

HD-FR ÅRHUS, 2014

Nødvendigheden af flytning fra traditionel gennemsnitsrente til markedsrente produkter

Med udgangspunkt i NLP

Susanne Rasmussen, studienr. 20126539

30-04-2014

Indholdsfortegnelse

INDHOLDSFORTEGNELSE	1
FIGUROVERSIGT	3
1 EXECUTIVE SUMMARY	4
2 INDLEDNING	5
3 PROBLEMFORMULERING	8
3.1 Metode	8
3.2 Afgrænsning	9
4 BAGGRUND	11
4.1 Den danske model.....	12
4.2 Politiske tiltag	16
4.3 Sammenfatning.....	19
5 HVORFOR NLP?	19
5.1 Baggrund, mål, vision og mission.....	20
5.2 Regnskabshistorik	21
6 SOLVENS	23
6.1 Solvens I.....	23
6.2 Solvens 1 ½.....	24
6.3 Solvens II.....	26
Søjle 1.....	27
Søjle 2.....	29
Søjle 3.....	30
6.4 QIS 5.....	30
6.5 Sammenfatning.....	31
7 REGNSKABSANALYSE.....	31
7.1 Solvensdækning.....	32

7.2 Bonusgrad og overdækningsgrad.....	33
7.3 Indtægt via omkostningerne	33
7.4 Balancen.....	35
7.5 Risici på aktivsiden	36
7.6 Nedbringelse af risici på aktivsiden	37
7.7 Udvikling i aktiverne.....	37
7.8 Risici på passivsiden	38
7.9 Nedbringelse af risici på passiv siden	39
7.10 ROE	39
7.11 Konklusion på regnskabsanalysen	41
8 TRADITIONEL GENNEMSNITSFORRENTNING VS. MARKEDSRENTE	41
Generelt om pensionsopsparing	42
8.1 Traditionel gennemsnitsforrentning.....	43
Grundlagsrentens udvikling	44
Kursværn	46
Sammensætning af investeringerne i et traditionelt pensionsprodukt	47
Omkostninger i et garanteret produkt.....	48
8.2 Markedsrenteprodukter	49
Sammensætningen af investeringerne i et markedsrenteprodukt.....	50
Aktiv vs. Passiv forvaltning	51
Omkostning i et markedsrenteprodukt	51
Tvang.....	52
Overtagelse ved at spare afgift	52
Overtagelse ved tildeling af bonus	53
Markedsrenteprodukt default eller ved omvalg	53
8.3 Øvrige bevæggrunde for skift af produkttype	54
8.4 Konklusion på garanti- vs. Markedsrenteprodukter	55
9 INTERESSENTMODELLEN	55
9.1 Interessentanalyse	56
Ejerene	56
Ledelsen	57
Ansatte.....	58
Pensionsopsparerne.....	60
Konkurrenter	61
Porters Five Forces	61
Det offentlige	64
Medierne	65

9.2 Sammenfatning af interessentanalysen.....	65
10 PERSPEKTIVERING	66
11. KONKLUSION	67
12 LITTERATURLISTE	71
13 BILAGSOVERSIGT	72

Figuroversigt

Figur 1 - Det danske pensionssystem.....	12
Figur 2 - Pensionsindskud 1998-2012	14
Figur 3 - Pensionsselskaber - markedsandele	19
Figur 4 - Trafiklysordningen.....	24
Figur 5 - Solvens II	27
Figur 6 - SCR	28
Figur 7 - Fordeling af risici	29
Figur 8 - Solvensdækning.....	32
Figur 9 - Bonusgrad.....	33
Figur 10 - Overdækning.....	33
Figur 11 - Omk. i pct. af præmie	34
Figur 12 - Omk. i pct. af hensættelserne.....	34
Figur 13 - Balancen	35
Figur 14 - Fordeling af aktiverne	37
Figur 15 - Egenkapitalforrentning	41
Figur 16 – Afgift af pensionsafkast	46
Figur 17 - Investering sammensætning	48
Figur 18 - Afkast fordel i rentegrupper	48
Figur 19 - Interessentmodellen	55
Figur 20 - Det organisatoriske isbjerg	Fejl! Bogmærke er ikke defineret.
Figur 21 - Nordeas symbol	59
Figur 22 - PLC Kurven.....	60
Figur 23 - Porters Five Forces	62

1 Executive Summary

Looking into the Danish pension and life insurance companies this paper will give an expression in the interest rate risk. Also problems with implemented the new EU-directive (Solvency II) in January 2016, and others possible reasons for the companies to giving up the guaranteed pensions.

