at stige kraftigt. Størrelsen af væksten afhænger af hvor mange, der vil være tilknyttet arbejdsmarkedspensionsordninger, størrelsen af indbetalingerne og af udviklingen i rente, inflation og den økonomiske vækst. Der vil gå op til 50-60 år, før hele systemet vil være fuldt opbygget.

Finansministeriet har i Finansredegørelsen 1996 skønnet over udviklingen i pensionsopsparingen frem til 2030 under forudsætning af, at bidragene til de nye arbejdsmarkedspensionsordninger på det private arbejdsmarked stiger til 9 pct. Pensionsformuen skønnes i 2030 at være ca. 150 pct. af BNP.

3.6 Konklusion

Godt 80 pct. af de beskæftigede lønmodtagere er omfattet af en aftale om en arbejdsmarkedspension. Det anslås, at 85-90 pct. af fremtidens pensionister vil modtage ydelser fra en arbejdsmarkedspension, og at 95-98 pct. vil modtage ATP. En del af disse personer vil imidlertid som følge af midlertidigt fravær fra beskæftigelse opleve en nedgang i såvel pensionsdækningen som risikodækningen.

"Restgruppen" på de 10-15 pct. optjener ikke arbejdsmarkedspension. Der er tale om personer, der i

hovedparten af deres liv har været selvstændige, ansatte på områder, der ikke er dækket af overenskomst, og personer, som har haft meget løs tilknytning til arbejdsmarkedet. Restgruppen vil blive nærmere belyst i en senere rapport.

For de gamle overenskomstbaserede og de nye offentlige ordninger udgør bidragene typisk 12 pct. eller mere af den pensionsgivende løn. I de nye ordninger på det private område er der betydelig spredning, men de aktuelle bidrag er for de fleste ordninger gennemsnitlig nået op på 5,3 pct.

Den enkelte pensionists indkomst vil afhænge af bidragenes størrelse, indbetalingsperioden, samt af afkastet af de opsparede beløb. Ordningerne vil selvsagt have størst betydning for pensionister, der i hele den aktive alder har indbetalt til en pensionsordning.

Det antages, at der vil gå 50-60 år før alle ordningerne er fuldt udbyggede. Pensionsformuen vil i de kommende år stige voldsomt. I dag udgør den samlede formue knap 1000 mia. kr., svarende til lidt under BNP. I 2030 forventes pensionsformuen at udgøre ca. 150 pct. af BNP.

KAPITEL 4

Pensionsselskabernes investeringsstrategi, resultat og omkostningsudvikling

Dette kapitel indeholder en analyse af investeringsstrategien i livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser. Pensionsmarkedsrådet har analyseret en række årsregnskaber og har i den forbindelse bl.a. betragtet deres afkastnøgletal samt afkastet på enkeltaktivtyper.

Der er gennemgået årsregnskaber, herunder årsberetninger, for perioden 1994-96 for et repræsentativt udsnit af branchen (livsforsikringsselskaber og pensionskasser), der dækker spektret af gamle og nye ordninger samt ordninger, oprettet specielt til arbejdsmarkedspension, og selskaber, der også har privattegnede forsikringer. Pensionsmarkedsrådet har ikke haft lejlighed til at analysere regnskabsindberetningerne for 1997, der først nu er ved at være tilgængelige.

4.1 Investeringsstrategien i tværgående pensionskasser og livsforsikringsselskaber

Pensionsselskaberne informerer om deres investeringsstrategier og resultater på flere måder, eksempelvis i årsberetningerne, ved pjecer og medlemsblade. En gennemgang af en række af pensionsselskabernes årsberetninger for 1996 viser, at der ikke er tradition for at offentliggøre operationelle investeringsstrategier med angivelse af disses sammenhæng med medlemmernes alderssammensætning. Dette gælder ligeledes, hvad angår angivelse af, hvilke investeringsmæssige risici det enkelte selskab vil påtage sig, og hvordan et opnået resultat efterfølgende skal vurderes (benchmark og resultatmåling). De senere års større fokus på investeringer, etik m.v. har dog bevirket, at flere pensionsselskaber har udbygget deres information på dette område.

Det anbefales, at pensionsselskaberne yderligere øger informationen om deres investeringsstrategier m.v. Under hensyntagen til ledelsens ansvar for midlernes anbringelse og forpligtelsen til at søge at opnå størst muligt afkast kan der angives overordnede retningslinier og grænser inden for hvilke, der kan investeres i de forskellige typer investeringsaktiver (ejendomme, nominelle obligationer, indeksobligationer, danske og udenlandske aktier, unoterede aktier osv.). Disse oplysninger kan suppleres med eksempelvis varighedsmål for obligationsbeholdningen og andre angivelser af den investeringsrisiko, man vil påtage sig, samt efterfølgende vurdering af de opnåede resultater.

4.2 Etik

I forsommeren 1997 var der en betydelig medieomtale af en række pensionskassers og

livsforsikringssekskabers investeringsadfærd, væsentligst i relation til begrebet "etiske" investeringer.

Ifølge § 87 i lov om forsikringsvirksomhed er bestyrelsen og direktionen forpligtet til at anbringe selskabets/pensionskassens kapital på en hensigtsmæssig og for forsikringstagerne tjenlig måde, således at selskabet til enhver tid kan opfylde sine forpligtelser.

Bestemmelsen indebærer, at ledelsen skal søge at opnå det størst mulige afkast af en foretagen investering under hensyn til tilstrækkelig sikkerhed. Desuden indebærer § 87, at ledelsen i sin generelle investeringspolitik skal sørge for en så stor spredning af de samlede investeringer, at selskabet kan udrede de løbende forpligtelser samt honorere fremtidige ydelser i henhold til det tekniske grundlag, inkl. den allerede tilskrevne bonus, selv om enkelte investeringer må vise sig uholdbare.

Ansaret for placeringen af investeringerne påhviler ledelsen (bestyrelse og direktion). Ansvar for fastsættelse af de overordnede investeringsrammer og af strategi er bestyrelsens.

Forsikringsrådet har på et møde i slutningen af august 1997 diskuteret rækkevidden af § 87. I den anledning har Finanstilsynet udtalt følgende:

"Finanstilsynet gør opmærksom på, at da det ikke på forhånd er muligt at afgøre, hvilken investeringsstrategi der vil være mest fordelagtig, kan livsforsikringssekskaber og tværgående pensionskasser m.v. inden for lovgivningens rammer vælge flere investeringsstrategier - herunder strategier, der rummer krav om "etiske investeringer". Dette ændrer ikke ved pligten til på lang sigt at opnå det bedst mulige afkast. Det påhviler ledelsen at sikre sig - og i givet fald at kunne dokumentere - at stedfundne investeringer er sket på markedsvilkår, herunder at de forudsætninger, der er lagt til grund ved investeringsbeslutningen, er realistiske.

Ansaret for valg af investeringsstrategi påhviler ledelsen. Lovgivningen er ikke til hinder for, at ledelsen forinden valg af investeringsstrategi rådfører sig med selskabets aktionærer/pensionskassens medlemmer. Ansaret for valg af investeringsstrategi - samt pligten og retten til at træffe beslutninger - er imidlertid alene bestyrelsens og direktionens."

Konklusionen på debatten blev således, at retningslinier om etiske investeringsbeslutninger er lovlige i det omfang, det ikke strider mod kravet om at sikre det højest mulige afkast. I forbindelse med debatten har en række pensionssekskaber valgt at offentliggøre overordnede principper for investeringsvirksomheden. Derimod har pensionssekskaberne ikke valgt at offentliggøre mere specifikke planer for konkrete investeringspolitikker.

På baggrund heraf finder Pensionsmarkedsrådet ikke på nuværende tidspunkt mulighed for at foretage en gennemgang af de etiske retningslinier. *Det anbefales* af hensyn til åbenheden over for medlemmerne, at pensionssekskaberne offentliggør allerede udarbejdede etiske retningslinier.

4.3 Investeringsaktivernes fordeling

Det fremgår af det undersøgte materiale, at investeringsaktivernes sammensætning i de tværgående pensionskasser synes præget af en større ensartethed, end hvad der gør sig gældende for livsforsikringssekskaberne.

Årsagen hertil er bl.a., at de tværgående pensionskassers realrenteafgiftsmæssige status er mere ensartet end livsforsikringssekskaberne. I livsforsikringssekskaberne kan der dels være varierende friholdelsesgrad afhængig af ordningernes oprettelsestidspunkter/tegningstidspunkter, dels være tale om, at ordninger med høj friholdelsesgrad er udskilt i særlige sekskaber.

Den overordnede sammensætning af investeringsaktiverne kan sammenfattes således:

Den andel af investeringsaktiverne, der er placeret i fast ejendom, udgjorde hos de udvalgte pensionskasser/selskaber normalt mellem 5 og 15 pct. hos de pensionskasser/selskaber, der i det hele taget investerer i ejendomme.

Som følge af den forskellige realrenteafgiftsmæssige status hos pensionskasserne/selskaberne var den andel af investeringsaktiverne, der var placeret i obligationer, varierende. For samtlige pensionskasser/selskaber udgjorde andelen i 1996 ca. 60 pct. af investeringsaktiverne. I pensionskasserne varierede andelen mellem 55 og 65 pct. I livsforsikringsselskaberne var der tale om en større variation, idet obligationsandelen kunne udgøre helt op til 100 pct. af investeringsaktiverne, afhængig af den realrenteafgiftsmæssige status.

Et tilsvarende billede tegnede sig for investeringer i aktier. I pensionskasserne udgjorde aktiernes andel af investeringsaktiverne ved udgangen af 1996 i gennemsnit 29 pct. for samtlige tværgående pensionskasser. For de undersøgte pensionskasser varierede andelen mellem 23 pct. og 34 pct. I livsforsikringsselskaberne var aktieandelen meget varierende og udgjorde i gennemsnit 15 pct. for samtlige livsforsikringsselskaber. For de undersøgte livsforsikringsselskaber varierede andelen mellem 0 pct. og 33 pct.

Aktieandelen i pensionsselskaberne har flere steder været stigende, og for enkelte selskaber udgjorde 40 pct.'s aktieloftet en reel begrænsning. I gennemsnit var lovgivningens grænse for aktieinvesteringer på 40 pct. af de forsikringsmæssige hensættelser dog langt fra nået i 1996. Enkelte selskaber har siden nået aktieloftet på 40 pct.

For ATP og LD udgjorde obligationsandelen ca. 60 pct. af investeringsaktiverne i 1996 og for aktier 31 pct. hhv. 34 pct.

Hvad angår afkastene, kan der i de undersøgte regnskabsår 1994-1996 spores en tendens til, at afkast efter realrenteafgift var højere i de selskaber og pensionskasser, der havde en relativ høj aktieandel i deres investeringsaktiver.

EU's grønbog om pensioner i det indre marked viser, at danske pensionsfonde øjensynligt investerer væsentlig mindre i aktier sammenlignet med udenlandske pensionsfonde. I følge grønbogen har Danmark - bortset fra Tyskland - den laveste andel af pensionsfondenes investeringsaktiver placeret i aktier.

Det skal imidlertid i denne sammenhæng påpeges, at de pensionsfonde, der danner grundlag for de stedfundne sammenligninger mellem landene, i mange tilfælde ikke er sammenlignelige.

En række af pensionsordningerne i EU-medlemslandene er således ikke afdækket i pensionsselskaber, der er reguleret af livsforsikringsdirektiverne og den deraf følgende nationale forsikringslovgivning, hvilket indebærer, at de selskaber, der sammenlignes, har et vidt forskelligt lovgrundlag, og at f.eks. investeringsreglerne er uensartede.

Betragtes livsforsikringsselskabernes investeringer i aktier, har Danmark den tredjehøjeste andel af aktier efter UK og Sverige.

Endelig er en række af de statistiske oplysninger, der fremgår af grønbogen mangelfulde, idet der ikke opnås et fuldt dækkende billede af aktivsammensætning og afkast.

4.4 Investeringsresultatet

Afkastet i de undersøgte pensionskasser og livsforsikringsselskaber er varierende. For pensionskassernes vedkommende udgjorde afkastet før realrenteafgift i 1996 således mellem 12 pct. p.a. og 18 pct. p.a., mens dette afkast hos livsforsikringsselskaberne udgjorde mellem 12 pct. p.a. og 15 pct. p.a.

Afkastet efter realrenteafgift varierede hos pensionskasserne mellem 9 pct. p.a. og 16 pct. p.a. og hos livsforsikringsselskaberne mellem 7 pct. p.a. og 13 pct. p.a. [1].

Til illustration af effekten af 2 procentpoint ekstra i forrentning kan det nævnes, at 30.000 kr. forrentet med 6 pct. i 40 år giver ca. 309.000 kr., mens det med 8 pct. giver ca. 652.000 kr. En øget forrentning på 2 procentpoint kan således give mere end en fordobling på 40 år.

Nedenfor er til sammenligning vist gennemsnitlige afkastnøgletal for samtlige livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser for perioden 1992-1996 [2]. Over denne 5 års periode lå livsforsikringsselskaberne en anelse bedre end de tværgående pensionskasser. Dette hænger bl.a. sammen med, at livsforsikringsselskaberne har haft en større andel af pensionsopsparing, der er friholdt for realrenteafgift, og at midlerne herfra har været placeret i obligationer, som i den betragtede periode har givet et højere afkast (før realrenteafgift) end aktierne. Det hænger formentlig også sammen med, at afkastet af aktierne i livsforsikringsselskaberne har været større end i pensionskasserne. Afkasttal for enkeltaktivtype er imidlertid ikke tilgængelige for hele perioden.

Betragtes afkastet af enkeltaktivtyper i de undersøgte selskaber, ses en stor spredning i afkastet af ejendomme og aktier, mens der er en relativ lille spredning i afkastet af obligationer. Specielt var der i 1996 stor spredning på ejendomme (gns. afkast 6,6 pct., varierende fra -22 pct. til 10,6 pct.) og aktier (gns. afkast 32,0 pct., varierende fra 27,3 pct. til 42,0 pct.), mens spredningen var lav på obligationer (gns. afkast 13,5 pct., varierende fra 12,3 pct. til 15,8 pct.).

Tabel 4.1

Gennemsnitlige nøgletal for samtlige tværgående pensionskasser og livsforsikringsselskaber 1992-1996 ¹

	1992	1993	1994	1995	1996	1992-1996 p.a.
Pensionskasser:						
Afkast før realrenteafgift (pct.)	3,2	19,7	-1,5	12,1	14,5	9,4
Afkast efter realrenteafgift (pct.) ⁽²⁾	0,9	14,9	-2,3	8,6	12,0	6,6
Aktieandel (pct.)	19,6	25,9	26,1	25,7	29,1	
Livsforsikringsselskaber:						
Afkast før real-	3,4	20,7	-1,7	14,3	13,5	9,7
renteafgift (pct.)						
Afkast efter realrenteafgift (pct.) ⁽²⁾	1,0	15,7	-2,5	10,1	10,5	6,7
Aktiandel (pct.)	10,1	11,3	12,1	12,4	15,3	
ATP:						
Afkast før realrenteafgift (pct.)	1,2	22,3	-2,7	15,0	15,6	10,0
Afkast efter realrenteafgift (pct.) ⁽²⁾	-0,6	17,9	-3,2	11,1	13,3	7,1
Aktieandel (pct.)	18,5	23,0	24,3	25,2	30,6	

LD:						
Afkast før realrenteafgift (pct.)	-0,3	21,8	1,1	13,3	17,3	10,5
Afkast efterrealrenteafgift (pct.) ⁽²⁾	-2,5	17,0	0,1	9,2	15,0	7,7
Aktieandel (pct.)	23,5	24,3	27,2	29,7	33,7	

1) Tabellen viser vægtede gennemsnit af de nøgletal, som de tværgående pensionskasser hhv. livsforsikringselskaberne har oplyst i femårsoversigterne i deres årsregnskaber, jf. bekendtgørelse af 20. december 1995 om livsforsikringselskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber, § 34, stk. 3, og bekendtgørelsens bilag 4.

2) Afkast efter realrenteafgift er korrigeret for eventuelle overgangsfradrag, dvs. at der er anvendt nøgletallet "Afkast efter korrigeret realrenteafgift".

4.5 Afkast af alternativ portefølje

Det faktiske afkast i perioden 1992-96 er i det følgende sammenlignet med det afkast, der ville kunne opnås af et selskab med en tænkt sammensætning af investeringsaktiverne (benchmarkporteføljer), hvor aktieandelen havde været den højst tilladte, dvs. en portefølje bestående af 60 pct. obligationer og 40 pct. aktier. Der betragtes to porteføljer, én hvor alle aktier er danske (portefølje I), og én, der består af 60 pct. obligationer, 20 pct. danske aktier og 20 pct. udenlandske aktier (portefølje II).

I tabel 4.2 nedenfor er afkastet af de tænkte porteføljer i perioden 1992-96 vist såvel før som efter realrenteafgift. Der er anvendt de i bilag 3 viste data vedrørende aktivernes afkast, jf. endvidere afsnit 4.6.

Tabel 4.2

Afkast af en alternativ portefølje 1992 – 1996 før og efter realrenteafgift ¹

	1992 pct. p.a.	1993 pct. p.a.	1994 pct. p.a.	1995 pct. p.a.	1996 pct. p.a.	Gns. pct. p.a.
Afkast før realrenteafgift						
Portefølje I	-5,3	36,5	-1,9	14,6	19,4	11,6
Portefølje II	-0,4	34,9	-2,3	15,4	17,6	12,2
Afkast efter realrenteafgift						
Portefølje I	-9,0	32,6	-5,5	11,5	16,6	8,2
Portefølje II	-4,1	31,0	-5,9	12,3	14,8	8,8

1) Før investeringsomkostninger

Det fremgår af tabellen, at afkastet af de alternative porteføljer er ca. 2 procentpoint p.a. højere end det afkast, der følger af tabel 4.1. Det skal bemærkes, at dette afkast kun kunne være opnået af enkelte selskaber, idet en samordnet praksis for alle selskaber, ville have ændret investeringsforudsætningerne og dermed resultatet - i hvert fald for så vidt angår danske aktiver.

Det kan naturligvis altid drøftes, hvorvidt de afkastnøgletal, der er opstillet i tabellerne ovenfor, under alle omstændigheder giver et retvisende grundlag for sammenligning af pensionsselskabernes afkast, idet livsforsikringselskaber og pensionskasser er forskellige bl.a. med hensyn til

- bestanden af forsikrede,
- den risikoprofil ledelsen har valgt og - den realrenteafgiftsmæssige status.

Som eksempler på alternative eller supplerende målinger af opnået afkast, der kunne tænkes anvendt, kan nævnes en model, hvor det realiserede afkast sammenlignes med afkastet af en på forhånd defineret standardportefølje (jf. ovenfor). Som grundlag for en afkastsammenligning kan endvidere anvendes afkastet af en risikofri obligationsportefølje. I sidstnævnte tilfælde betragtes således det merafkast, selskaberne opnår i forhold til det "markedsmæssige" risikofri afkast, og beregningerne kunne yderligere tænkes suppleret af risikomål som f.eks. spredning og gennemsnit i forhold til spredning.

For dokumentation af metoder til måling af afkast og risiko kan eksempelvis henvises til følgende artikel af Henrik Ramlau-Hansen: "Afkast og risiko for pensionssektoren i perioden 1991-1996", Finans/Invest 1/ 98.

4.6 Aktieloftet

Selskabernes afkast, som blev beskrevet i foregående afsnit, afhænger af investeringsstrategien, som igen hænger sammen med de produkter, selskaberne udbyder, herunder ikke mindst det forhold, at ydelserne er garanterede.

Valget af investeringer beror på aktivernes afkast og risiko set i relation til forpligtelsernes art (opsigelighed og rentegarantier). På baggrund af disse hensyn indeholder lovgivningen visse regler vedrørende investeringsvalgene, f.eks. aktieloftet på (hidtil) 40 pct. Det enkelte selskabs kapitalstyrke spiller naturligvis også ind, idet man alt andet lige bedre kan tåle større udsving i afkastene, såfremt reserverne er store. Endvidere spiller realrenteafgiften ind på grund af overgangsreglen i realrenteafgiftsloven og investeringsaktivernes forskellige realrenteafgiftsmæssige status. Endelig har pensionselskaberne i stigende omfang måttet tage hensyn til afgivne pensionstilsagn, fordi afstanden mellem samfundsrenten og den garanterede rente er indsnævret voldsomt.

I "Rapport om betaling for rentegaranti", Finanstilsynet, januar 1998, opstilles forskellige modeller, der belyser, hvor store reserver der bør være, når man har aktiver med forskellige middelfkast og spredninger, og når der anvendes forskellige rentegarantier. Analyserne af afkastet af aktier og obligationer nedenfor bygger bl.a. på Jeppe Christiansen og Bent Lystbæks artikel i Finans/Invest 3/94, "Afkast og risiko på aktier og obligationer 1915-1993". Data herfra blev også anvendt i "Rapport om betaling for rentegaranti", suppleret med nyere data. Disse data korresponderer således med tilsvarende undersøgelser foretaget i udlandet. Der er på baggrund heraf anvendt de i bilag 3 viste data vedrørende markedsafkastet af obligationer og aktier for perioden 1945-96.

En vurdering af, hvilken investeringsstrategi der har været optimal, afhænger ofte af hvilken periode, der betragtes. På baggrund af ovennævnte data kan som eksempel følgende gennemsnitsafkast beregnes:: Det fremgår, at afkastet på danske aktier i de seneste 50 år gennemsnitligt har ligget 2 procentpoint over afkastet på obligationer før realrenteafgift og 4 procentpoint over afkastet på obligationer efter realrenteafgift.

Periode	Obligationer før realrenteafgift	Obligationer efter realrenteafgift	Danske aktier
1945-96	9,26 pct.	7,59 pct.	11,16 pct.
1966-96	13,50 pct.	10,61 pct.	12,74 pct.
1983-96	17,15 pct.	10,65 pct.	14,85 pct.

Spredning 1945-96	13,50 pct.	13,13 pct.	25,36 pct.
----------------------	------------	------------	------------

Billede: Figur der viser afkast af 100.000 kr. investeret primo 1945

Det fremgår ligeledes, at efter realrenteafgiftens indførelse har det for selskaber, der primært er friholdt for realrenteafgift, givet det højeste afkast at investere i obligationer, mens aktier har givet det højeste afkast efter realrenteafgift. Den relative fordel, der set over de seneste 17 år har været ved investeringer i aktier, er i væsentlig grad betinget af realrenteafgiften.

Investeringsstrategien afhænger som nævnt også af risikoen på aktiverne. Aktierne svinger mere i afkast på kort sigt, og såfremt der ydes årlige rentegarantier, som det er tilfældet i Danmark, vil en stor aktieandel kræve stor kapitalstyrke.

De fleste selskaber har som nævnt i dag en aktieandel, der ligger langt fra den hidtil maksimalt tilladte på 40 pct. Den relativt beskedne aktieandel er formentlig betinget af dels historiske forhold, herunder at Danmark på grund af realkreditsystemet har et relativt stort obligationsmarked, dels af pensionssystemets indretning. Det spiller endvidere ind, at aktieloftet først i 1994 blev hævet fra 25 pct. til 40 pct.

Rentegarantien ansporer til investeringer i obligationer fremfor aktier. Baggrunden herfor er, at den garanterede rente gælder for hvert enkelt år i modsætning til, hvad der er tilfældet i en række andre lande. Udsvingene fra år til år i afkastet på aktier giver således en risiko. Til gengæld for den højere risiko på aktieinvesteringerne er der et højere forventet afkast i forhold til obligationer. I tider med en betydelig volatilitet på de finansielle markeder, og specielt når markedsrenten ligger tæt på den garanterede rente, betyder den årlige tilskrivning, at der må skrues ned for investeringernes risiko til skade for de langsigtede forventninger til forrentningen af aktiverne, medmindre pensionselskaberne har meget betydelige hensættelser eller reserver.

Dette indebærer bl.a., at selskaber med små reserver er tvunget til primært at investere i obligationer eller fastsætte lave kontorenter til trods for, at udsvingene i aktieafkast målt på bare fem års sigt ifølge nogle af de senere års danske og udenlandske analyser ikke er større end risikoen på obligationer. I "Rapport om betaling for rentegaranti", Finanstilsynet, januar 1998, redegøres for hvor store reserver, selskaberne bør have, afhængig af investeringssammensætningen og givet de afgivne rentegarantier.

Aktieloftet hænger bl.a. sammen med rentegarantien og er begrundet i hensynet til sikring af opsparingen. Der kan i perioden 1994-96 spores en tendens til, at afkast efter realrenteafgift er højere i de selskaber og pensionskasser, der har en relativ høj aktieandel i deres investeringer. På baggrund heraf, samt da et øget aktieloft skaber større dispositionsfrihed, har Rådet *overvejet* en forhøjelse af aktieloftet for alle pensionselskaber inkl. ATP og LD, der i dag har et aktieloft på 35 pct. Et højere aktieloft vil ud over at skabe et forbedret afkast øge konkurrencen mellem pensionselskaberne.

Pensionsmarkedsrådet har noteret sig, at Folketinget har vedtaget en forhøjelse af aktieloftet til 50 pct. Forhøjelsen ligger i forlængelse af den seneste forhøjelse til 40 pct. fra 1994, og må sammen med denne forventes gradvist at bidrage til højere aktieandele i pensionselskabernes portefølje.

Pensionsmarkedsrådet har ligeledes noteret sig, at Folketinget har vedtaget en ændret beskatning af pensionsafkast, herunder en indførelse af skat på afkast af aktier. Dette vil påvirke

afkastrelationerne mellem obligationer og aktier.

4.7 Omkostningsudviklingen

Betragtes omkostningerne for selskaberne og pensionskasserne for perioden 1992-96, ses et jævnt fald. For livsforsikringsselskaberne falder omkostningsprocenten (omkostningerne i forhold til præmien) fra 11,2 pct. til 7,3 pct., omkostningerne som rentemarginal fra 1,0 pct. til 0,8 pct. og omkostninger pr. forsikret fra 996 kr. til 742 kr. For de tværgående pensionskasser er billedet ikke lige så entydigt. Omkostningsprocenten er såvel i 1992 som i 1996 på 4,2 pct., mens den i den mellemliggende periode er højere. Omkostningerne som rentemarginal falder fra 0,3 pct. til 0,2 pct. og omkostninger pr. forsikret fra 689 kr. til 627 kr.

Ved vurdering af disse fald i omkostningerne skal man dog være opmærksom på, at mange af de nye arbejdsmarkedspensionsordninger blev oprettet i begyndelsen af 1990'erne. Disse selskaber og pensionskasser har haft betydelige startomkostninger, og det har derfor været forventeligt, at der skulle ske et fald i de relative omkostninger. Betragter man nøgletallene for de enkelte "gamle" selskaber og pensionskasser, er der dog stadig i de fleste tilfælde tale om betydelige fald i omkostningerne, jf. "Nøgletal for liv og pension", Forsikringsoplysningen, juni 1997.

Det har ikke i dette års rapport været muligt at gå i detaljer med omkostningerne, men omkostningsstrukturen vil blive vurderet nærmere i en kommende rapport.

4.8 Konklusion

Pensionsselskaberne informerer om deres investeringsstrategier og resultater på flere måder, eksempelvis i årsberetningerne, ved pjecer og medlemsblade. En gennemgang af en række af pensionsselskabernes årsberetninger for 1996 viser, at der ikke er tradition for at offentliggøre operationelle investeringsstrategier med angivelse af disses sammenhæng med medlemmernes alderssammensætning. Dette gælder ligeledes, hvad angår angivelse af, hvilke investeringsmæssige risici det enkelte selskab vil påtage sig, og hvordan et opnået resultat efterfølgende skal vurderes (benchmark og resultatmåling). De senere års større fokus på investeringer, etik m.v. har dog bevirket, at flere pensionsselskaber har udbygget deres information på dette område.

Det anbefales, at pensionsselskaberne yderligere øger informationen om deres investeringsstrategier m.v. Under hensyntagen til ledelsens ansvar for midlernes anbringelse og forpligtelsen til at søge at opnå størst muligt afkast kan der angives overordnede retningslinier og grænser inden for hvilke, der kan investeres i de forskellige typer investeringsaktiver (ejendomme, nominelle obligationer, indeksobligationer, danske og udenlandske aktier, unoterede aktier osv.). Disse oplysninger kan suppleres med eksempelvis varighedsmål for obligationsbeholdningen og andre angivelser af den investeringsrisiko, man vil påtage sig, samt efterfølgende vurdering af de opnåede resultater.

I forsommeren 1997 var der en betydelig medieomtale af en række pensionsselskabers investeringsadfærd, væsentligst i relation til begrebet "etiske" investeringer. Pensionsmarkedsrådet finder ikke på baggrund af det foreliggende materiale mulighed for at foretage en gennemgang af de etiske retningslinier. *Det anbefales* af hensyn til åbenheden over for medlemmerne, at pensionsselskaberne offentliggør allerede udarbejdede etiske retningslinier.

Investeringsaktivernes sammensætning synes præget af en større ensartethed i pensionskasserne, end den der gør sig gældende for livsforsikringsselskaberne. I pensionskasserne udgjorde aktiernes andel af investeringsaktiverne ultimo 1996 i gennemsnit 29 pct. (varierende fra 23 pct. til 34 pct. for de undersøgte pensionskasser). I livsforsikringsselskaberne var aktieandelen meget varierende afhængig af kundernes realrenteafgiftsmæssige status. Aktieandelene udgjorde i gennemsnit 15 pct.

(varierende fra 0 pct. til 33 pct. for de undersøgte livsforsikringselskaber). Lovgivningens grænse for aktieinvesteringer på 40 pct. var således i gennemsnit langt fra nået i 1996. Enkelte selskaber har siden nået aktieloftet på 40 pct.

Aktieloftet hænger bl.a. sammen med rentegarantien og er begrundet i hensynet til sikring af opsparingen. Der kan i perioden 1994-96 spores en tendens til, at afkast efter realrenteafgift er højere i de selskaber og pensionskasser, der har en relativ høj aktieandel i deres investeringer. På baggrund heraf, samt da et øget aktieloft skaber større dispositionsfrihed, har Rådet *overvejet* en forhøjelse af aktieloftet for alle pensionsselskaber inkl. ATP og LD, der i dag har et aktieloft på 35 pct. Et højere aktieloft vil ud over at skabe et forbedret afkast øge konkurrencen mellem pensionsselskaberne.

Pensionsmarkedsrådet har noteret sig, at Folketinget har vedtaget en forhøjelse af aktieloftet til 50 pct. Forhøjelsen ligger i forlængelse af den seneste forhøjelse til 40 pct. fra 1994, og må sammen med denne forventes gradvist at bidrage til højere aktieandele i pensionsselskabernes portefølje.

Pensionsmarkedsrådet har ligeledes noteret sig, at Folketinget har vedtaget en ændret beskatning af pensionsafkast, herunder en indførelse af skat på afkast af aktier. Dette vil påvirke afkastrelationerne mellem obligationer og aktier.

Betragtes omkostningerne for selskaberne og pensionskasserne for perioden 1992-96, ses et jævnt fald. Det har ikke i dette års rapport været muligt at gå i detaljer med omkostningerne, men omkostningsstrukturen vil blive vurderet nærmere i en kommende rapport.

KAPITEL 5

Nøgletal

Livsforsikringselskaberne og de tværgående pensionskasser har siden 1995 været forpligtet til at offentliggøre 11 nøgletal i deres regnskaber til belysning af afkast, omkostninger, risiko og konsolidering. Hermed er der taget et vigtigt skridt mod større åbenhed om pensionsselskabernes resultater. Nøgletallene kan være vanskeligt forståelige for den enkelte og skal snarere ses som et ledelsesværktøj. Den livlige debat, der har været om nøgletallene, viser, at der er en stor interesse for at kunne sammenligne forskellige pensionsselskaber, og præsentationsformen af nøgletallene er derfor vigtig. Man behøver således ikke nødvendigvis at kunne forstå den fulde beregningsmæssige baggrund for nøgletallene for at kunne anvende disse.

I dette kapitel ses derfor bl.a. på mulighederne for at forbedre præsentationen af nøgletallene, ligesom behovet for nye eller ændrede nøgletal kommenteres. Endelig ses på muligheden for at etablere mere ensartede policeoplysninger med henblik på at forbedre informationen til den enkelte.

5.1 Regnskabsnøgletal

Vedrørende afkast er der tre nøgletal. Nøgletallene er i modsætning til bonusrenterne opgjort til markedsværdi, hvorved de årlige udsving fuldt ud ses. Der angives tre nøgletal for selskabets afkast, idet realrenteafgiften har indflydelse på investeringsstrategien. Nogle aktiver er realrenteafgiftspligtige (bl.a. nominelle obligationer), mens andre er realrenteafgiftsfri (bl.a. aktier og indeksobligationer). Endvidere har de fleste selskaber et såkaldt overgangsfradrag, hvor realrenteafgiften nedsættes i forhold til, hvor stor en del af opsparingen der hidrører fra før realrenteafgiftens indførelse. Investeringsstrategien afhænger derfor af overgangsfradragets størrelse, som igen afhænger bl.a. af bestandens alder [3].

Det første afkastnøgletal: *Afkastet før realrenteafgift* angiver det afkast, som selskabet ville have

opnået, hvis der ikke skulle betales realrenteafgift.

Det andet afkastnøgletal: *Afkastet efter selskabets realrenteafgift* viser årets faktiske afkast efter selskabets betaling af realrenteafgift.

Det tredje afkastnøgletal: *Afkastet efter korrigeret realrenteafgift* viser det afkast, som selskabet ville have opnået, dersom overgangsfradraget var 0.

Ud over afkastnøgletallene skal enkelte af de øvrige regnskabsnøgletal nævnes her.

Et af omkostningsnøgletallene er *Omkostningerne beregnet som rentemarginal*, der viser, hvor meget der yderligere kunne gives i forrentning, såfremt der ingen administrationsomkostninger var. I den forbindelse skal man erindre, at afkastnøgletallene i modsætning til bonusrenterne viser markedsafkastet af selskabets aktiver. Trækkes *Omkostningerne beregnet som rentemarginal* fra afkastnøgletallene, fås således, hvor meget afkast der er tilbage til forsikringstagerne, såfremt omkostningerne skal dækkes af afkastet.

Et af konsolideringsnøgletallene er *Bonusreserven*, der udtrykker de ufordelte reserver målt i forhold til livsforsikringshensættelserne. De ufordelte reserver (primært bonusudjævningshensættelserne) er her beregnet til markedsværdi og indeholder derfor såvel de ufordelte som de skjulte reserver. Jo større bonusreserve selskabernes har, jo større er muligheden for en fremtidig høj kontorente for kunderne.

ATP og LD udarbejder nøgletal, der er tilpasset disse institutioners særlige forhold.

5.2 Anvendelse af nøgletal

Nøgletallene er udarbejdet, for at regnskabslæseren på enkel vis skulle kunne danne sig et billede af tilstanden i det enkelte pensionselskab.

For den enkelte forsikringstager er der imidlertid en række forhold, man skal være opmærksom på, før man begynder at sammenligne bonusrenter og/eller nøgletal for forskellige pensionselskaber.

Ønsker man at sammenligne forskellige pensionselskaber, skal man være opmærksom på, at de henvender sig til forskellige kundegrupper. Især i de store forsikringskoncerner er der mange specialiserede selskaber. Nogle nytegner individuelle forsikringer, mens andre tager sig af større pensionsordninger. Herudover er der nogle, der tager sig af gammel opsparing med en stor andel, der er friholdt for realrenteafgift.

Denne specialisering skyldes, at den optimale investeringsstrategi er forskellig for de enkelte selskaber, bl.a. afhængigt af, om der skal betales realrenteafgift eller ej. Man kan derfor ikke umiddelbart sammenligne afkastene fra de forskellige selskaber, og regnskabsnøgletallene kan derfor ikke anvendes til en rangordning af selskaberne. Som eksempel kan nævnes, at potentielle kunder, der ønsker at nytegne, skal betragte nytegnende selskaber og sammenligne selskabernes afkast efter realrenteafgift samt bonusreserven. Hvis man vil måle et selskabs afkastsevne i forhold til for eksempel bankopsparing, kan man ikke anvende bonusrenterne for et enkelt år, idet disse er baseret på bogførte værdier, men man kan anvende afkastnøgletallene i forening med bonusreserven.

På baggrund af disse forhold kan en ren opstilling af selskabernes nøgletal ikke give den enkelte et retvisende grundlag for sammenligning af pensionselskaberne. For at forbedre nøgletallenes anvendelse og gøre dem mere brugervenlige anbefales det, at der udarbejdes en oversigt over nøgletallene, hvor selskaberne er grupperet efter sammenlignelighed, og at det oplyses hvilke

nøgletal, der er relevante for hvilke grupper af medlemmer og selskaber.

I den forbindelse kan det f.eks. oplyses, at nye medlemmer skal betragte afkastet efter realrenteafgift, mens afkastet før realrenteafgift er relevant for opsparing fra før 1983.

Pensionsselskaberne opgør i regnskaberne afkastet af de enkelte aktivtyper. Disse tal kan også bruges til sammenligning med tilsvarende opgørelser fra andre pensionsselskaber.