The pensions companies have a capital size, that means they are of great importance to the financial stability, therefore business have attentions from many sides, example political. In this paper a short list about what the political have been doing the last 30 years in the area for pension.

Also an explanation about guaranteed og markets products. Nordea Life & Pension is representative for all the Danish pension and live insurance companies, and analyzing whether it is right to do so.

The pension companies are facing the challenge that they have been giving the customers guaranteed pensions commitments based on a high interest rate level. For many years now the markets interest have been lower than the interest that have promised and is has been impossible to accommodate the guaranteed high return. Therefore the companies are trying to convince their customers to give up the guaranteed pension's commitments and to choice products whit markets interest.

Another problem caused by the low interest is that the guaranteed pension provides the companies to invest mostly in bonds and it is not possibly for them to invest in bonds with equal duration as the pension and also because some of the bonds will be sold as the interest fall and then the companies have to reinvest with a lower interest.

The lower interest the more capital the companies have to put aside to fore fill the guaranteed pensions. This means exposed interest risk on both side of the Balance (assets and liabilities). Solvency II is created to protecting the customers by map the real risks that the companies are exposed to – assuming it will demand higher capital requirement - and also strengthen the competition between the companies. Fore sure implemented Solvens II will give the customers a possibility to compare the companies' risk it will be very expensive for the companies to succeed with reporting and controlling after the new directive.

2 Indledning

Der var i 2013 en årlig indbetaling til pensionsopsparing på 116 mia. kr. i Danmark, heraf 8,5 mia. til ATP¹ og 15,6 mia. kr. til pengeinstitutter, mens 92 mia. kr. blev indbetalt til et pensionsselskab eller -kasse.² Fordelingen af indbetalingen i perioden 1999 til 2012 fremgår af bilag nr.1, her ses at det er pensionsselskaber og – kasser som modtager den overvejende del af indbetalingerne.

Den samlede pensionsopsparing i Danmark udgjorde ved udgang af 2012 på 3.598 mia. kr. fordelt med 47 % i pensions- og Livforsikringsselskaber, 17 % i pensions- og firmakasser, 24 % samlet i ATP, LD og SP og 12 % i pengeinstitutter.³ Der er således tale om store beløb og store interesser.

Hvor en pensionsopsparing i et pengeinstitut altid er blevet investeret i aktier, obligationer eller fulgt den til enhver tid gældende indlåns rente, så har opsparing via et pensionsselskab traditionelt været forbundet med en garanteret ydelse på pensioneringstidspunktet beregnet med baggrund i en teknisk gennemsnitsrente.

Gennemsnitsrenten opnås ved at opbygge bonusreserver, der anvendes til en jævn kontorente, som er den rente, som tilskrives kundernes individuelle depot. Afkastet af aktiverne bevæger sig med volatilitet og i perioder med mindre afkast end den aktuelle kontorente hentes fra bonusreserverne, se bilag nr. 4.

Det traditionelle pensionsprodukt er således et gennemsnitsrenteprodukt, der enten er lovet med en rentegaranti eller en ydelsesgaranti beregnet ud fra en garantirente, efterfølgende dækker udtrykket garanteret produkt over begge produkttyper.

Hvis den udstedte garantirente er af begrænset størrelse – dvs. under den til enhver tid gældende markedsrente - og forudsat at pensionsselskabet ikke ”sælger ud”, men fører en forsigtig og ansvarlig politik mht. investering af hensættelsen og tilskrivning af kontorenten svarer til, hvad man har råd til, så fungerer en traditionel pensionsopsparing fint til planlægning af ens forventet udbetaling på pensioneringstidspunktet.

¹ <http://www.skm.dk/skattetal/statistik/generel-skattestatistik/pensionsindskud-1998-2012/>

² http://www.forsikringogpension.dk/presse/Statistik_og_Analyse/statistik/pension/indbetalinger/Sider/Indbetalinger_beloeb.aspx

³ <http://www.finansraadet.dk/tal/-fakta/Pages/statistik-og-tal/pensionsopsparing.aspx>

At pensionselskaberne ikke har holdt igen mht. at udstede høje garantier, end markedsafkaste fremgår af bilag nr. 2. At man yderligere har udbetalt en højere kontorente, end der kunne hentes ved markedsafkast fremgår af bilag nr. 3.

Høje garantier, langvarige lave renter i gennem de sidste 20 år og nye skrappe solvenskrav med øget kapitalkrav har sat de traditionelle produkter under pres, og alle pensionselskaber er i gang med at få omlagt pensionsopsparendes aftaler fra traditionelle produkter til markedsrente produkter.

De kommende Solvens II regler ønsker en ensretning af risikovurdering i den finansielle branche på tværs af landegrænserne, dette giver et problem specielt i Danmark, da der i de nye solvens regler kun i begrænset opfang anerkender realkreditobligationer som sikker investering.

I Europa sker pensionsopsparing primært via bankerne og i USA sker pensionsopsparingen direkte i kapitalmarkedsprodukter som aktier og virksomhedsobligationer. I Danmark spares i høj grad op i pensionselskaber, der investerer i realkreditobligationer. Jf. Basel reglerne - som danner baggrund for beregningerne i Solvens II - så har realkredit sikkerhed i reale aktiver og dermed mindre informationer om låntageren end f.eks. et aktieselskab, hvorfor finansiering i realkreditobligationer betragtes som mere ustabil end f.eks. statsobligationer.⁴

Fakta er at de oftest er konverterbare og derfor typisk indfries, når renten falder.

Det er relevant at undersøge om Solvens II reglerne giver et reelt billede af pensionselskabernes økonomiske situation og dermed den sikkerhed for pensionsopsparende, som er en væsentlig bevæggrund bag selve indførelsen. Pensionsbranchens solvenskrav er indtil nu blevet kontrolleret gennem den såkaldte Trafiklysordningen, med Solvens II følger nye individuelle solvensbehov baseret på anden opgørelses metoden, det er interessant om de nye krav vil være en stramning i forhold til idag.

Med udgangspunkt i nøgletal de sidste 5 år tilbage for PFA Pension, Danica Pension samt NLP (herefter NLP) undersøges, hvor indtjeningen kommer fra, forventning til egenkapital-

⁴ "Det danske finansielle system har tre tandhjul" af Jesper Berg, Berlingske Business den 18. januar 2014

forrentning og hvor solide selskaberne. Der ses på de store solvensmæssige udfordringer man står overfor i pensionsbranchen og de tiltag der er sat ind på at afhjælpe disse.

Pensionsopsparingerne er primært placeret i garanterede produkter, en mulig løsning på udfordringen mht. solvenskravene er at få pensionsopsparerne til at opgive de garanterede produkter og skifte til unit Link/livscyklus produkter. Unit Link og livscyklus-produkter er herefter under et benævnt markedsrenteprodukter, da begge dele følger aktie- og obligationsmarkedets volatilitet og pensionsopsparerne individuelt bærer risikoen for afkastet og dermed pensionens størrelse på udbetalingstidspunktet.

Nærværende opgave ser på problemstillingen fra pensionsselskabernes side med de udfordringer, der er nu og forventes fremover. Herunder et indblik i hvordan pensionsopsparerne tvinges eller overbevises om at gå bort fra de traditionelle garanterede produkter og over i markedsrente produkter, samt et indblik i hvordan de to produkter er sammensat.

For at være klar til de kommende udfordringer er det hensigtsmæssigt at kende både de målbare faktorer som f.eks. den regnskabsmæssige side, samt de ikke målbare faktorer i form af interessenterne. Ofte vælges en SWOT (Strengths, Weaknesses, Oppotunities, Treaths) analyse - som både fortæller om den interne og eksterne situation – til at samle resultaterne.

Til supplement til regnskabsanalysen er her valgt Interessentmodellen til at illustrerer hvilke interne og eksterne interessenter, der befinder sig omkring pensionsselskabet. Samt interessenternes mulighed for påvirkning af flytningen af opsparingerne over i markedsrente produkterne.

3 Problemformulering

Hvad betyder det for pensionsbranchens forpligtelser med høje garantirenter, at det lave renteniveau ser ud til at fortsætte?

Hvilken konsekvens har indførelse af Solvens II?