5.3 Koncernnøgletal

Som nævnt kan en forsikringskoncern bestå af flere specialiserede pensionsselskaber. Kravet om at offentliggøre regnskabsnøgletal er alene gældende for de enkelte pensionsselskaber. Nogle koncerner offentliggør dog også regnskabsnøgletal på koncernniveau. For ensartede koncerner, dvs. koncerner med samme struktur og samme kundegrupper m.v., vil koncernnøgletallene kunne danne udgangspunkt for en sammenligning af to koncerner. Det er imidlertid nødvendigt nøjere at overveje, hvordan regnskabsnøgletal på koncernniveau kan opgøres, og hvordan de i givet fald skal fortolkes.

For afkastnøgletallene er det vigtigt at være opmærksom på, at nøgletal på koncernniveau vil være en form for vægtet gennemsnit af de enkelte pensionsselskabers afkastnøgletal. Et koncernnøgletal vil således ikke indeholde information om, hvilken fremtidig forrentning medlemmerne af en pensionsordning i et specifikt pensionsselskab kan forvente.

For omkostningsnøgletallene skal man være opmærksom på, at de enkelte pensionsselskaber inden for en koncern ofte betjener forskellige kundegrupper, og at der som følge heraf vil være forskelligt omkostningsniveau i de forskellige pensionsselskaber. De gennemsnitlige omkostningsniveauer, som et koncernnøgletal vil være udtryk for, er mindre informative.

Risikonøgletallet er meget selskabsspecifikt, og det skal derfor overvejes, om det kan gives en fortolkning på koncernniveau.

Konsolideringsnøgletallene kan have relevans på koncernniveau, da eksempelvis et datterselskabs egenkapital ikke giver et fuldstændigt billede af selskabets finansielle styrke.

For det enkelte medlem af en pensionsordning vil det derfor som oftest være mest relevant at betragte nøgletallene for netop det pensionsselskab, hvor den pågældende pensionsordning er tegnet.

Finanstilsynet har oplyst, at man i den nærmeste fremtid vil følge op på erfaringerne fra de første år med selskabsnøgletal, og at man vil påbegynde overvejelser om behovet for koncernnøgletal.

5.4 Policeoplysninger til den enkelte

Af hensyn til gennemsigtighed og sammenlignelighed *bør det overvejes* at etablere ensartede normer for selskabernes policeoplysninger til de enkelte kunder. F.eks. kunne der stilles krav om, at nøgletallet for afkastet efter realrenteafgift fratrukket nøgletallet for omkostningerne blev angivet. Endvidere kunne bonusreserven blive oplyst til de enkelte forsikringstagere, idet denne vil indeholde en angivelse af selskabets mulige fremtidige forrentning. Det skal dog i disse overvejelser erindres, at policeoplysninger ofte udsendes i forbindelse med årsskifte, mens regnskabsoplysninger, herunder nøgletal, foreligger senere på året.

Det vil yderligere lette muligheden for sammenligning af forskellige pensionsordninger, såfremt oplysningerne til kunderne opdeles i de enkelte ydelser. Der kan i den forbindelse tillige gives

oplysninger om, hvor meget der anvendes til risikodækning, og hvor meget der anvendes til opsparing. Dette er i en lang række pensionsordninger allerede tilfældet.

I forbindelse med omfanget af oplysninger til den enkelte skal omkostningerne herved også indgå i overvejelserne.

5.5 Yderligere nøgletal

Forskellige yderligere nøgletal kan overvejes. Efter regnskabsbekendtgørelsen for livsforsikring skal afkastet af de enkelte aktivtyper vises i regnskaberne for det seneste år. Da afkast på aktivtyper udgør et væsentligt supplement til afkastnøgletallene, *anbefales det* at vise afkastet af de forskellige aktivtyper i hvert regnskab for de fem foregående år på linie med de øvrige nøgletal. Dette kan i givet fald indarbejdes gradvist over en femårig periode.

Herudover *bør det overvejes* at udarbejde nøgletal, som afspejler selskabernes investeringsrisikoprofiler. Her kan der bl.a. tænkes på valutakursrisici og varighed på obligationsbeholdningen. Flere pensionsselskaber har allerede sådanne oplysninger indarbejdet i årsregnskaberne.

5.6 Konklusion

Med indførelsen af regnskabsnøgletallene er der taget et vigtigt skridt mod større åbenhed om pensionsselskabernes performance. Nøgletallene kan være vanskeligt forståelige for den enkelte og skal snarere ses som et ledelsesværktøj. Den livlige debat, der har været om nøgletallene, viser, at der er en stor interesse for at kunne sammenligne forskellige pensionsselskaber, og præsentationsformen af nøgletallene er derfor vigtig.

For at forbedre nøgletallenes anvendelse og gøre dem mere brugervenlige *anbefales det*, at der udarbejdes en oversigt over nøgletallene, hvor selskaberne er grupperet efter sammenlignelighed, og at det oplyses hvilke nøgletal, der er relevante for hvilke grupper af medlemmer og selskaber.

Finanstilsynet har oplyst, at man i den nærmeste fremtid vil følge op på erfaringerne fra de første år med selskabsnøgletal, og at man vil påbegynde overvejelser om behovet for koncernnøgletal. Pensionsmarkedsrådet vil afvente resultatet af dette arbejde.

Af hensyn til gennemsigtighed og sammenlignelighed *bør det overvejes* at etablere ensartede normer for selskabernes policeoplysninger til de enkelte kunder.

Som yderligere nøgletal *anbefales det* at vise afkastet på de forskellige aktivtyper i hvert regnskab for de fem foregående år på linie med de øvrige nøgletal. Herudover *bør det overvejes* at udarbejde nøgletal, som afspejler selskabernes investeringsrisikoprofiler.

KAPITEL 6

Konkurrenceforholdene på markedet for arbejdsmarkedspensioner

Ved aktiv og virksom konkurrence vil markedsmekanismen frembringe den efter omstændighederne mest effektive forsyning af et produkt, dvs. at ydelserne leveres til lavest mulige omkostninger, og at sammensætningen af ydelserne svarer til efterspørgernes ønsker.

På nogle markeder kan forhold som manglende gennemsigtighed, konkurrencebegrænsende aftaler, dominerende markedspositioner m.v. begrænse muligheden for virksom konkurrence. Den

samfundsmæssige opgave er her så vidt muligt at fjerne sådanne barrierer for konkurrencen.

Der kan imidlertid være samfundsmæssige hensyn, der kan indebære begrænsninger i konkurrencemuligheder og markedsfunktionen. Det kan f.eks. være visse beskyttelses- og omfordelingshensyn. I sådanne tilfælde er opgaven at tilvejebringe alternative mekanismer, der bedst muligt kan sikre omkostningseffektivitet samt forbrugerindflydelse på kvalitet og sammensætning af ydelser.

6.1 Konkurrence om administration af ordningerne

På arbejdsmarkedspensionsområdet er der et marked for etablering og administration af arbejdsmarkedspensionsordningerne, hvor den enkelte kollektive pensionsordning er efterspørgselsenheden, og hvor livsforsikringsselskaber og pensionskasser er udbydere. Der er således basis for konkurrence på dette marked.

Det følger af forsikringslovgivningen, at arbejdsmarkedspensionsordningerne enten skal etableres i et livsforsikringsselskab eller i en pensionskasse. Det er en kollektiv beslutning inden for den enkelte ordning, om der vælges den ene eller den anden løsning.

De senere års stigning i antallet af arbejdsmarkedspensionsordninger har betydet, at der er oprettet en række nye livsforsikringsselskaber og enkelte pensionskasser, ligesom flere af de traditionelle livsforsikringsselskaber også udbyder arbejdsmarkedspensionsordninger, herunder firmapensionsordninger.

I 1996 var der 51 livsforsikringsselskaber, der udbød administration af arbejdsmarkedspensionsordninger m.v. Der var 32 tværgående pensionskasser, og 72 firmapensionskasser, der administrerede arbejdsmarkedspensionsordninger [4]. De to største livsforsikringskoncerner har hver ca. 17-18 pct. af markedet. Resten, herunder de største tværgående pensionskasser, har en markedsandel på under 10 pct., jf. tabel 6.1.

Ud over at udbyde etablering og administration af disse pensionsordninger, tilbyder en række selskaber supplerende serviceydelser m.v., såsom administrationsydelser, porteføljepleje og lignende til såvel firmapensionskasser som tværgående pensionskasser og livsforsikringsselskaber. Det er typisk livsforsikringsselskaberne, der udbyder disse ydelser, men også selskaber, der ikke driver forsikringsvirksomhed, udbyder ydelserne helt eller delvist.

Tabel 6.1

Forsikringsselskabers og pensionskassers markedsandele 1996, arbejdsmarkedspensioner og individuel livs- og pensionsforsikring ¹

Forsikringsselskab/Pensionskasse	Bruttopræmie/ Medlemsbidrag mio. kr.	Markedsandele pct.
PFA Pension	6.982	18,2
Danica	6.580	17,2
Tryg-Baltica	3.168	8,3
Kommunernes Pensionsforsikring	2.797	7,3
Codan	2.535	6,6
PKA-kasserne	2.075	5,4

PensionSelskaberne	1.846	4,8
Pen-Sam Liv	1.545	4,0
Topdanmark/BG Pension	1.467	3,8
Industriens Pensionsforsikring	1.286	3,4
Magistrene	877	2,3
Børne og ungdomspædag.	711	1,9
Enhjørningen	645	1,7
AP Pension	554	1,4
Alm. Brand	550	1,4
Jurister og økonomer	528	1,4
Lægerne	524	1,4
Alka Liv	523	1,4
Aktiva Pension	426	1,1
Øvrige institutter (under 1 pct. markedsandel)	2.644	6,9
TOTAL	38.263	100

Kilde: Beretning fra Finanstilsynet 1996.

1) Det er ikke muligt ud fra de foreliggende oplysninger at adskille arbejdsmarkedspensioner og individuelle livs- og pensionsforsikringer inden for de enkelte selskaber.

PensionSelskaberne: Bygge- og Anlæg, Beklædning- og Tekstil, Handel-, Transport- og Servicebranchen, Kvindelige arbejdere og Specialarbejdere, Chauffører, Arbejderbevægelsens Pensionskasse.

PKA-kasserne: Ergoterapeuter, Hospitalslaboranter, Jordemødre, Kontorfunktionærer, Lægeseekretærer, Socialpædagoger, Sygeplejersker og Økonomaer.

Det må således konstateres, at hvad angår administrationen af den enkelte pensionsordning, er der et marked med flere udbydere i indbyrdes konkurrence, herunder de traditionelle livsforsikringsselskaber samt livsforsikringsselskaber og pensionskasser oprettet af fagforbund og arbejdsgiverorganisationer.

Hvor effektiv denne konkurrence er, beror på flere forhold, herunder i hvilken grad det er muligt at vurdere de forskellige udbydernes "produkter". En effektiv konkurrence er bl.a. afhængig af, om der er tilstrækkelig gennemsigtighed omkring udbydernes performance til, at der kan tilvejebringes et beslutningsgrundlag, der gør det muligt for kollektivet at træffe et rationelt valg.

Det er herudover af betydning for konkurrencen på dette marked, hvilket spillerum der er for at skifte pensionssselskab, herunder de omkostninger som er forbundet hermed. Aftaleparterne bag en obligatorisk, kollektiv pensionsordning kan skifte pensionssselskab, men konsekvenserne heraf varierer afhængig af den valgte administration af ordningen.

Har aftaleparterne valgt at etablere eget forsikringsselskab eller egen pensionskasse, der alene omfatter ordningens medlemmer, kan man vælge at udskifte ledelsen heraf, og i det omfang, administration er indkøbt eksternt, kan ny leverandør vælges. Et sådant skifte ændrer ikke den enkelte kundes pensionstilsagn, og der vil ikke blive opkrævet særlige omkostninger herfor.

Hvis aftaleparterne i stedet har valgt at placere pensionsordningen i et fællesskab med andre pensionsordninger i et livsforsikringsselskab eller en pensionskasse, kan pensionsordningen ikke uden videre flyttes til et anden pensionssselskab. Aftaleparterne kan dog altid beslutte, at administrationen af de fremtidige bidrag skal varetages af et andet pensionssselskab.

Hvis den hidtidige pensionsopsparring i denne situation kan flyttes med, er der som hovedregel omkostninger forbundet hermed. Flyttemkostningerne er som udgangspunkt de samme som ved individuelle forsikringer, og der kræves beslutning fra den enkelte. I visse tilfælde er det dog aftalt, at hele pensionsordningen kan flyttes omkostningsfrit efter en årrække, typisk fem eller ti år.

Den fortløbende udbygning af eksisterende arbejdsmarkedspensionsordninger og tilkomst af nye ordninger skaber til stadighed ny efterspørgsel efter udbydere til administration af ordningerne og dermed øget fokus på de enkelte selskabers resultater.

For at denne potentielle konkurrence kan skabe et effektivitetspres også mod den aktuelle administration af de eksisterende ordninger, er det vigtigt, at der er størst mulig gennemsigtighed, og at der er gode flyttemuligheder for bestande.

6.2 Konkurrence og valgmuligheder inden for arbejdsmarkedspensionsprodukter

Det forhold, at arbejdsmarkedspensionerne er organiseret ud fra kollektive principper med obligatorisk medlemskab af og solidaritet inden for den enkelte ordning, bevirker, at den enkelte arbejdstager ikke kan efterspørge disse pensionsprodukter på et marked med konkurrence mellem forskellige pensionselskaber.

Der findes dog enkelte undtagelser herfra, idet der eksisterer firmapensionsordninger, hvor den enkelte frit vælger pensionsselskab. Der er imidlertid tale om et begrænset marked med få efterspørgere. Pensionsselskaberne er således ikke i direkte og indbyrdes konkurrence om den enkelte forsikringstager, men om ordningerne, som aftales mellem aftaleparterne.

Selv om den enkelte ikke frit kan vælge pensionsselskab, kan der være en vis mulighed for at vælge mellem forskellige produkter inden for selskabet. Den situation er gældende for flere pensionsordninger, hvor der er valgmuligheder mellem flere produkter, typisk mellem forskellige ydelser og ydelsessammensætninger.

De produkter, der kan vælges imellem, kan enten være fastsat ved overenskomsten/firmaaftalen eller direkte af medlemmerne i den enkelte pensionsordning ved kollektive beslutninger. Normalt er produktvalgene imidlertid begrænsede. Det skyldes arbejdsmarkedspensionsordningernes obligatoriske og kollektive karakter. Ordningerne er typisk opbygget således, at medlemmerne for samme indbetalte beløb får ens ydelser, uanset individuelle forskelle i henseende til f.eks. køn, civilstand, antal børn samt andre risici og forhold, der ved individuelle pensionsordninger normalt ville betinge forskelle i udbetalte pensioner.

Når det enkelte medlem ikke kan udtrykke sine ønsker og foretage individuelle valg på et marked, bliver det afgørende, at medlemmerne har gode muligheder for indflydelse på produktudbud, krav til administration m.v. inden for den enkelte ordning, idet de demokratiske beslutningsprocesser kan være et modstykke til individuelle valg mellem konkurrerende produkter på et marked.

6.3 Konsekvenser af konkurrencesituationen på arbejdsmarkedspensionsområdet

Der er i det nuværende system konkurrence mellem flere udbydere om administration af ordninger. Hvis denne konkurrence er virksom, vil det indebære, at kun effektive selskaber, der kan producere de valgte produkter bedst (højt afkast, lave omkostninger), vil kunne blive på markedet.

Dette kræver dels en høj grad af gennemsigtighed, dels mulighed for, at konkurrencepresset fører til ændringer i det enkelte pensionsselskab, evt. til skift af pensionsleverandør.

Kravet om obligatorisk og kollektivt medlemskab af en bestemt ordning medfører, at der ikke er

konkurrence på individniveau. Det obligatoriske medlemskab og den kollektive valgte afgrænsning af produkterne giver imidlertid - alt andet lige - samtidig mulighed for at administrere pensionsordningerne med lavere omkostninger til f.eks. markedsføring, individuel rådgivning, individuel helbredsbedømmelse osv. i forhold til individuelle forsikringer.

Ligeledes kan det forhold, at deltagerne via det obligatoriske medlemskab har sluttet sig sammen i en bestemt ordning, indebære en bedre forhandlingsposition over for pensionselskaberne.

Omvendt kan fraværet af konkurrence på individniveau bevirke, at der ikke er det samme konkurrencebestemte pres mod den enkelte ordning til at reducere omkostninger og maksimere afkastet. Ligeledes indebærer det, at den enkeltes ønsker ikke afsløres på markedet. Hvis de demokratiske beslutninger ikke fungerer efter hensigten, kan der opstå risiko for, at der ikke i tilstrækkelig grad bliver udbudt produkter i den mængde og med de forskelle i egenskaber, som efterspørgerne rent faktisk vil have. Endelig kan fraværet af effektiv konkurrence medføre, at organisatoriske tilpasninger ikke vil blive fremprovokeret af et konkurrencepres, men vil skulle besluttes gennem en politisk proces.

Pensionsmarkedsrådet finder det vigtigt, at der er gunstige muligheder for medlemsindflydelse, og at der via gennemsigtighed til stadighed er et effektivitetspres ved fokus på resultater i forbindelse med konkurrencen om administration af ordningerne og gode flyttemuligheder for bestande.

6.4 Mulighed for øget konkurrence

Konkurrenceforholdene i det eksisterende system kan give anledning til overvejelser om, hvorvidt der kan etableres modeller for arbejdsmarkedspensionsordninger, der i højere grad giver mulighed for, at der kan opnås de valgmuligheder og produkttilpasninger, der normalt følger af konkurrence, samtidig med at afgørende elementer i det kollektive og obligatoriske grundlag bevares.

I del II gennemgås sådanne andre modeller, hvor der er flere valgmuligheder med hensyn til ydelser og/eller øget investeringsvalg. Risikoydelserne som invalide-, ægtefælle- og børnepension er dog i videst muligt omfang fortsat knyttet til en obligatorisk ordning baseret på et kollektivt grundlag. Herved vil den solidariske målsætning og den kollektive karakter på dette område delvis kunne opretholdes. Opsparingsydelsen vil imidlertid skifte karakter og vil kunne blive mindre forudsigelig for den enkelte.

En sådan adskillelse vil åbne mulighed for en større individuel valgmulighed på investeringssammensætningen og dermed bidrage til en øget gennemsigtighed. Endvidere bliver der flere muligheder med hensyn til valg af ydelser og dermed øget konkurrence om opsparingen til alderspension.

6.5 Det individuelle pensionsmarked som benchmark

Da arbejdsmarkedspensionsordningerne er underlagt de samme lovbestemmelser, herunder krav til nøgletal, som den individuelle pensionsopsparing, og da den endda i et vist omfang foregår i de samme pensionselskaber, fungerer det individuelle marked for pensionsopsparing i høj grad som benchmark for arbejdsmarkedspensionsordningerne.