Hvilke andre bevæggrunde har pensionsbranchen for at flytte så stor en andel af pensionsopsparerne med rentegaranterede produkter som muligt over i markedsrente produkter?

3.1 Metode

Først en introduktion til det danske pensionssystem, samt et kort oprids af forskellige historiske politiske tiltag på pensionsområdet.

Gennemgang af opbygningen af et pensionsselskabs regnskab, herunder egen-/basiskapitalen og de forskellige solvenskrav til denne. Risici på aktiv- og passivside samt mulighed for reduktion af disse risici. Og gennemgang af nogle af de rentebegreber, der anvendes og forståelse for den renterisiko et pensionsselskab har, herunder den problematik, der er med de garanterede produkter med hensyn til pensionsselskabernes mulighed for at opnå en rente, der svarer til forpligtelserne.

En kort gennemgang af Solvens I, I ½ og II til forståelse af de ændringer, der har fundet sted.

Baggrund for at NLP er repræsentativ for pensionsbranchen belyses ved kort beskrivelse af pensionsselskaber på pensionsmarkedet. Begrebet pensionsselskaber anvendes herefter gennemgående som en fællesbetegnelse for pensions- og livsforsikringsselskaber, arbejdsmarkedspensionsselskaber og tværgående pensionskasser, da de alle arbejder ud fra samme regler og deres udfordringer er derfor på mange områder de samme.

Kort oprids af de største begivenheder med regnskabsmæssig relevans de sidste 10 år for NLP til forståelse af regnskabstallene.

Ved regnskabstal for NLP vil der blive foretaget en analyse af de nuværende kapitalkrav i henhold til gældende solvensregler, holdt op imod de kommende kapitalkrav i Solvens II,

samt en vurdering af om de nye solvensregler vil give et mere korrekt billede af pensionsselskabets økonomiske situation. Endvidere vil udviklingen af egenkapitalens forrentning blive gennemgået for at vurdere, hvad der er et realistisk niveau.

En beskrivelse af det traditionelle gennemsnitsrenteprodukt og fordel-/ulemper af dette i forhold til markedsrenteprodukter.

Udviklingen i sammensætningen af valgt opsparingsform i pensionsbranchen belyses ved tal fra NLP gennem de sidste 10 år, en gennemgang af de metoder, der anvendes på pensionsområdet for at skifte det garanterede produkt ud med markedsrente, samt mere specifik hvordan opgaven er løst hos NLP.

Flytning af opsparingerne over i markedsrente produkter sker ikke kun med baggrund i forøgelsen af solvenskravene. Pensionsselskabets interesser påvirker også beslutningen om skiftet. Ved Interessentmodellen ses om interessenterne er interne eller ekstern, for at belyse deres mulighed for at øve indflydelse på pensionsselskabet udarbejdes en Interessentanalyse.

Under analyse af ledelsen ses på begrebet forandring og ved analysedelen for de ansatte en kort introduktion til begrebet organisationskultur, begge begreber gælder for flere af interessenterne. Under analyse af kunderne/pensionsopsparerne en vurdering af hvor på PLC-kurven livscyklusproduktet befinder sig. Til uddybning af konkurrencesituationen er valgt anvendelsen af Porters Five Forces-modellen.

Der vil i afslutningen af hvert hovedområde være en sammenfatning, som endelig afslutning en perspektivering og en samlet konklusion.

3.2 Afgrænsning

Der er stor uenighed omkring ændringen af rentegaranti til ydelsesgaranti og det juridiske i hvem, der er lovet hvad. Denne problematik tages der ikke op her og begge aftaler omtales som ydelsesgaranti, selv om der for såvel pensionsselskabet og – opspareren er stor forskel.

Områdemæssigt er valgt pensionsbranchen i Danmark, og NLP er brugt som eksempel for hele branchen. Til udregninger er anvendt elementer fra de offentlige årsregnskaber fra 2003

til 2012. Pensionsbranchen i Danmark er af en størrelse, som gør at den har betydning for hele samfundet, og der er mange interessenter omkring pensionsbranchen.

Omkring de offentlige pensioner er der ikke gået ind på at den forlængede levetid har haft store konsekvenser f.eks. ved ændring af tilbagetrækningsalderen. Modregningsreglerne – som også er meget aktuelle pt – er heller analyseret.