Såfremt man vil anvende de ovenfor omtalte modeller, hvor opsparingen til alderspension kan anbringes i andre opsparingsformer, vil denne del af det individuelle pensionsmarkeds rolle som benchmark (pengeinstitutter og investeringsforeninger) kunne forventes at blive forbedret i de kommende år.

Først og fremmest er der i de forløbne år etableret en synlig konkurrence på kontorenterne. Hvor

kontorenterne tidligere var stort set identiske, er der i 1998 etableret et spænd på helt op til 2,5 procentpoint. Det vil på sigt føre til en større differentiering mellem pensionselskaberne.

Med udgangspunkt i en større gennemsigtighed og en synlig konkurrence på kontorenten fungerer det individuelle pensionsmarked, hvad enten der er tale om pengeinstitutter eller pensionselskaber, i højere grad som benchmark for arbejdsmarkedspensionsordningerne. Det vil med andre ord sige, at arbejdsmarkedspensionerne løbende kan måles op imod de opsparingsprodukter og det afkast, som det individuelle marked kan præstere.

6.6 Konklusion

Det nuværende arbejdsmarkedspensionssystem er opbygget som kollektive ordninger med obligatorisk medlemskab baseret på solidaritet inden for de enkelte ordninger.

Den stigende udbredelse af sådanne pensionsordninger har skabt et marked med konkurrence om administration af ordningerne. Derimod har den enkelte arbejdstager som følge af det obligatoriske og kollektive grundlag ikke mulighed for at vælge mellem forskellige konkurrerende udbydere.

Den fortløbende udbygning af eksisterende arbejdsmarkedspensionsordninger og tilkomst af nye ordninger skaber til stadighed ny efterspørgsel efter udbydere til administration af ordningerne og dermed øget fokus på de enkelte selskabers resultater.

Når det enkelte medlem ikke kan udtrykke sine ønsker og foretage individuelle valg på et marked, bliver det afgørende, at medlemmerne har gode muligheder for indflydelse på produktudbud, krav til administration m.v. inden for den enkelte ordning, idet de demokratiske beslutningsprocesser kan være et modstykke til individuelle valg mellem konkurrerende produkter på et marked.

Pensionsmarkedsrådet finder det vigtigt, at der er gunstige muligheder for medlemsindflydelse, og at der via gennemsigtighed til stadighed er et effektivitetspres ved fokus på resultater i forbindelse med konkurrencen om administration af ordningerne og gode flyttemuligheder for bestande.

Konkurrenceforholdene i det eksisterende system giver anledning til overvejelser, om der kan etableres modeller for arbejdsmarkedspensionsordninger, der i højere grad giver mulighed for, at der kan opnås de valgmuligheder og produkttilpasninger, der normalt følger af konkurrence, samtidig med at afgørende elementer i det kollektive og obligatoriske grundlag bevares.

KAPITEL 7

Demokrati og ejerstruktur i arbejdsmarkedspensionsordninger

Arbejdsmarkedspensionsordningernes kollektive og obligatoriske karakter stiller særlige krav om, at den enkelte har mulighed for demokratisk indflydelse.

I kollektive obligatoriske ordninger har det enkelte medlem ret og pligt til medlemskab. Både af hensyn til medlemmernes indflydelse og af hensyn til effektiviteten og ordningernes konkurrencedygtighed er det vigtigt, at der gennem åbenhed og en demokratisk struktur føres kontrol med de beslutninger, der træffes om ordningernes indretning, investeringsbeslutninger m.v. I individuelle ordninger varetages de tilsvarende kontrolfunktioner af markedet.

Arbejdsmarkedspensionerne hviler på det aftalebaserede demokrati. Medlemmerne har således ved urafstemningerne givet deres tilslutning til oprettelse af ordningerne samt fastsættelse af bidragene. Beslutningerne om, hvilke pensionsprodukter der skal udbydes, samt den måde hvorpå pensionerne

forvaltes, træffes gennem et repræsentativt demokrati.

I forhold til denne beslutningsproces skal det erindres, at de nye pensionsordninger - ligesom flertallet af de ældre pensionsordninger - er bidragsdefinerede. Hermed bærer medlemmerne selv risikoen for udviklingen i pensionen for den del, der ligger ud over den garanterede ydelse; altså konsekvenserne af de beslutninger, der træffes gennem det repræsentative demokrati.

Det er vigtigt, at medlemmerne er engagerede i de enkelte pensionsordninger og er opmærksomme på de demokratiske indflydelsesmuligheder. Et begrænset engagement kan være et problem, som kan opstå, hvis pensionssystemet er for komplekst, hvis der i disse ordninger ikke er egentlige organisatoriske fora for medlemsindflydelse, hvis pensionen ligger langt ud i fremtiden, eller hvis ordningerne opfattes som en "skat".

Det er i den forbindelse vigtigt at få afdækket, om der er et demokratisk problem og i givet fald, hvori dette problem består.

Pensionsmarkedsrådet finder det vigtigt, at der til stadighed er fokus på lønmodtagernes holdninger og ønsker til arbejdsmarkedspensionsordningerne med henblik på at skabe det størst mulige engagement i pensionsordningerne.

Flere pensionsselskaber har gennemført eller er i færd med at gennemføre medlemsundersøgelser. *Det anbefales*, at pensionsselskaberne iværksætter yderligere undersøgelser til supplerende og systematisk belysning af medlemmernes ønsker til ordningernes indretning.

7.1 De demokratiske muligheder

Der er væsentlige forskelle på mulighederne for etablering af medlemsindflydelse afhængig af de enkelte ordningers struktur og ejerforhold.

Livsforsikringsselskaberne er organiseret som aktieselskaber og er derfor omfattet af aktieselskabslovens ledelsesregler, herunder lovens § 49 om valg af bestyrelse, § 54 om bestyrelsens og direktionens ledelse af selskabet og § 59 om oprettelsen af et repræsentantskab og om de begrænsninger, der er i et eventuelt repræsentantskabs beføjelser.

Valg af bestyrelsen sker som udgangspunkt på selskabets generalforsamling og dermed af selskabets aktionærer. I de tilfælde, hvor selskabets bestyrelse vælges af aktionærerne, og hvor der ikke er oprettet andre repræsentative forsamlinger i tilknytning til selve selskabet, baserer demokratiet sig på det repræsentative demokrati.

Der diskuteres ofte særlige spørgsmål vedrørende pensionsordningerne på kongresser og repræsentantskabsmøder, som derved fungerer som et forum, der formidler medlemmernes holdning til selskabets ledelse.

I betænkningen "Demokrati og åbenhed om pensionsselskabernes investeringsbeslutninger" peges på muligheden af at give de delegerede på fagforeningskongresser adgang til at vælge medlemmer til pensionsselskabernes styrende organer.

En anden mulighed er oprettelsen af repræsentantskaber i direkte tilknytning til pensionsselskaberne. Det kan i vedtægterne bestemmes, at retten til at vælge bestyrelsen eller dele heraf tillægges repræsentantskabet, hvoraf flertallet altid skal vælges af generalforsamlingen. Derudover er det muligt at oprette rådgivende investeringsråd inden for det enkelte selskab.

Etablering af investeringsråd og repræsentantskaber samt udvidelser af bestyrelserne må ske i

overensstemmelse med den lovgivning, der regulerer de pågældende pensionselskaber. De beføjelser, investeringsråd og repræsentantskaber kan tillægges, og den betydning, som afstemninger kan tillægges, begrænses således af lovgivningen.

Det vil stride mod de selskabsretlige regler, hvis et investeringsråd i aktieselskaber skulle overtage de gældende bestyrelsesopgaver på investeringsområdet, idet generalforsamlingen og dermed aktionærerne i så fald fratages deres bestemmelsesret, for så vidt angår selskabets investeringsbeslutninger. En sådan situation ville også gøre det vanskeligere at fastholde bestyrelsens ansvar.

Det er således bestyrelsens pligt at afvise investeringsrådets anbefalinger, hvis bestyrelsen er uenig heri. I praksis kan der muligvis opstå et kompetenceproblem, idet det reelt kan vise sig vanskeligt for bestyrelsen at afvise investeringsrådets anbefalinger.

Investeringsråd vil være lettest at indføre i selskaber, der udelukkende administrerer obligatoriske ordninger. I selskaber med både individuelle og obligatoriske ordninger vil det give anledning til problemer, såfremt investeringsrådet kun skal organiseres for den obligatoriske ordning. Da de individuelt tegnede forsikringer er meget forskellige i omfang og karakter, vil det være problematisk at tænke sig et fælles investeringsråd for alle kundegrupper.

Et alternativ til etablering af investeringsråd er afholdelse af regelmæssige vejledende afstemninger blandt medlemmerne om principperne for investeringspolitikken. Sådanne vejledende afstemninger har lighedstræk med funktionen af et investeringsråd, idet der dog ikke etableres et repræsentativt mellemlid.

I praksis kan vejledende afstemninger foretages ved, at bestyrelsen opstiller en række investeringspolitiske linjer, som medlemmerne kan stemme om. Medlemmernes indflydelse på de opstillede alternativer må gå igennem bestyrelsen og kan drøftes i de forsamlinger, der sammensætter denne.

Ved regelmæssige vejledende afstemninger får bestyrelsen et indtryk af medlemmernes investeringspolitiske ønsker. På den anden side er bestyrelsen ligesom ved investeringsråd - ikke bundet af udfaldet af afstemningen, idet bestyrelsen har ansvaret for pensionselskabernes investeringsbeslutninger.

Direkte medlemsindflydelse på investeringerne eksisterer gennem de såkaldte unitlink-produkter (puljeordningerne). Her vælger den enkelte forsikringstager selv sin puljeordning, hvorved behovet for indflydelse på selskabernes ledelse er mindre. Puljeordninger gennemgås nærmere i del II.

Ud over de hidtil nævnte kanaler kan medlemsindflydelsen foregå på mange andre måder. Det er således almindeligt, at de enkelte fagforbund som en del af deres interne uddannelsessystem, der retter sig mod tillidsrepræsentanter, afholder særlige kurser om pensionsordningerne. Emnerne på disse kurser spænder lige fra ydelsessammensætning til investeringsstrategi m.v. Endelig afholder de enkelte pensionselskaber/ fagforbund særlige medlemsmøder. Det kan både være møder på de enkelte arbejdspladser eller regionale møder.

Pensionsmarkedsrådet finder det vigtigt, at der findes organisatoriske fora, hvor medlemmerne kan give udtryk for deres ønsker og behov. Det anbefales derfor, at arbejdsmarkedets parter og pensionselskaberne nøje overvejer, om sådanne fora for øget indflydelse er etableret i tilstrækkeligt omfang.

Da de styrende organer i de selskaber, der er organiseret som aktieselskaber, som udgangspunkt vælges af aktionærerne på generalforsamlingen, samler interessen sig om ejerstrukturen i selskaberne.

7.2 Ejerstrukturen i livsforsikringsselskaber oprettet til arbejdsmarkedspensioner, de traditionelle livsforsikringsselskaber samt tværgående pensionskasser

Et særligt kendetegn for livsforsikringsselskaber oprettet til arbejdsmarkedspensioner er, at de er oprettet med udgangspunkt i overenskomsterne på arbejdsmarkedet, og at de berørte parter på arbejdsmarkedet er aktionærer i og dermed ejere af selskaberne.

De pensionsberettigede medlemmer er således herigennem repræsenteret i bestyrelserne, og det enkelte medlem har dermed indirekte indflydelse på pensionsordningen.

De traditionelle livsforsikringsselskaber er ikke oprettet af arbejdsmarkedets parter. Moderselskaberne er i flere tilfælde børsnoterede eller ejes af børsnoterede selskaber.

Pensionsopsparerne har heller ikke i disse selskaber direkte medindflydelse, og selskaberne er kendetegnet ved, at der tegnes såvel arbejdsmarkedspensionsordninger som individuelle ordninger.

De tværgående pensionskasser ejes af medlemmerne. I tværgående pensionskasser vælges de besluttende organer som udgangspunkt af medlemmerne - undertiden tillige af repræsentanter for arbejdsgiverne. Valg af medlemmer til bestyrelser, repræsentantskaber eller generalforsamlinger varierer fra kasse til kasse og kan enten være direkte eller indirekte (faglig organisation) - eventuelt en blanding af disse valgmetoder.

Ud over valg til generalforsamling og bestemmelser vedrørende bestyrelsessammensætning adskiller reglerne for tværgående pensionskasser sig ikke nævneværdigt fra reglerne vedrørende aktieselskaber.

7.3 ATP og LD

Arbejdsmarkedets Tillægspension - ATP - ledes af en bestyrelse og et repræsentantskab. Repræsentantskabet består af 15 arbejdsgiverrepræsentanter og 15 lønmodtagerrepræsentanter og en formand. Repræsentantskabets formand, som skal være uafhængig af arbejdsmarkedets parter, er også formand for bestyrelsen, som består af 6 arbejdsgiverrepræsentanter og 6 lønmodtagerrepræsentanter valgt blandt repræsentantskabets medlemmer. Investeringsstrategi og overordnede retningslinier i øvrigt fastlægges af bestyrelsen. Den daglige ledelse forestår inden for disse rammer den løbende porteføljepleje, idet dog større enkeltsager behandles i et forretningsudvalg, der er nedsat af bestyrelsen.

Lønmodtagernes Dyrtdidsfond ledes af en bestyrelse bestående af 21 medlemmer. 15 af disse medlemmer er de til enhver tid værende lønmodtagerrepræsentanter i ATP's repræsentantskab, mens 6 medlemmer udpeges af finansministeren. Af vedtægterne for LD fremgår det, at bestyrelsen nedsætter et forretningsudvalg på 4 medlemmer, bestående af bestyrelsens formand, 2 medlemmer valgt blandt lønmodtagerrepræsentanterne og 1 medlem valgt blandt de af finansministeren udpegede medlemmer.

7.4 Udviklingen i demokratiseringsbestræbelserne

Blandt pensionskasserne er der tradition for årlig orientering af forsikringstagerne. Ligeledes er der også flere eksempler på, at pensionskasserne og medlemmerne i en dialog har udvekslet informationer og synspunkter.

Flere pensionskasser har på baggrund af Demokratiudvalgets betænkning inden for de senere år intensiveret kontakten til medlemmerne med henblik på at fremme forståelse, åbenhed, kundeindflydelse m.v. Dette hænger givetvis også sammen med, at interessen for

pensionsspørgsmål er stigende, ligesom der inden for de senere år er opstået nye interesseområder såsom "etiske investeringer", "grønne investeringer" og "pensionsmæssig ligebehandling af mænd og kvinder". Det intensiverede samspil mellem pensionselskaberne og forsikringstagerne er en løbende proces og er i forskellige pensionselskaber kommet til udtryk på følgende måder:

- Nedsættelse af delegeretforsamlinger eller repræsentantskaber for derved at øge antallet af aktive aktører i pensionsinstitutternes beslutningsprocesser.
- Afholdelse af kundemøder samt intensivering af den individuelle rådgivning om pensionsforhold for derved løbende at orientere om eventuelle valgmuligheder.
- Udsendelse af mere specificerede pensions- og kontooversigter med henblik på en grundigere orientering af forsikringstagerne om den aktuelle forsikringsdækning.
- Etablering af hjemmesider på Internettet for derved gennem et medie med en aktuell og stigende bevågenhed at tilbyde en alternativ nyhedsformidling i forhold til mere traditionelle teknikker.
- Medlemsundersøgelser vedrørende

- ydelsessammensætningen for derved at afklare, hvorvidt denne er i overensstemmelse med medlemskredsens behov,

- valg af investeringsstrategi, herunder spørgsmålet om udenlandske investeringer, for derved at afklare medlemmernes præferencer med hensyn til afkastets størrelse kontra usikkerheden derved,

- spørgsmålet om etiske og grønne investeringer for derved at afklare ønsket om at ændre principperne for den hidtidige investeringsstrategi,

- serviceniveau for derved at afklare, hvorvidt det valgte niveau er i overensstemmelse med medlemmernes forventninger og ønsker, og

- interessen for investeringspuljer for derved at afdække medlemmernes ønske om så vidt muligt selv at forestå investeringsbeslutninger.

Demokratisk medlemsindflydelse forbedres i øvrigt ved en større gennemsigtighed og information.

Det fremgår af det foreliggende materiale, at der i de senere år er sket en intensivering af informationen til den enkelte pensionsopsparer. Ligeledes er der i enkelte pensionsordninger gennemført organisatoriske ændringer, der styrker den enkeltes indflydelse.

7.5 Konklusion

Pensionsmarkedsrådet finder det vigtigt, at der til stadighed er fokus på lønmodtagernes holdninger og ønsker til arbejdsmarkedspensionsordningerne med henblik på at skabe det størst mulige engagement i pensionsordningerne.

Pensionsmarkedsrådet finder det endvidere vigtigt, at der findes organisatoriske fora, hvor medlemmerne kan give udtryk for deres ønsker og behov. Det anbefales derfor, at arbejdsmarkedets parter og pensionselskaberne nøje overvejer, om sådanne fora for øget indflydelse er etableret i tilstrækkeligt omfang.

Flere pensionselskaber har gennemført eller er i færd med at gennemføre medlemsundersøgelser. *Det anbefales, at pensionselskaberne iværksætter yderligere undersøgelser til supplerende og systematisk belysning af medlemmernes ønsker til ordningernes indretning.*

Da de styrende organer i de selskaber, der er organiseret som aktieselskaber, som udgangspunkt vælges af aktionærene på generalforsamlingen, samler interessen sig om ejerstrukturen i selskaberne. Det er kendetegnende for livsforsikringsselskaber, oprettet til arbejdsmarkedspensioner, at de ejes af arbejdsmarkedets parter, mens de tværgående pensionskasser ejes af medlemmerne, hvilket umiddelbart giver større mulighed for direkte medlemsvalg til de styrende organer.

Demokratisk medlemsindflydelse forbedres i øvrigt ved en større gennemsigtighed og information.

Del II

Forskellige pensionsmodeller

Del II omhandler: Andre pensionsmodeller. Hensigten hermed er gennem modelskitser at illustrere nogle muligheder og konsekvenser af pensionssystemer med varierende frihedsgrader for den enkelte. Modellerne udtrykker ingen anbefalinger fra Pensionsmarkedsrådets side.

Diskussionen om åbenhed og demokrati har to overordnede indfaldsvinkler. På den ene side medlemsindflydelse på de enkelte pensionssekskabers overordnede politik med hensyn til investeringer, ydelsessammensætning m.v. På den anden side direkte og individuel indflydelse på f.eks. investering af de reserver, som vedrører den enkeltes pension.

I del II drøftes især mulighederne for individuel indflydelse på investeringerne.

En grundlæggende forudsætning for individuel indflydelse på investeringerne er, at det eksisterende, forsikringsbaserede system ændres, således at det i højere grad bliver opsparingsbaseret. Herunder er det nødvendigt, f.eks. at opgive den garanterede rente og gennemsnitsrentepriippet for alderspensionen.

Hermed opnås en mere direkte sammenhæng mellem det enkelte års afkast og udviklingen i den enkeltes pensionsforhold. Et sådant opsparingssystem vil være mere gennemsigtigt, men mindre forudsigeligt for den enkelte.

Del II indeholder dels en gennemgang af pensionssystemets tekniske opbygning dels en skitseangivelse af andre pensionsmodeller.

Fremstillingen i del II er meget teknisk. Da pensionssystemer imidlertid er meget komplekse, har den tekniske fremstilling været nødvendig. Indledningsvist gennemgås de forskellige komponenter i den forsikringsmæssige pensionsordning.

KAPITEL 8

Det eksisterende pensionssystem

I dette kapitel gennemgås de forskellige elementer i den danske pensionsmodel baseret på elementernes tekniske grundlag. For så vidt angår de værdier og mål, der er knyttet til den danske pensionsmodel, henvises til kapitel 2.

8.1 Rentegaranti

Typisk er produkterne i et livsforsikringsselskab eller en pensionskasse omfattet af en ydelsesgaranti, der er beregnet på basis af beregningsgrundlagets forudsætninger om rente

(grundlagsrente), risiko og administration.

For alle praktiske formål kan man godt betragte denne ydelsesgaranti som en rentegaranti, men det skal understreges, at når der nedenfor er nævnt rentegaranti, er der formelt tale om en ydelsesgaranti baseret på en grundlagsrente. Rentegarantien er identisk med grundlagsrenten.

Det danske pensionssystem er således baseret på, at der gives rentegaranti, og produkterne tegnes med ret til bonus. At afgive en garanti, der i nogle tilfælde strækker sig 40 år eller længere frem i tiden, er i sagens natur ikke risikofrit. Derfor skal pensionsselskaberne anvende forsigtige antagelser om rente, omkostninger og sandsynligheder for dødsfald og invaliditet, når de beregner de garanterede pensioner.

Rentegarantien betyder, at der i forbindelse med pensionsaftaler garanteres en given alders- og invalidepension, herunder løbende pensioner af en på forhånd beregnet mindstestørrelse. Ved beregning af sammenhængen mellem pensionsbidragene og de garanterede ydelser anvendes bl.a. en garanteret rente, der er gældende i hele forsikringens løbetid. De garantier, der afgives, er nominelle og således ikke inflationssikrede. Garantierne giver sikkerhed for pensionernes størrelse, uanset uforudsete udsving i f.eks. forsikringsrisici og investeringsafkast.

For at pensionsselskaberne kan leve op til de garanterede tilsagn, skal de som udgangspunkt kunne opnå et afkast på deres aktiver, der mindst svarer til den garanterede rente. På grund af de større udsving, der er i aktieafkast, betyder det, at rentegarantien kan anspore til investering i obligationer fremfor aktier, medmindre selskaberne har meget betydelige hensættelser og reserver, jf. kapitel 4.

Den garanterede rente er en forudsætning for, at der i forbindelse med forsikringsaftaler allerede ved forsikringstegningen kan beregnes og garanteres en given alders- og invalidepension. Disse garantier er juridisk bindende for selskaberne. Uden rentegarantien kunne man dog give et skøn over den fremtidige pension baseret på nogle forsigtigt fastsatte antagelser, men disse skøn vil ikke have karakter af bindende løfter.

Det forhold, at pensionsselskaberne skal anvende forsigtige antagelser i forbindelse med fastsættelsen af de garanterede ydelser, indebærer, at der i de enkelte år normalt opstår overskud. Da pensionsopsparerne i Danmark har ret til bonus, skal dette overskud leveres tilbage til medlemmerne i et rimeligt forhold til, hvorledes den enkelte har bidraget til overskuddet.

I praksis anvendes der for nytegnede forsikringsordninger typisk en garanteret rente på 2,5 pct. Fra begyndelsen af 1980'erne og frem til 1994 blev der anvendt en garanteret rente på 4,5 pct., men der findes også både højere og lavere garanterede renter [5]. I de puljeordninger, som visse pensionsselskaber har oprettet, anvendes i dag en garanteret rente på 0 pct. De nævnte minimumsrenter er efter realrenteafgift.

De forskellige garanterede renter har givet anledning til spørgsmål om rimeligheden af, at grupper med lav garanteret rente i situationer med faldende afkast skal betale til grupper med høj garanteret rente. Dette spørgsmål er behandlet i "Rapport om betaling for rentegaranti", Finanstilsynet, januar 1998. På baggrund af rapportens konklusioner har Finanstilsynet pålagt selskaber med forskellige rentegarantier at udarbejde regler for deres behandling af grupperne med forskellige rentegarantier. Selskabernes ansvarshavende aktuarer skal redegøre herfor fra og med aktuarberetningen for 1998. Pensionsopsparerne kan altså i tilfælde af rentefald komme til at betale for rentegarantien. Rentegarantien er i øvrigt ikke nødvendig for at opretholde det obligatoriske og kollektive grundlag, men den sikrer forudsigelige nominelle ydelser.

8.2 Gennemsnitsrenteprincippet

Selskaberne følger almindeligvis det såkaldte gennemsnitsrentepincip, der har til formål at sikre en jævn udvikling i det bogførte afkast og i depotrenterne til kunderne.

Gennemsnitsrenteprincippet bygger på, at aktiverne til dækning af forsikringsforpligtelserne ikke er opdelt på den enkelte forsikringstager eller på den enkelte pensionsordning, men er én aktivmasse, hvis afkast alle er "fælles" om. Den enkeltes opsparede hensættelse forrentes herved med en gennemsnitsrente baseret på afkastet af selskabets samlede investeringer [6].

Gennemsnitsrenteprincippet indebærer, at der foretages en udjævning af markedsafkastet over tiden. Det betyder, at der - ud over det rent forsikringsrisikomæssige fællesskab - etableres et investeringsfællesskab, mellem forskellige "årgange af forsikringstagere". De enkelte forsikringstageres hensættelser forrentes med en rente, der er fælles for alle, såvel nye som gamle kunder. Dette investeringsfællesskab gælder alle forsikringstagerne i det enkelte selskab; også selv om nogle af disse er deltagere i en arbejdsmarkedspensionsordning, mens andre er individuelle forsikringstagere.

Selskabernes udjævning af markedsafkastet over tiden skal ses i lyset af den førmtalte rentegaranti, selv om anvendelse af dette princip ikke er nødvendig for anvendelse af rentegarantien. Gennemsnitsrenteprincippet mindsker imidlertid behovet for store hensættelser og reserver, som rentegarantien ellers ville forudsætte. Udjævningen, der sker ved gennemsnitsrenteprincippet, gør det således lettere at sikre rentegarantiernes opfyldelse, således at der kan gives garantier om fremtidige ydelser. Endvidere giver de fælles investeringer - alt andet lige - mulighed for billigere administration i forhold til individuelle investeringer.

Den udjævning af afkastet, der følger af gennemsnitsrenteprincippet, indebærer en omfordeling mellem pensionskunderne. Indtræder man i en arbejdsmarkedspensionsordning med store bonusudjævningshensættelser, får man automatisk adgang til disse reserver, optjent af "gamle" kunder. Omvendt mister man denne adgang, hvis man forlader selskabet på et tidspunkt, hvor bonusudjævningshensættelserne er meget store.

Gennemsnitsrenteprincippet medfører således en omfordeling fra forsikringstagere, der har deltaget i pensionsordningen i perioder med et højt opnået afkast, til de forsikringstagere, der deltager i perioder med et lavt opnået afkast. Der er tale om forsikringsmæssige omfordelinger, hvor det ikke på forhånd kan afgøres, hvem der er tabere, og hvem der er vindere.

Disse omfordelinger, der følger af det forsikringsbaserede system, indebærer samtidig en række fordele i form af forudsigelighed, tryghed og udjævnet afkast. Det indebærer imidlertid også en sammenhæng mellem løbende markedsafkast i pensionsordningen og udviklingen i den enkeltes pensionsrettigheder, som er svær at forstå for den enkelte, og som er kompliceret og uigennemsigtig.

8.3 Værdiansættelsesprincipperne

Værdiansættelsesprincipperne medvirker til den nævnte udjævning af markedsafkastet og har den konsekvens, at der opstår ubalance mellem værdien af et selskabs aktiver og de forsikringsmæssige hensættelser. Det bogførte afkast er for en række aktivtyper ikke baseret på markedsværdier. For obligationer foretages bogføringen med udgangspunkt i anskaffelsesværdien og med løbende kursregulering mod indfrielseskursen [7] (matematisk kursregulering).

Værdiansættelsesprincipperne skal ses i sammenhæng med den garanterede rente, selv om de ikke er nødvendige for anvendelsen heraf. Såfremt man anvendte markedsværdier på alle aktiverne, ville udsvingene i afkastet fra år til år blive større, og det ville derfor kræve større hensættelser og reserver at sikre en garanteret rentetilskrivning.

Folketinget har i juni 1998 vedtaget, at det for fremtiden bliver obligatorisk for pensionselskaberne

at anvende markedsværdi på aktier, og at et udvalg skal overveje, hvordan selskaberne på et senere tidspunkt kan gå over til også at opgøre obligationerne til markedsværdi, samt hvorledes passiv siden kan tilpasses hertil.

8.4 Hensættelser og reserver

For at kunne leve op til de afgivne garantier skal pensionselskaberne have en hensættelse svarende til hver afgiven garanti. Hensættelsen beregnes som forskellen mellem værdien af pensionselskabets forpligtelser (værdien af pensionen) og værdien af de fremtidige indbetalinger.

Herudover kan pensionselskabet have hensættelser og reserver, der er knyttet til kollektivet af forsikringstagere, men som ikke er individualiseret. Bonusudjævningshensættelserne er et eksempel på en sådan hensættelse, ligesom egenkapitalen i vid udstrækning er det for så vidt angår pensionskasserne, idet medlemmerne ejer pensionskasserne. I livsforsikringselskaberne tilhører egenkapitalen derimod ikke pensionsopsparerne.

Bonusudjævningshensættelserne, som er den væsentligste post under de ufordelte hensættelser, androg for livsforsikringselskaberne i perioden 1989 - 1996 mellem 1,6 og 6,8 pct. af livsforsikringshensættelserne ifølge nedenstående tabel.

Tabel 8.1 Bonusudjævningshensættelser

År	pct.
1989	2,7
1990	2,3
1991	2,2
1992	1,6
1993	4,4
1994	3,0
1995	3,9
1996	6,8

På baggrund af den ovenfor omtalte omfordeling, som gennemsnitsrenteprincippet giver anledning til mellem pensionskunderne, kunne der tilbydes ordninger, hvor en pensionsopsparer f.eks. ved udtræden skulle have en forholdsmæssig andel af den ændring, der er sket i de ufordelte reserver, mens pensionsopsparereren har deltaget i pensionsordningen. Individuelle krav på de ufordelte reserver vil imidlertid - for at sikre en retfærdig fordeling mellem de enkelte pensionsopsparere - kræve individuelle konti til disse reserver. Ved sådanne individuelle konti vil man reelt afskaffe gennemsnitsrenteprincippet.

En andel af ændringen i de ufordelte hensættelser og reserver kan være såvel positiv som negativ. For en pensionsopsparer vil de udbetalte pensionsydelse afhænge af de givne tilsagn samt af fordelt bonus. En pensionsopsparer har i det nuværende system intet krav på andel af de ufordelte hensættelser og reserver, men er afhængig af pensionselskabets politik med hensyn til spørgsmålet om udlodning eller konsolidering. Såfremt systemet ændres, så pensionsopsparerne får krav på en del af de ufordelte hensættelser og reserver, vil pensionsopsparerne i en underskudssituation tilsvarende skulle dække en del af dette. I en sådan situation vil man ikke i samme grad kunne garantere renten og dermed ydelserne.

Ud over de ufordelte hensættelser og reserver, der optræder på selskabets balance, er der de såkaldte

skjulte reserver. Ved skjulte reserver forstås forskellen mellem faktisk værdi og bogført værdi af aktiver og passiver. Primært tænkes der på forskellen mellem markedsværdi og bogført værdi af aktiverne, f.eks. obligationerne. Disse skjulte værdier er skjulte i den forstand, at de ikke direkte fremgår af balancen, men de er kendte, idet de ifølge regnskabsbekendtgørelsen skal anføres i en note. Eksistensen af forskellen mellem bogførte værdier og markedsværdier skyldes værdiansættelsesprincipperne, som hænger sammen med den garanterede rente.

Man kan som ved de ufordelte reserver stille spørgsmålet, om der kunne tilbydes ordninger, hvor en forsikringstager får en forholdsmæssig andel af den ændring, der sker i de skjulte reserver, i den tid forsikringstageren deltager i pensionsordningen. Også en sådan andel vil kunne være såvel positiv som negativ.

Størrelsen af de skjulte og ufordelte hensættelser og reserver medgår i øvrigt ved beregning af nøgletallene vedrørende konsolidering, jf. kapitel 5.

8.5 Overskudsfordeling

Det overskud, der opstår efter hensættelse til de garanterede ydelser, tilfalder dels forsikringsbestanden, dels egenkapitalen. Herudover skal forsikringsbestandens andel af overskuddet fordeles til de enkelte forsikringstagere (bonusreglerne). Finanstilsynet påser, at disse fordelinger sker på en rimelig måde (kontributionsprincippet).

Finanstilsynet har i sin beretning for 1996 udtalt, at

"Det er tilsynets opfattelse, at set over en årrække må størrelsen af egenkapitalforrentningen højst overstige forrentningen af de forsikringsmæssige hensættelser i form af et såkaldt driftsherretillæg til dækning af den større risiko, som egenkapitalen bærer.

Finanstilsynet finder ikke, at det er hensigtsmæssigt at udarbejde strikte regler for størrelsen af et driftsherretillæg eller for egenkapitalforrentningen som helhed. Dertil er de konkrete forhold i de enkelte selskaber for forskellige."

I lovbemærkningerne til § 31 i lov om forsikringsvirksomhed anføres endvidere herom:

"Fordelingen af selskabets overskud skal endvidere være rimelig i forhold til de berettigede parter. Hermed fastslås, at udgangspunktet for fordelingen af overskuddet er det såkaldte kontributionsprincip, hvorefter overskuddet fordeles blandt de berettigede parter efter de forhold, hvori de har bidraget til overskuddets dannelse. Den del af selskabets overskud, der herefter tilfalder forsikringstagerne (bonus), skal frigives på rimelig vis under forsikringsaftalens løbetid."

Siden sidste ændring af lovgivningen på dette område i 1994 og fastlæggelse af de her beskrevne retningslinier fra 1996 er der kun forløbet et par år, og Finanstilsynets erfaringer med administration heraf er derfor begrænsede. Tilsynet har i det omfang, man har erfaret, at egenkapitalforrentningen i enkelte selskaber har været høj, ført en dialog med disse selskaber, og det har ført til det resultat, at disse selskaber ud fra deres specifikke forhold har formuleret nogle konkrete retningslinier med hensyn til den tilladelige egenkapitalforrentning i selskabet. Tilsynet har derimod ikke systematisk gennemgået samtlige selskabers forhold.

I pensionskasserne, som er ejet af medlemskredsen, er fordelingen af midler mellem bonusudjævningshensættelserne og egenkapitalen ofte blevet opfattet som værende af mindre betydning end i livsforsikrings-selskaberne, hvor fordelingen vedrører forskellige ejerkredse.

Det kan overvejes at stille krav om, at samtlige selskaber skal udarbejde konkrete retningslinier for

den tilstræbte maksimale egenkapitalforrentning i selskabet, samt at selskaberne offentliggør disse retningslinier. Endvidere kan det overvejes at opstille mål for selskabernes egenkapitalforrentning i form af et nøgletal, således at forsikringstagerne kan se, dels hvor stor en egenkapitalforrentning, der maksimalt tilstræbes, dels hvor stor egenkapitalforrentningen rent faktisk er år for år i selskaberne. Disse spørgsmål overvejes p.t. af det under Økonomiministeriet nedsatte Opsparingsudvalg.

8.6 Fælleskønsgrundlag

Ud over de rent forsikringsmæssige omfordelinger, som f.eks. fra dem, der dør undervejs, til dem, der lever længe (dødelighedsarven), har man i arbejdsmarkedspensionsordningerne på et solidarisk grundlag valgt at foretage omfordelinger fra nogle medlemmer til andre. Omfordelingerne sker bl.a. fra stærke liv til svage liv, fra ugifte til gifte og fra barnløse til folk med børn.

Obligatorisk anvendelse af fælleskønsgrundlag blev etableret ved lov i 1998. En del nyere ordninger havde allerede inden lovkravet valgt at anvende fælleskønsgrundlag. Ved anvendelse af fælleskønsgrundlag sker der som udgangspunkt en omfordeling mellem mænd og kvinder. Da kvinder i gennemsnit lever længere end mænd, er alderspension til kvinder ca. 25 pct. dyrere end til mænd. Omvendt er ægtefællepension dyrere for mænd end for kvinder. Der kan derfor findes visse ydelsessammensætninger, dvs. passende størrelser af alders-, invalide-, ægtefælle- og børnepension, hvor ydelsernes forskellige pris for mænd og kvinder tilsammen vil balancere. Mange af de ældre ordninger har en sådan ydelsessammensætning, hvor det stort set er ligegyldigt, om der anvendes fælleskønsgrundlag eller kønsopdelt grundlag.

Ved alle andre ydelsessammensætninger end sådanne kan ens ydelser kun opnås ved, at man i ordningen foretager en omfordeling af midler fra det ene køn til det andet. En sådan omfordeling sker ved anvendelse af fælleskønsgrundlag.

8.7 Konklusion

Rentegarantien er en forudsætning for, at der i forbindelse med pensionsaftaler kan garanteres en given alders- og invalidepension. Garantien er nominel og således ikke inflationssikret. Det obligatoriske og kollektive element i en pensionsordning afhænger ikke af, om der afgives rentegaranti.

Det forhold, at pensionsselskaberne skal anvende forsigtige antagelser i forbindelse med fastsættelsen af de garanterede ydelser, indebærer, at der i de enkelte år normalt opstår overskud. Da pensionsopsparerne i Danmark har ret til bonus, skal dette overskud leveres tilbage til medlemmerne i et rimeligt forhold til, hvorledes den enkelte har bidraget til overskuddet.

Den forsikringsmæssige pensionsmodel indebærer en række omfordelinger mellem de enkelte forsikringstagere. Ud over omfordelinger, som via det kollektive grundlag, sker fra stærke liv til svage liv, fra ugifte til gifte, fra barnløse til de med børn samt mellem kønnene, finder der også en række andre omfordelinger sted, fordi der er tale om forsikringsmæssige ordninger.

Disse andre omfordelinger skyldes bestræbelserne på at tilbyde forudsigelige pensioner, der udvikler sig stabilt. Omfordelingerne hænger sammen med den garanterede rente og anvendelsen af gennemsnitsrenteprincippet og værdiansættelsesprincipperne. Hertil kommer eksistensen af dødelighedsarven. Gennemsnitsrenteprincippet medfører således en omfordeling fra forsikringstagere, der har deltaget i pensionsordningen i perioder med et højt opnået afkast, til de forsikringstagere, der deltager i perioder med et lavt opnået afkast. Der er tale om forsikringsmæssige omfordelinger, hvor det ikke på forhånd kan afgøres, hvem der er tabere, og hvem der er vindere.

Anvendelsen af forskellige garanterede renter inden for samme gruppe siden 1994 skaber risiko for, at dem med den laveste rentegaranti kommer til at betale til dem med den højeste rentegaranti, hvis markedsafkastet kommer under niveauet for den højeste garanti. Sidstnævnte problem er pensionselskaberne i færd med at finde en løsning på.

Hverken gennemsnitsrenteprincippet eller værdiansættelsesprincipperne er nødvendige for anvendelsen af den garanterede rente. Havde man imidlertid ikke disse principper, måtte der stilles krav om meget betydelige hensættelser og reserver.

Vurderingen af det enkelte års forrentning af hensættelserne til den enkelte forsikring er kompliceret på grund af gennemsnitsrente- og værdiansættelsesprincippet, de ufordelte hensættelser og reserver samt overskudsfordelingen. Dette hænger sammen med, at hensættelserne og reserverne - udover at forrentes med en bonusrente, der er en gennemsnitsrente - tillige fraføres midler til dækning af omkostninger og risiko og igen får tilført bonus fra overskuddet på disse elementer.

Det kan således generelt konkluderes, at det forsikringsbaserede system indeholder en række fordele i form af forudsigelighed, tryghed og udjævnet afkast. Det indebærer imidlertid også en sammenhæng mellem løbende markedsafkast i pensionsordningen og udviklingen i den enkeltes pensionsrettigheder, som er svær at forstå for den enkelte, og som er kompliceret og uigennemsigtig.

KAPITEL 9

Forskellige andre modeller

I dette kapitel vil blive skitseret forskellige modeller, der baserer sig på en større frihed for den enkelte til at placere opsparingsdelen af sin pensionsordning. Hermed opnås en mere direkte sammenhæng mellem markedsafkastet og den enkeltes forrentning i de enkelte år, hvilket opleves som mere gennemsigtigt. Det tilstræbes i de skitserede modeller ikke at berøre de ydelser, der forfalder i tilfælde af dødsfald eller invaliditet, men alene at betragte nogle scenarier for aldersopsparing. Modelskitserne er derfor søgt udformet, så den enkelte pensionsopsparer i videst muligt omfang ikke stilles ringere i tilfælde af dødsfald og invaliditet end i den eksisterende model.

Hensigten med modellerne er at skitsere, hvad der sker med ydelser, afkast, risiko, gennemsigtighed og tryghed, når man gradvist fjerner sig fra den eksisterende pensionsmodel. Modellerne er forenkede og skal ses som et idékatalog til brug for de parter, der aftaler pensionsordningernes indhold ud fra de i kapitel 2 omtalte målsætninger. Modellerne skal således ikke ses som en anbefaling fra Pensionsmarkedsrådet til at ændre det eksisterende system. Det skal i den forbindelse påpeges, at de skitserede modeller ikke i lige høj grad lever op til de omtalte målsætninger i kapitel 2.

Der beskrives fem modeller. Det er karakteristisk for de valgte modeller, at de beskriver opsparingsdelen af pensionen. Risikodelen søges bibeholdt uændret, således at de fordele bl.a. i form af fritagelse for helbredsbedømmelse, der ligger i forsikringsmodellen, i videst muligt omfang bibeholdes.

Der er i beregningerne ikke taget hensyn til skattemæssige aspekter, idet en eventuel ændring af pensionsordningerne forudsætter de nødvendige tilpasninger af skattelovgivningen. Det er i den forbindelse vigtigt, at der er skattemæssig neutralitet forbundet med de enkelte pensionsvalg.

Model 1 angiver det eksisterende pensionssystem med henblik på at kunne holde de øvrige modeller op imod dette.

Model 2 bibeholder grundstrukturen i den eksisterende pensionsmodel, men pensionsopsparerne får

frihed til selv at vælge opsparingsform for de årlige bonustilskrivninger. Herved individualiseres den del af opsparingen, der kan henføres til bonustilskrivningerne, som altså hermed ikke længere er omfattet af den garanterede rente, gennemsnitsrenteprikket og værdiansættelsesprincipperne.

Model 3 baserer sig på de allerede eksisterende puljeordninger i investeringslivsforsikringsselskaberne. De anvendte investeringspuljer omfatter bl.a. aktiepuljer, puljer med nominelle obligationer og puljer med indeksobligationer. Puljeordningerne kan tegnes med eller uden rentegaranti. De to eksisterende danske selskaber tegner ordninger med garanti, der dog er lavere og principielt anderledes end for traditionelle produkter.

For opsparing i selskaber, hvor der er rentegaranti, gælder de almindelige placeringsregler for livsforsikring, dvs. hidtil højst 40 pct. i aktier (nu 50 pct.). Placeringsreglerne anvendes dog ikke kun for selskabet som helhed, men også for hver enkelt forsikringstagers pulje.

Model 4 tager ligeledes udgangspunkt i puljeordningerne, men her er den garanterede rente for alderspensionen helt fjernet. Hermed skabes fuldstændig adskillelse mellem forsikring mod død og invaliditet og opsparing til alderdomsforsørgelse. Det resulterer blandt andet i, at der ikke i opsparingen indgår dødelighedsarv fra dem, der dør undervejs i forløbet. Modellen kan give den enkelte mulighed for selv at forvalte opsparingen hen over livsforløbet. Modellen kan også baseres på fortsat kollektiv opsparing uden garanterede alderspensioner.

Endelig bygger **model 5** "den engelske model" på det seneste udspil fra den engelske regering om fremtidens arbejdsmarkedspensionsordning. Modellen indebærer opsparing i aktier med en systematisk risikoreduktion hen mod pensionstidspunktet. Den enkeltes valgmuligheder er således begrænsede. Det engelske system afviger væsentligt fra det danske og kan derfor ikke umiddelbart sammenlignes.

Under hensyntagen til de gældende skatteregler skal det i denne forbindelse påpeges, at der i nogle af modellerne foretages opsparing til sumudbetaling, og at der i nogle af modellerne sker overførsel af midler mellem forskellige opsparingsformer. Efter de gældende skatteregler er der alene fradragsret for indbetalinger til sumydelser op til 33.100 kr. (1998, beløbet reguleres), og pensionskasserne er derudover begrænset af, at højst 10 pct. af indbetalingerne må anvendes til sumydelser. Der kan uden skattemæssige konsekvenser overføres fra sumordninger til rateordninger eller løbende ydelser og fra rateordninger til løbende ydelser, men ikke omvendt.

Modellerne er regnet igennem med forskellige afkastforudsætninger. I nogle af modellerne vil disse afkast kunne være svære at opnå med de gældende placeringsregler, hvilket der gøres opmærksom på, jf. afsnit 9.1.

Ved gennemgangen af modellerne foretages beregninger for et medlem, der optages i en alder af 25 år. Bidraget udgør årligt 30.000 kr. ved optagelsen, og beløbet reguleres med 2 pct. årligt. Pensionsalderen i ordningen er 65 år.

9.1 Afkastforudsætninger

De historiske afkastdata i kapitel 4 peger på et højere afkast af aktieinvesteringer end af obligationer (efter realrenteafgift), hvilket også svarer til det forventede, idet risikoen i form af udsving i kursen er større for aktier. I de pensionsmodeller, der gennemgås nedenfor, er der gennemgående regnet med en forrentning på 6 pct. Dette svarer til afkastet af en typisk aktivportefølje i pensionsbranchen. Modellerne er - ud over forrentningen på 6 pct. - også regnet igennem med alternative afkastforudsætninger, hvor det forudsættes, at der opnås et afkast på hhv. 7 pct. og 9 pct. I det omfang, man kan lægge de omtalte historiske afkastdata til grund for fremtidig investeringsstrategi, vil sådanne højere afkast f.eks. kunne opnås, ved at man placerer flere midler i aktier. I den forbindelse skal man dog være opmærksom på, at der hidtil har været et aktieloft på 40 pct. for de

rene forsikringsmæssige modeller.

Med samme afkastforudsætning vil de 4 modeller naturligvis resultere i det samme afkast, men fordelingen af afkastet ændres. Der kan især peges på den forskel, dødelighedsarven medfører. I de kollektive ordninger overføres opsparringen fra dem, der dør undervejs, til ordningens øvrige medlemmer, hvorimod den i de individuelt baserede ordninger går til de enkelte arvinger.

Med hensyn til det omtalte aktieloft på 40 pct. har Pensionsmarkedsrådet som nævnt i kapitel 4 noteret, at Folketinget har vedtaget, at det hæves til 50 pct. Samtidig er det vedtaget, at realrenteafgiften erstattes af en afgift på 26 pct. af obligationsafkast og 5 pct. af aktieafkast.

Det er vigtigt at understrege, at afkastet ved en høj aktieandel ikke udvikler sig jævnt. Som det fremgår af kapitel 4, er aktieinvesteringerne mere svingende end obligationerne, og da der anvendes markedsværdier på den individuelle opsparingskonto, vil denne være mere svingende i afkastet end den forsikringsmæssige opsparring. De faktiske kurser på tidspunktet for dødsfald, invaliditet eller opnåelse af alder vil således påvirke pensionsydelsernes størrelse.

I en del af de gennemgåede modeller kan opsparringen til alderspension placeres i andre institutter end forsikringsselskaber. Det er således interessant at betragte afkastet i pengeinstitutternes puljeordninger samt i investeringsforeninger. I bilag 4 gives en oversigt over udvalgte placeringers afkast i de seneste år.

9.2 Model 1 - Den eksisterende danske pensionsmodel

I den eksisterende pensionsmodel består ydelserne i ordningen af alderspension og invalidepension af samme størrelse, ægtefællepension på 60 pct. af alderspensionen og børnepension på 10 pct. af alderspensionen. Den garanterede rente er sat til 3 pct. p.a., og den garanterede omkostningsats er sat til 11 pct. af det årlige bruttobidrag.

Den forventede gennemsnitlige forrentning er sat til 6 pct. p.a., og det forventede faktiske omkostningsbidrag er sat til 4 pct. af det årlige bruttobidrag. Der tages ikke hensyn til arbejdsmarkedsbidrag og lignende. Bonus anvendes til opskrivning af pensionsydelserne.

Af omstående skema kan aflæses udviklingen i alders- og invalidepensionstilsagn samt den samlede opsparring, som det vil se ud, hvis medlemmet forbliver rask indtil pensionering i alder 65. Invalidepensionstilsagnet fortæller for hvert år hvilken pension, der årligt vil blive udbetalt ved invaliditet i den pågældende alder.

Model 1

Alder	Pensioner, 6 pct. forrentning				Akkum. opsparring
	AP	IP	ÆP	BP	
25	99.983	99.983	59.990	9.998	0
30	112.716	112.716	67.630	11.272	155.728
40	147.915	147.915	88.749	14.792	669.576
50	200.713	200.713	120.428	20.071	1.613.548
60	278.673	278.673	167.204	27.867	3.364.827
65	330.158	0	198.095	33.016	4.926.144
	Opsparing i 65 til alderspension				3.960.899
	Heraf dødelighedsarv*)				265.009

Anm:	
I skemaerne anvendes følgende forkortelser:	
AP	Alderspension
IP	Invalidepension
ÆP	Ægtefællepension
BP	Børnepension
DS	Dødsfaldssum

Alders- og invalidepensionen stiger fra årligt 99.983 kr. i alder 25 til årligt 330.158 kr. i alder 65 som følge af den årlige regulering af bidraget samt bonustilskrivningen. Den akkumulerede opsparing i alder 65 er vokset til 4.926.144 kr. Heraf udgør opsparing til alderspensionen 3.960.899 kr. Den resterende opsparing op til 4.926.144 kr. dækker fremtidig ægtefælle- og børnepension.

*) Dødelighedsarven er her beregnet som forskellen mellem model 1 og 4, efter at der er korrigeret for forskellig omkostningsbelastning.

Kilde: Modelberegninger foretaget af Finanstilsynet.

I de senere år har man i mange ordninger gjort ægtefælledækningen mindre, eller man har gjort den valgfri, idet man har fundet den mindre væsentlig i dag, hvor det er mere almindeligt, at begge ægtefæller har arbejdsmarkedspension.

Erstattes ægtefællepensionen således med en dødsfaldssum, stiger opsparingen naturligt nok. Fravalg af ægtefællepension i tilfælde af død medfører imidlertid færre midler til de efterladte, idet opsparingen i stedet går til de øvrige medlemmer af ordningen.

Når model 1 bliver regnet med de omtalte alternative afkastforudsætninger, der giver et afkast på 7 pct. hhv. 9 pct., stiger opsparingen.

Alternative afkastforudsætninger

Nedenfor vises opsparingen til alderspension under de tre forskellige afkastforudsætninger.

Afkast (pct.)	6	7	9
Aldersopsparing i alder 65 (mio.kr.)	3,96	5,02	8,24
Heraf dødelighedsarv (mio.kr.)	0,27	0,34	0,57

De øvrige ydelser (invalide-, ægtefælle- og børnepension) stiger tilsvarende ved de højere afkastforudsætninger. Der skal gøres opmærksom på, at de højere afkast kan forudsætte aktieinvesteringer ud over det nugældende aktieloft.

9.3 Model 2 - Valgfrihed med hensyn til placering af bonustilskrivningerne

Udgangspunktet i denne model er den traditionelle arbejdsmarkedspensionsordning, men i stedet for at anvende bonus til opskrivning af alderspensionsydelse skabes der valgfrihed med hensyn til, hvorledes de årlige bonustilskrivninger placeres. Det forudsættes, at bonus indsættes på en individuel opsparingskonto, hvorfra der sker sumudbetaling ved det fyldte 65. år. Til administration af denne opsparing på opsparingskonto betales årligt 0,75 pct. af indestående op til 300.000 kr., 0,50 pct. fra 300.000 kr. til 500.000. kr. og 0,25 pct. af indestående over 500.000 kr.

Det forudsættes endvidere, at risikoydelserne så vidt muligt fastholdes på de beløb, der er gældende i den eksisterende model under de respektive afkastforudsætninger. Dette sker for at kunne analysere de forskellige modellens effekt på alderspensionsopsparingen alene.

Man skal i den forbindelse dog være opmærksom på, at det er en forudsætning for beregningerne, at de ydelser, der skal tegnes individuelt efter dødsfald, invaliditet eller opnåelse af alder for opsparingskontoen, kan tegnes på samme beregningsgrundlag, som de ydelser, der tegnes forsikringsmæssigt fra starten. I den forbindelse skal nævnes, at ægtefælle- og børnepension i obligatoriske pensionsordninger oftest tegnes på såkaldte kollektive beregningsgrundlag, hvor man ikke anvender de faktiske data vedrørende eventuelle ægtefælle og børns køn og alder, men anvender gennemsnitstal. Ved den individuelle tegning af ydelser for opsparingskontoens indestående vil de faktiske data skulle anvendes. Som eksempel kan anføres indkøb af børnerenter til 4 børn i modsætning til det kollektive grundlags antagelse om et gennemsnitligt antal børn på 1-2.

For så vidt angår et eventuelt køb af livrente for opsparingskontoen, vil dette i dag ske under anvendelse af et individuelt kønsopdelt beregningsgrundlag, mens alderspension i den forsikringsmæssige del af pensionsordningen vil være tegnet på et fælleskønsgrundlag. Derfor er det i de anførte beregninger ikke muligt eksakt i alle tilfælde at bibeholde de samme risikoydelser, men beregningerne må betragtes som gennemsnitsberegninger, som kan afvige som følge af individuelle forhold.

Endelig skal der gøres opmærksom på, at de overførsler, der foretages fra risikoydelserne til opsparingskontoen, ikke i dag kan foretages uden skattemæssige konsekvenser, idet man efter § 41 i Pensionsbeskatningsloven ikke kan foretage overførsler fra ordninger med løbende ydelser til ordninger med sumydelser, uden at der skal afregnes skat. Denne beskatning virker prohibitiv. Problemet vil dog i et vist omfang kunne løses ved indbetaling af bidrag direkte til opsparingskontoen.

Model 2

Alder	Pensioner, 6 pct. forrentning				Akkum. opsparing	Opsparings-konto
	AP	IP	ÆP	BP		
25	99.983	99.983	59.990	9.998	0	0
30	109.101	112.411	67.189	11.198	142.177	13.375
40	123.780	143.991	84.358	14.060	542.662	121.634
50	133.455	182.266	97.946	16.324	1.085.225	495.033
60	137.991	207.320	68.414	11.402	1.554.106	1.716.240
65	138.435	0	0	0	1.660.808	2.970.543
	Opsparing i 65 til alderspension				1.660.808	2.005.298
	Opsparing i 65 til alderspension i alt					3.666.106
	Heraf dødelighedsarv					162.263
	Samlet AP i 65:					305.585

Af ovenstående skema kan aflæses, at alderspensionen ved indtræden i denne model er på 99.983 kr. årligt som i model 1. På grund af bidragsreguleringen stiger det til 138.435 kr. i alder 65, svarende til en opsparing på 1.660.808 kr., hvilket skyldes, at bonus ikke anvendes til opskrivning af pensionsydelserne. Hertil skal lægges indestående på opsparingskontoen på 2,0 mio. kr. Det samlede indestående på opsparingskontoen er ca. 1 mio. kr. højere, men dette beløb er reserveret til ægtefælle- og børnepensionsdækningen.

Kilde: Modelberegninger foretaget af Finanstilsynet.

Beregningsforudsætninger:

I beregningerne i model 2 er der taget højde for, at opsparingskontoen tilfalder boet i tilfælde af død. Ægtefælle- og børnepension nedsættes derfor løbende i forhold til den opsparing, der foregår på opsparingskontoen, da den kan anvendes til indkøb af sådanne ydelser ved eventuel død. Såfremt personen dør undervejs, vil der således være en

forsikringsmæssig dækning af en vis størrelse til de eventuelle efterladte, men på et niveau, der er lavere end i model 1. Til gengæld er der en opsparing på opsparingskontoen, som kan bruges til at supplere den forsikringsmæssige dækning, så man i gennemsnit kan opnå samme dækning som i model 1. Ægtefælle- og børnepensionen bortfalder helt i alder 65 hhv. 63, da der efter denne alder er så stor en opsparing på kontoen, at der vil kunne købes højere ægtefælle- og børnepension for opsparingen end disse ydelser i den traditionelle arbejdsmarkedspensionsordning.

Tilsvarende er invaliditetsdækningen nedsat svarende til, hvad der i gennemsnit kan indkøbes for opsparingskontoen i tilfælde af invaliditet. Til gengæld er invaliditetsydelsen gjort livsvarig for at sikre, at pensionsopspareren opnår den samme dækning i tilfælde af invaliditet som i model 1. Der er således i beregningerne taget højde for konsekvenserne af dødsfald og invaliditet, så man så vidt muligt isoleret kan analysere effekterne på den alderspension, der kommer til udbetaling, hvis pensionsopspareren hverken dør eller bliver invalid inden alder 65. I praksis vil en sådan løbende regulering nok være umulig af omkostningsmæssige årsager, men man vil i stedet vælge et sandsynligt forløb for den nødvendige risikodækning og herefter kun justere, hvis forudsætningerne viser sig at være meget forkerte.

Den samlede opsparing til alderspension er altså mindre med uændret investeringsstrategi, idet der ikke på opsparingskontoen indgår dødelighedsarv samt på grund af højere omkostninger på opsparingskontoen. Omvendt øger bonusopsparingen den enkeltes økonomiske fleksibilitet, ligesom den åbner mulighed for alternative investeringsformer, der i højere grad er tilpasset den enkeltes alder. I forhold til model 1 er denne model således karakteriseret ved et øget investeringsvalg, idet den enkelte selv kan bestemme over opsparingskontoen. Dette kan resultere i et enten højere eller lavere afkast i forhold til model 1. Den enkelte vil hermed også selv bære risikoen for større udsving i opsparingsresultatet.

Alternative afkastforudsætninger

Med de alternative afkastforudsætninger stiger aldersopsparingen til 4,59 mio. kr. hhv. 7,38 mio. kr., hvorved opsparingen bliver henholdsvis 0,92 mio. kr. og 3,71 mio. kr. større i forhold til den lavere afkastforudsætning. Det er vigtigt at understrege, at dette merafkast som nævnt ikke udvikler sig jævnt. Risikoen på aktierne er således på kort sigt høj, hvilket indebærer, at indestående på kontoen kan svinge en del fra år til år. F.eks. var afkastet på danske aktier i 1992 på -23,5 pct. Det ene års fald i aktiekursen svarer til en gennemsnitlig forrentning, der er ca. 2 procentpoint mindre over opsparingsforløbet. Problemet kan dog mindskes ved, at man gradvist nedbringer aktieandelen, når man nærmer sig pensionsalderen.

Alt i alt har vi følgende opsparing til alderspension i alder 65 med de forskellige investeringsforudsætninger:

Afkast (pct.)	6	7	9
Alderspensionsopsparing i alder 65 (mio.kr.)	3,67	4,59	7,38
Dødelighedsarv (mio.kr.)	0,16	0,18	0,22

9.4 Model 3 - Puljeordninger

Siden 1988 har det været muligt at foretage pensionsopsparing i investeringspuljer, som den enkelte selv kan vælge imellem (unitlinked forsikring). Der findes i dag to sådanne selskaber: Tryg-Baltica Invest og PFA Invest. Tilsammen har de en balance på knap 2 mia. kr. mod de traditionelle livsforsikringsselskabers og pensionskassers balance på tilsammen 565 mia. kr. (1996).

De anvendte investeringspuljer omfatter bl.a. aktiepuljer, puljer med nominelle obligationer og puljer med indeksobligationer. Puljeordningerne kan tegnes med eller uden rentegaranti. De to eksisterende danske investeringslivsforsikringsselskaber tegner ordninger med garanti, der dog er væsentligt lavere end for traditionelle produkter, nemlig 0 pct., hvilket betyder, at der ikke vil kunne tilskrives negativt afkast på aldersopsparingen.

For hver forsikringstager opretter selskabet et depot, hvor forsikringstagerens indbetalinger indgår ekskl. visse præmier. Den procentvise fordeling mellem puljerne aftales mellem forsikringstageren og selskabet. Depotets samlede indestående investeres løbende af selskabet i puljer. Det er muligt for forsikringstageren at ændre på fordelingen mellem puljerne. Puljernes afkast beregnes på baggrund af markedsværdien.

For sådan opsparing i selskaber, hvor der er rentegaranti, gælder de almindelige placeringsregler for livsforsikring, dvs. (hidtil) højst 40 pct. i aktier. Placeringsreglerne anvendes dog ikke kun for selskabet som helhed, men også for hver enkelt forsikringstagers pulje.

Placeringsreglerne, herunder aktieloftet, gælder ikke for tegning af investeringslivsforsikringer uden rentegaranti. Finanstilsynet har hjemmel til at udarbejde placeringsregler for sådanne selskaber, men har ikke hidtil udnyttet denne, da der ikke i Danmark er markedsført sådanne forsikringer uden rentegaranti.

Nedenfor vises det gennemsnitlige afkast for perioden 1991-96 for forskellige puljetyper for de danske investeringslivsforsikringsselskaber, beregnet som et vægtet gennemsnit af selskabernes puljer for de angivne aktivtyper. I bilag 4 vises afkastet for de enkelte år.

	Afkast efter realrenteafgift – gns. 1991-96 (pct. p.a.)	
Pulje	Investeringslivsforsikringsselskaber	Markedsafkast
Danske obligationer	6,5	9,6
Danske aktier	19,1	8,9
Udenlandske aktier	13,5	13

Model 3 bygger på den ovenfor beskrevne puljeordning. Den garanterede rente for alderspensionen er nedsat fra 3 pct. p.a. til 0 pct. p.a. Risikoydelserne sættes lig med forløbet i den traditionelle arbejdsmarkedspensionsmodel under de tilsvarende afkastforudsætninger. Dette giver følgende forløb med et afkast på 6 pct.

Model 3

Alder	Pensioner, 6 pct. forrentning				Akkum. opsparing
	AP	IP	ÆP	BP	
25	45.746	99.983	59.990	9.998	0
30	51.722	112.716	67.630	11.272	155.728
40	72.483	147.915	88.749	14.792	669.576
50	114.298	200.713	120.428	20.071	1.613.548
60	196.503	278.673	167.204	27.867	3.364.827
65	262.746	0	198.095	33.016	4.926.144
	Opsparing i 65				3.960.899
	Heraf dødelighedsarv				265.009
3 pct. tilsagn					
Alder	AP	IP	ÆP	BP	
65	330.158	0	198.095	33.016	

Det ses, at alderspensionen over tiden stiger fra 45.746 kr. til 262.746 kr. i årlig pension. Hvis aldersopsparingen ved 65 år anvendes til køb af en livrente med en garanteret rente på 3 pct. bliver alderspensionen lig med årligt 330.158 kr.,

ligesom i model 1. Opsparingen i alder 65 udgør 1 3,96 mio. kr. som i model 1.
Kilde: Modelberegninger foretaget af Finanstilsynet.

Alternative afkastforudsætninger

Beregningerne under de alternative forudsætninger giver følgende aldersopsparring:

Afkast (pct.)	6	7	9
Alderspensionsopsparring i alder 65 (mio.kr.)	3,96	5,02	8,24
Dødelighedsarv (mio.kr.)	0,27	0,34	0,57

Givet afkastforudsætningerne giver modellen naturligvis de samme resultater som model 1, da ydelserne er de samme. Modellen afviger imidlertid for så vidt angår den individuelle investeringsindflydelse samt den deraf følgende ændrede risiko. Endvidere afviger den ved størrelsen af de garantier, der gives undervejs i forløbet. Det skal endvidere bemærkes, at for selskaber med rentegaranti, kan det - ligesom i model 1 - være umuligt at opnå de høje afkast, der forudsættes i eksemplet, på grund af aktieloftet.

Puljeordningerne indebærer en højere grad af gennemsigthed end de eksisterende ordninger. Denne model er i forhold til både model 1 og model 2 karakteriseret ved, at der er fuldt individuelt investeringsvalg, idet hele opsparingen placeres i puljer efter eget valg.

Investeringsvalget stiller krav om mulighed for uvildig rådgivning. Ved en model af denne art vil der blive større fokus på puljernes afkast, hvilket vil kunne øge konkurrencen. Alt andet lige må der dog også peges på, at det vil være forbundet med større omkostninger at skulle administrere mange puljer. Endelig må det påpeges, at modellen vil føre til større variation mellem de enkeltes afkast og dermed den fremtidige pension.

9.5 Model 4 - Frihed til at placere hele opsparingsdelen

Model 4 beskriver en situation, hvor pensionsopsparerne får mulighed for selv at placere opsparingsdelen af pensionsordningen. Rentegarantien er fjernet. Dvs. at forrentningen - afhængig af den valgte investeringsstrategi - i visse år kan blive negativ. Opsparingsbidraget forudsættes indsat på en individuel opsparingskonto, hvorfra der sker sumudbetaling ved det fyldte 65. år, svarende til opsparingskontoen til bonus i model 2. Her indregnes således ikke nogen dødelighedsarv, idet der er tale om opsparing uden forsikringselementer. Administrationsomkostningerne er som i model 2.

Risikoydelserne følger de tilsvarende ydelser i model 1 under de forskellige afkastforudsætninger, og ligesom i model 2 bliver de løbende nedsat i forhold til den opsparing, der foregår på opsparingskontoen, da den vil kunne anvendes til indkøb af sådanne ydelser ved eventuel død.

Ligesom i model 2 kan overførslerne fra risikoydelser til opsparingskonto ikke foretages uden skattemæssige konsekvenser. Idet opsparingskontoen skal anvendes til sumydelser, sker der en prohibitiv beskatning. Såfremt der i stedet var pligt til anvendelse af opsparingen til køb af livrente, kunne problemet undgås, og ligesom i model 2 vil problemet kunne mindskes ved indbetaling af bidrag direkte til opsparingskontoen.

Ved etableringen af mange nye arbejdsmarkedspensionsordninger i slutningen af 1980'erne herskede der i hovedudvalget uenighed om, hvorvidt pensionsordningerne skulle basere sig på en livsvarig ydelse, eller det skulle være muligt at få udbetalt en sum på pensionstidspunktet. Den overvejende opfattelse var dog, at alderspensionen skulle baseres på livsvarige ydelser.

En sumudbetaling skaber øget fleksibilitet for den enkelte. Man har således mulighed for at prioritere mellem f.eks. investering i livrente eller nedbringelse af gæld f.eks. ejendoms lån, hvis det måtte være økonomisk fordelagtigt. Bliver man f.eks. syg, har man mulighed for gennem sumudbetalingen at opnå øget livskvalitet i sine sidste leveår.

Når arbejdsmarkedets parter generelt har fravalgt sumudbetalinger, hænger det sammen med, at man har ønsket at prioritere livslang forsørgelse. Sumudbetalingerne går således dårligt i spænd med det kollektive og solidariske princip. Giver der mulighed for sumudbetalinger forsvinder midlerne ud af systemet i stedet for at gå til de andre pensionsopsparere i pensions selskabet. Der sikres således ikke livslang forsørgelse ved sumudbetalinger. Også det politiske system har udtrykt betænkelighed ved sumudbetalingerne.

Model 4

Alder	Pensioner, 6 pct. forrentning				Akkum. opsparing	Opsparings-konto
	AP	IP	ÆP	BP		
25	0	99.983	59.990	9.998	0	0
30	0	109.691	63.256	10.543	57.202	99.787
40	0	132.193	71.159	11.860	212.356	448.164
50	0	152.658	61.862	10.310	305.549	1.290.864
60	0	133.293	0	0	20.102	3.182.194
65	0	0	0	0	0	4.425.440
	Opsparing i 65				0	3.460.195
	heraf dødelighedsarv					0
	Samlet AP i 65:					288.422

Opsparingen vil, som det fremgår i denne model, andrage 3,5 mio. kr. Opsparingen er således mindre end i den forsikringsmæssige model, hvilket skyldes dødelighedsarven samt højere omkostninger.

Kilde: Modelberegninger foretaget af Finanstilsynet.

Alternative afkastforudsætninger

Resultaterne af beregningerne med de alternative afkastforudsætninger er følgende:

Afkast (pct)	6	7	9
Alderspensionsopsparing i alder 65 (mio. kr.)	3,46	4,36	7,12

I forhold til de øvrige modeller giver denne model fuldt investerings- og ydelsesvalg, men til gengæld ligger modellen længst fra det i kapitel 2 gennemgåede værdigrundlag. Det skal endvidere nævnes, at en overgang til et system af denne art kan komme i strid med intentionerne i lovgivningen om anvendelse af fælleskønsgrundlag, idet fælleskønsgrundlag ikke kan anvendes på valgfri ordninger, samt fordi ordningen er baseret på sumudbetaling.

9.6 Model 5 - Den engelske model

Det engelske pensionssystem har undergået betydelige ændringer i de seneste 10 år. For en gennemgang af disse ændringer henvises til Betænkning nr. 1306, "Demokrati og åbenhed om pensionsinstitutionernes investeringsbeslutninger", Økonomiministeriet, december 1995. Ændringerne har ikke ubetinget været til kundernes fordel og har bl.a. forårsaget en "misselling scandal". Det har

fået den engelske regering til at overveje et nyt pensionskoncept gående under betegnelsen The Designated Personal Pension (DPP). Dette forslag til et nyt engelsk system er stadig på tegnebrættet, og det afviger væsentligt fra det danske og kan derfor ikke umiddelbart sammenlignes.

Udviklingen af DPP skal ses på baggrund af afsløringen af en række forbrugerulemper ved det eksisterende britiske system. Disse ulemper omfatter:

- Betydelige forskelle i afkast.
- Omfanget af omkostninger.
- Omkostninger specifikt ved køb af livrente.
- Sikring af bidragsniveau.
- Kontinuitet i relation til stigning i indtægtsniveau.

DPP er udviklet til at imødegå disse ulemper og baserer sig på, at investeringerne placeres i en veldiversificeret aktieportefølje, der har en gennemsnitlig risiko. I England kalkuleres med en merrente på 5 pct. p.a. ved investering i aktier sammenlignet med risikofri korte statsobligationer.

Porteføljen styres passivt, dvs. at investeringerne sammensættes på baggrund af et bredt markedsindeks (svarende f.eks. til KFX i Danmark), der vælges blandt flere forskellige. Herved sikres et markedskonformt afkast til de lavest mulige omkostninger. Risikoen reduceres systematisk i takt med, at pensionsopspareren nærmer sig pensionstidspunktet, så afkastet maksimeres i forhold til det gennemsnitlige investeringsrisikoniveau.

DPP giver mulighed for at købe en livrente i det fri marked, og livrenten er fuldt indekseret, dvs. at der er knyttet regulering til den. Der er i øvrigt knyttet fælleskønsgrundlag til livrenten. Der forudsættes etableret organisatoriske strukturer, der muliggør stordriftsfordele og risikostyring i relation til den enkelte pensionsopsparer. Omkostningerne holdes fast som en andel af den samlede pensionsopsparing.

Der sikres endvidere uvildig og objektiv rådgivning om de nødvendige bidragsniveauer ved forskellige aldersgrupper og forskellige opsparingsniveauer. Endelig forudsætter konceptet, at der skabes incitamenter til, at arbejdsmarkedspensionsordningerne kan etableres som DPP.

Det engelske system baseres kun i meget lille udstrækning på tvungne bidrag fra arbejdstagere og arbejdsgivere, ligesom skatteincitamentene til pensionsopsparing indtil videre har været begrænsede. Det er endvidere karakteristisk for det engelske system, at opsparing og risiko er adskilt.

Det nye pensionskoncept lægger op til, at hver pensionsopsparer gennem aktieporteføljer sparer op til en sum. Skattereglerne indebærer, at en del af denne sum naturligt konverteres til en livrente på pensionstidspunktet. Den enkelte har frihed til selv at vælge, hvor livrenten skal købes, men er underlagt reglerne om indeksering og fælleskønsgrundlag.

Selv om det engelske system ikke kan overføres til danske forhold, indeholder det visse interessante aspekter. Forestillingen om en passivt styret aktieportefølje, der risikomæssigt er afstemt den enkeltes alder, sikrer således et markedskonformt afkast til de lavest mulige omkostninger. Ses der således på afkastene i såvel den danske pensionssektor som i banksektoren, fremgår det, at sektorernes afkast ikke over en længere årrække har kunnet opnå et bedre afkast end de indekserede afkast i form af KFX og den gennemsnitlige obligationsrente. Det samme mønster ses i andre lande.

En passiv porteføljestyring reducerer omkostningerne, fordi antallet af handler reduceres. Ligeledes ændres de konkurrencemæssige aspekter, idet konkurrencen flyttes fra afkast over på omkostning og rådgivning. Generelt øger DPP-konceptet gennemsigtigheden. Til gengæld er valgmuligheder meget begrænsede.

Der er imidlertid stadig mange uafklarede punkter i den engelske model. Skal man f.eks. i opsparingsforløbet kunne flytte fra en blandt mange udbydere til en anden. Hertil kommer de regulatoriske aspekter, herunder ikke mindst de skattemæssige incitamentter for at sikre det nødvendige opsparingsniveau samt arbejdsgivernes bidrag til DPP.

Beregningsmæssigt svarer den engelske model til model 4, hvor aldersopsparingen ligeledes er adskilt fra de øvrige ydelser.

9.7 Konklusion

Baggrunden for de viste modelskitser er behovet for at øge gennemsigtigheden i pensionssystemet. En øget grad af valgfrihed kan endvidere skabe et større engagement og interesse for den enkelte i sin pensionsopsparing.

De forskellige mulige modeller har forskellige konsekvenser med hensyn til ydelser, risiko, gennemsigtighed, tryghed og omfordelinger. Ved valg af pensionssystem skal disse forhold tages i betragtning.

Model 1 bruges til at måle de øvrige modeller op imod.

I model 2, hvor pensionsopspareren har frihed til selv at vælge opsparingsform for de årlige bonustilskrivninger, er den samlede opsparing til alderspension mindre med uændret investeringsstrategi end i model 1, idet der ikke på opsparingskontoen indgår dødelighedsarv, samt på grund af højere omkostninger. Dødelighedsarven indebærer som nævnt, at opsparingen fra dem, der dør i de kollektive ordninger, overføres til ordningens øvrige medlemmer, hvorimod den i de individuelt baserede ordninger går til den enkeltes arvinger.

Bonusopsparingen øger imidlertid den enkeltes valgmuligheder, idet den åbner mulighed for alternative investeringsstrategier. I forhold til model 1 er denne model således karakteriseret ved et friere individuelt investeringsvalg, idet den enkelte selv kan bestemme over opsparingskontoen. Dette kan resultere i et enten højere eller lavere afkast i forhold til model 1. Den enkelte vil dermed også selv bære risikoen for større udsving i investeringsresultatet.

Puljeordningerne som udgør model 3 indebærer en højere grad af gennemsigtighed og mulighed for individuel forvaltning af investeringerne end de eksisterende ordninger. Denne model er i forhold til både model 1 og model 2 karakteriseret ved, at der er fuldt individuelt investeringsvalg, idet hele opsparingen placeres i puljer efter eget valg.

I forhold til de øvrige modeller giver model 4 fuldt investeringsvalg, men til gengæld er modellen ikke i overensstemmelse med de værdier, som man har valgt at lægge til grund for de nuværende ordninger.

Ved en sammenligning af modellerne under ens investeringsforudsætninger og under ens invaliditets-, ægtefælle- og børnepensionsdækning kan det konstateres, at de forsikringsmæssige modeller (model 1 og 3) i gennemsnit giver en større alderspensionsopsparing end ved individuel opsparing (model 4). Dette skyldes som omtalt dødelighedsarven samt højere omkostninger. Model 2 ligger herimellem, idet en del af opsparingen er forsikringsmæssig, mens en anden del af den opspares på en særskilt konto uden dødelighedsarv.

Når opsparingen fjerner sig fra forsikringsprincippet, skabes der større individuel valgfrihed med hensyn til investeringer og større gennemsigtighed ved at skabe en mere direkte sammenhæng mellem markedsafkastet og den enkeltes forrentning. Afkastet for den enkelte vil afhænge af den individuelt valgte investeringsstrategi. Afkastet kan således blive såvel højere som lavere i forhold

til de eksisterende ordninger. Medlemmerne af samme pensionsordning vil hermed opnå forskellige pensioner. Der kan argumenteres for, at større individuel opsparing kan være et middel til at fremme konkurrencen mellem pensionselskaberne, fordi der løbende sættes fokus på pensionstagerens afkast.

Den eksisterende model byder på stor tryghed, forudsigelighed og stabilitet. Til gengæld er systemet meget komplekst og medfører lav gennemsigtighed. Den enkelte har endvidere ingen eller meget lidt indflydelse på investeringsvalget.

Heroverfor står den mere individuelle opsparingsmodel, hvor den enkelte selv vælger investeringsstrategien. Denne model er således gennemsigtig med hensyn til investeringerne, og den giver mulighed for en såvel højere som en lavere opsparing. Der er endvidere ikke knyttet garanterede ydelser til modellen, hvorved den byder på mindre tryghed, mindre forudsigelighed og mindre stabilitet.

I model 2 og 4 kan der peges på, at indkøb af supplerende forsikringsdækning sker ud fra individuelle oplysninger om alder, antal børn osv., hvilket vil give afvigelser fra ydelser baseret på det kollektive grundlagsforudsætninger f.eks. flere børn end gennemsnittet. Det individuelle investeringsvalg vil medføre øgede administrationsomkostninger, bl.a. som følge af øgede udgifter til individuel investeringsrådgivning. Endvidere kan der peges på, at medlemmerne i ordningerne i højere grad vil få forskellige pensioner, afhængig af opsparingsresultatet. Model 2 og 4 forudsætter ændret skattelovgivning med hensyn til sumudbetalinger.

Når arbejdsmarkedspensionerne kun giver begrænsede muligheder for sumudbetalinger, hænger det sammen med, at man har ønsket at prioritere livslang forsørgelse.

BILAG 1

Kommissorium

Nedsættelse af et pensionsmarkedsråd

Som opfølgning på en anbefaling fra udvalget om mere demokrati og åbenhed om pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger m.v., jf. Økonomiministeriets betænkning nr. 1306, december 1995, har regeringen besluttet at nedsætte et pensionsmarkedsråd.

Pensionsmarkedsrådet skal bidrage til at holde gang i debatten om åbenhed omkring pensionsinstitutternes investeringspolitik og sikre fortsat fokus på institutternes investeringsbeslutninger samt udviklingen af medlemsindflydelse.

1. Pensionsmarkedsrådets opgaver

Pensionsmarkedsrådet skal løbende analysere og vurdere udviklingen inden for de obligatoriske arbejdsmarkedspensionsordninger, dvs. de overenskomstbaserede og andre aftalebaserede pensionsordninger samt ATP og LD.

Pensionsmarkedsrådet skal forestå udarbejdelsen af en årlig redegørelse til regering og offentligheden om udviklingen på arbejdsmarkedspensionsområdet.

Grundlaget for pensionsmarkedsrådets arbejde er arbejdsmarkedspensionsordningernes karakter af kollektive og obligatoriske ordninger, som forudsættes fastholdt.

De årlige redegørelser skal dække en bred vifte af temaer omkring arbejdsmarkedspensionsordningers virke. Her tænkes bl.a. på udviklingen i:

- Udbredelsen af arbejdsmarkedspensionsordningerne.
- Medlemsindflydelsen i de obligatoriske ordninger.
- Pensionsinstitutternes investeringer.
- Konkurrenceforholdene mellem pensionsinstitutterne.
- En analyse af udviklingen i pensionsinstitutternes nøgletal, herunder resultat- og omkostningsudvikling.

Pensionsmarkedsrådet kan på baggrund af sine analyser og redegørelser gøre opmærksom på forhold, som efter rådets vurdering bør overvejes nærmere af regeringen.

Pensionsmarkedsrådet kan ikke fremkomme med udtalelser, som er rettet til pensionsinstitutterne.

2. Pensionsmarkedsrådets sammensætning

Pensionsmarkedsrådet består af 14 medlemmer.

Pensionsmarkedsrådet skal have en formand, som er uafhængig af arbejdsmarkedets parter og pensionsinstitutterne. Formanden udpeges af Regeringens Ansættelsesudvalg efter indstilling fra økonomiministeren.

Økonomiministeren udpeger de øvrige 13 medlemmer samt suppleanter for disse efter indstilling fra de neden for anførte organisationer og ministerier:

Arbejdsgiverorganisationerne skal være repræsenteret af tre medlemmer. DA og Finansministeriet indstiller hver et medlem. Et medlem indstilles af Kommunernes Landsforening efter samråd med Amdsrådsforeningen samt Københavns og Frederiksberg Kommuner.

Lønmodtagerorganisationerne skal være repræsenteret af tre medlemmer. LO, FTF og AC indstiller hver et medlem.

Pensions- og forsikringsbranchen repræsenteres af tre medlemmer. Assurandør-Societetet og Arbejdsmarkedspensionsrådet (AMPR) indstiller hver ét medlem. ATP og LD indstiller i fællesskab ét medlem.

Herudover skal rådet bestå af fire medlemmer, hvoraf ét af disse indstilles af Forbrugerrådet. De andre indstilles af henholdsvis Arbejdsministeriet, Erhvervsministeriet og Økonomiministeriet.

3. Pensionsmarkedsrådets forretningsorden

Pensionsmarkedsrådets formand tilrettelægger og leder rådets møder. Rådet vælger selv en næstformand, der i tilfælde af formandens forfald træder i dennes sted.

Rådet fastlægger selv dets møderække. Rådets formand eller 7 medlemmer kan indkalde til ekstraordinært møde.

Med mødeindkaldelsen skal følge dagsorden, der skal indeholde angivelse af de emner og problemstillinger, der kommer til behandling og så vidt muligt være vedlagt det materiale, der er nødvendigt til belysning af sagerne. Materialet skal så vidt muligt være medlemmerne i hænde senest 7 dage inden mødet. Medlemmer, der er forhindret i at give møde, skal give sekretariatet meddelelse herom.

Rådet er beslutningsdygtigt, når mindst halvdelen af medlemmerne/suppleanterne er tilstede. Beslutning træffes ved almindelig stemmeflerhed. I tilfælde, hvor stemmerne står lige, er

formandens stemme afgørende.

Finanstilsynets direktør og hvem denne bemyndiger dertil, deltager uden stemmeret i rådets møder.

På rådets møder behandles alle emner og problemstillinger af relevans for rådets arbejde. Rådet kan til hver tid indhente offentlig tilgængelige oplysninger, herunder statistiske, fra myndigheder og organisationer.

Rådets enkelte medlemmer kan begære en sag gjort til genstand for behandling i rådet.

Et medlem må ikke deltage i eller være til stede ved behandling af en sag, hvis der foreligger omstændigheder, der er egnet til at svække tilliden til hans upartiskhed i sagen.

Et sådant medlem har pligt til inden sagen behandles at meddele formanden, at han ikke kan deltage i sagens behandling, eller redegøre for omstændigheder, som vil kunne medføre medlemmets inhabilitet. I denne forbindelse er ethvert medlem pligtig at besvare de spørgsmål, som af eller gennem formanden måtte blive stillet til ham.

Rådets medlemmer og deres suppleanter er forpligtet til over for alle uvedkommende at hemmeligholde, hvad de gennem deres arbejde i rådet bliver vidende om.

4. Sekretariatsfunktionen

Sekretariatet for Pensionsmarkedsrådet er placeret i Finanstilsynet. Sekretariatsfunktionen varetages af Finanstilsynet i samarbejde med Konkurrencerådet. Sekretariatet kan om nødvendigt inddrage andre myndigheder.

BILAG 2

Pensionsmarkedsrådets medlemmer

Pensionsmarkedsrådet bestod den 1. august 1998 af:

Vicedirektør Kirsten Fjord, formand
(Udnævnt af økonomiministeren)

Chefkonsulent Jens Christian Nielsen, næstformand
(Indstillet af Økonomiministeriet)

Konsulent Bendt Bülow
(Indstillet af Akademikernes Centralorganisation, AC)

Direktør Flemming Søgaaard
(Indstillet af Rådet for Dansk Forsikring og Pension)

Konsulent Agnete Andersen
(Indstillet af Arbejdsministeriet)

Vicedirektør Carsten Andersen
(Indstillet af Rådet for Dansk Forsikring og Pension)

Underdirektør Leif Kvistgaard
(Indstillet af ATP og LD)

Underdirektør Thomas Philbert Nielsen
(Indstillet af Dansk Arbejdsgiverforening)

Fuldmægtig Lars Peter Frederiksen
(Indstillet af Erhvervsministeriet)

Fuldmægtig Niels Dupont Poulsen
(Indstillet af Finansministeriet)

Afdelingschef Peter Nedergaard
(Indstillet af Forbrugerrådet)

Underdirektør Annegrete Birck Jakobsen
(Indstillet af Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd)

Borgmester Johnny Søtrup
(Indstillet af Kommunernes Landsforening, Amdsrådsforeningen samt Københavns og Frederiksberg kommuner)

Konsulent Ingerlise Buck
(Indstillet af Landsorganisationen i Danmark) BILAG 4

BILAG 3

Markedsafkasti perioden 1945-96

År	Obl. før RAL	Obl. eft. RAL	DK aktier	Udl. aktier
1945	6,40	6,40	-3,30	30,90
1946	3,70	3,70	8,70	-11,60
1947	1,30	1,30	3,20	0,00
1948	-2,70	-2,70	-0,70	-0,70
1949	3,50	3,50	9,70	22,40
1950	-0,80	-0,80	10,70	52,80
1951	-1,00	-1,00	-1,80	18,50
1952	3,70	3,70	7,30	11,20
1953	9,20	9,20	9,70	-4,60
1954	-0,40	-0,40	13,00	40,70
1955	2,40	2,40	21,80	29,70
1956	4,70	4,70	24,20	2,40
1957	10,00	10,00	-7,40	-13,20
1958	14,20	14,20	23,80	32,60
1959	2,80	2,80	23,00	10,20
1960	3,20	3,20	5,30	-3,80
1961	-5,40	-5,40	2,90	26,50
1962	5,10	5,10	7,00	-12,70
1963	12,90	12,90	14,90	18,50

1964	-5,60	-5,60	10,00	13,40
1965	4,60	4,60	11,40	9,20
1966	9,90	9,90	1,30	-11,40
1967	3,50	3,50	-5,50	18,50
1968	22,40	22,40	15,70	19,70
1969	-1,80	-1,80	5,40	-14,30
1970	3,10	3,10	-4,50	-2,00
1971	14,80	14,80	2,70	12,70
1972	14,50	14,50	95,30	19,60
1973	-5,20	-5,20	5,40	-21,50
1974	3,40	3,40	-15,60	-32,40
1975	25,60	25,60	38,80	47,70
1976	2,20	2,20	4,30	7,50
1977	9,70	9,70	3,60	1,90
1978	12,20	12,20	-0,50	4,30
1979	18,70	18,70	-0,20	18,20
1980	13,30	13,30	18,50	43,90
1981	18,10	18,10	44,40	17,60
1982	21,20	21,20	16,80	27,20
1983	60,30	60,30	119,00	45,30
1984	2,00	-5,40	-17,30	20,60
1985	55,30	48,10	47,50	12,80
1986	-4,40	-11,80	-15,10	17,20
1987	8,90	0,20	-1,90	-3,20
1988	34,80	26,30	53,00	39,60
1989	1,00	-7,20	36,70	12,40
1990	8,20	2,00	-10,30	-26,70
1991	24,30	18,60	14,70	21,60
1992	6,80	0,70	-23,50	1,00
1993	33,00	26,50	41,80	33,60
1994	-0,90	-6,90	-3,50	-5,40
1995	20,10	14,90	6,40	10,50
1996	12,10	7,50	30,30	21,30
Gennemsnit 1945-96	9,26	7,59	11,16	10,43

Kilde: "Rapport om betaling for rentegaranti", Finanstilsynet, januar 1998.

BILAG 4

Forskellige institutters afkast

Afkast af pengeinstitutternes puljer:

Danske obligationer:

	Afkast før realrenteafgift og efter handelsomkostninger pr. år	
År	Pengeinstitutternes puljeafkast*)	Markedsafkast**)
1991	13,4	24,3
1992	7,7	6,8
1993	20,2	33,0
1994	-4,5	-0,9
1995	17,3	20,10
Gennemsnit (1991-96)	10,7	15,4

(*) Vægtet gennemsnit af de største pengeinstitutters puljeafkast

(**) Ekskl. handelsomkostninger

Kilde: Beregninger foretaget på baggrund af oplysninger fra Finansrådet

Danske aktier:

	Afkast før realrenteafgift og efter handelsomkostninger pr. år	
År	Pengeinstitutternes puljeafkast*)	Markedsafkast**)
1991	12,1	14,7
1992	-16,9	-23,5
1993	40,1	41,8
1994	-6,2	-3,5
1995	6,3	6,4
1996	28,4	30,3
Gennemsnit (1991-96)	8,9	8,9

(*) Vægtet gennemsnit af de største pengeinstitutters puljeafkast

(**) Ekskl. handelsomkostninger

Kilde: Beregninger foretaget på baggrund af oplysninger fra Finansrådet

Udenlandske aktier:

	Afkast før realrenteafgift og efter handelsomkostninger pr. år	
År	Pengeinstitutternes puljeafkast*)	Markedsafkast**)
1991	6,8	21,6
1992	3,7	1,0
1993	29,1	33,6
1994	-6,7	-5,4
1995	6,4	10,5
1996	20,6	21,3

Gennemsnit (1991-96)	9,4	13,0
-------------------------	-----	------

(*) Vægtet gennemsnit af de største pengeinstitutters puljeafkast

(**) Ekskl. handelsomkostninger

Kilde: Beregninger foretaget på baggrund af oplysninger fra Finansrådet

Afkast af investeringsforeningernes puljer:

Gennemsnit over investeringsforeninger:

År	Obligationer	Danske aktier	Udenlandske aktier
1988-1997	9,7	14,8	11,2

Kilde: Investeringsforeningsrådet

Afkast i livsforsikringselskaber:

Gennemsnit over livsforsikringselskaber:

År	Obligationer	Danske aktier	Udenlandske aktier
1995	19,7	7,8	9,9
1996	12,9	32,9	26,5

Kilde: Finanstilsynets beretning

Afkast i tværgående pensionskasser:

Gennemsnit over tværgående pensionskasser:

År	Obligationer	Danske aktier	Udenlandske aktier
1995	18,4	7,1	8,1
1996	12,8	31,1	25,6

Kilde: Finanstilsynets beretning

Afkast i investeringslivsforsikringselskabernes puljer:

Danske obligationer:

År	Afkast efter realrenteafgift	
	Investeringslivsforsikrings- selskabernes puljeafkast*)	Markedsafkast
1991	11,5	18,6
1992	4,6	0,7
1993	12,8	26,5
1994	-8,4	-6,9

1995	13,3	14,9
1996	6,7	7,5
Gennemsnit (1991-96)	6,5	9,6

(*) Vægtet gennemsnit af investeringslivsforsikrings-selskabernes puljeafkast

Kilde: Finanstilsynets beretning

Danske aktier:

År	Afkast efter realrenteafgift	
	Investeringslivsforsikrings-selskabernes puljeafkast*)	Markedsafkast
1991	16,9	14,7
1992	-12,1	-23,5
1993	58,7	41,8
1994	14,3	-3,5
1995	14,3	6,4
1996	34,3	30,3
Gennemsnit (1991-96)	19,1	8,9

(*) Vægtet gennemsnit af investeringslivsforsikrings-selskabernes puljeafkast

Kilde: Finanstilsynets beretning

Udenlandske aktier:

År	Afkast efter realrenteafgift	
	Investeringslivsforsikrings-selskabernes puljeafkast*)	Markedsafkast
1991	10,8	21,6
1992	6,6	1,0
1993	43,0	33,6
1994	-5,4	-5,4
1995	8,1	10,5
1996	24,0	21,3
Gennemsnit (1991-96)	13,5	13,0

(*) Vægtet gennemsnit af investeringslivsforsikrings-selskabernes puljeafkast

Kilde: Finanstilsynets beretning

Fodnoter

[1] Der er her taget udgangspunkt i nøgletallet "Afkast efter korrigeret realrenteafgift".

[2] Finanstilsynets regnskabsoplysninger er opdelt på livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser. Dette er historisk betinget, idet de to typer pensionsinstitutter tidligere har været underlagt forskellig lovgivning. Der findes til gengæld ikke tilsvarende statistikker, der opdeler på arbejdsmarkedspension og privattegnede forsikringer.

[3] Der har ikke været lejlighed til at vurdere konsekvenserne af den nylige ændring af pensionsafkastbeskatningen i forhold til disse tre nøgletal.

[4] Kilde: Finanstilsynets beretning 1996

[5] Selskaberne anvender sædvanligvis beregningsgrundlag med en såkaldt grundlagsrente på 3 pct. hhv. 5 pct. Heraf indregnes de nævnte 2,5 pct. hhv. 4,5 pct. som en forrentning af hensættelserne, mens den sidste halve procent af den forudsatte forrentning af midlerne er reserveret som et omkostnings- og sikkerhedstillæg.

[6] Overgangsreglen i realrenteafgiftslovens § 8 har dog forårsaget, at der anvendes to gennemsnitsrenter, én for de realrenteafgiftsfri hensættelser og én for de resterende.

[7] Princippet svarer til det der anvendes i realrenteafgiftsloven for nominelle obligationer.

[Top/Bund](#)