Ved alene at vælge NLP som repræsentant for branchen, nedtones arbejdsmarkedsparterne i interessentmodellen, det for et arbejdsmarkedspensionsselskab naturligt at lægge vægt på dem, grundet ejerskab og dermed stor indflydelse.

I regnskabsanalysen er nøgletallene hentet hos Finanstilsynet og der er ikke foretaget egne beregninger. Ej heller er der mht. opsparingernes værdisætning taget højde for de individuelle forpligtelser eller forhold for forventet opsparing på udbetalingstidspunktet, aktuarmæssige elementer omkring dødelighed, levetid og invaliditet tillagt administration og øvrige omkostninger.

Solvens II er tiltænkt alle typer af pension- og forsikringer, der er kun taget udgangspunkt i betydningen af en del af de kvalitative solvenskrav (søjle 1) for et pensionsselskab.

Endvidere er den primært vægt på markedsrisici under SCR og her alene på vægtningen af rente- og aktierisiko. Sammensætningen af aktivsiden i balancen i det skitserede pensionsselskabsregnskab tager alene udgangspunkt i aktier, obligationer og ejendomme.

Pensionsforsikringsselskaber er underlagt flere love og bekendtgørelser samt vejledninger hertil. F.eks. Lov om forsikringsvirksomhed (LFV), Lov om finansiel virksomhed (FIL), Pensionsbeskatningsloven (PBL) m.fl. Juridiske og skattemæssige områder er kun nævnt i det omfang det har betydning for pensionsselskabernes handlemåder og ikke fuldt redegjort.

4 Baggrund

Samfundsmæssigt er der behov for at der er et sikkerhedsnet for borgerne, når de ikke længere er erhvervsaktive. Historisk var dette en opgave, der lå i familien, hvor næste generation tog sig af de ældre, som til gengæld overlod gård/midler og sjældent selv blev ret gamle.

Ved industrialiseringens begyndelse påbegyndes pensionsordninger for tjenestemænd og pensionskasser for akademikere. I starten af 1900 etableredes de første pensionselskaber, som vi kender det i dag og opsparingerne blev tilskyndet ved skattefinansiering. Det var fortsat primært en mulighed for funktionærer.

Tidligere skulle en pensionist ellers alene leve af sine frie midler - alternativt fattiggården, som absolut nødløsning. Med indførelsen af folkepensionen i 50'erne fulgte en samfundsmæssig tilvænning af at man som pensionist kunne leve alene af sin folkepension, eventuelt suppleret med frie midler. I dag er denne opfattelse stærkt på vej ud og der er igen en forståelse for nødvendigheden af at den enkelte selv kan stå for sin forsørgelse i den 3. alder mens de offentlige pensioner kun dækker et absolut eksistensniveau.

De obligatoriske arbejdsmarkedspensioner, som blev en del af den danske model i 90'erne, startede ud med meget små bidrag, men er nu vokset til en indbetaling på ca. 12 % af lønnen, hvilket betyder at en arbejder – der starter i en ung alder, og som holder sin indtægt under topskatteniveau - vil kunne fastholde sin levestandard på pensioneringstidspunktet alene fra sin egen obligatoriske arbejdsmarkedspension suppleret med ATP.

Man er dermed lykkedes med at flytte en stor del af forsørgerbyrden fra det offentlige over på den enkelte, som ikke bare spare op ved skattebegunstigelser, men ved anvendelse af løn, der alternativt ville være brugt til skat og forbrug.

Der er dog et stykke vej endnu før alle er nået til selvforsørgelse af egne midler. Jf. rapport fra ATP henter 60 % af nuværende pensionister mindst halvdelen af deres indtægt fra de statslige opsparinger defineret ved folkepension samt ATP.⁵

⁵http://www.atp.dk/X5/wps/wcm/connect/4a7dd900437accc7b1fefbd77779eb4c/ATP_jubilaebumsbog_klausuleret_1_april.pdf?MOD=AJPERES

At der er behov for at den enkelte kan forsørge sig selv længst muligt er indiskutabelt i og med vi bliver færre og færre erhvervsaktive til at betale til forsørgelse af unge og ældre. Dette skyldes lav befolkningstilvækst og øget levetidsalder jf. befolkningsudviklingen.⁶

Desuden er der en generel accept i befolkningen af, at det offentlige ikke kan sikre den levestandard, som man er vant til. Danmarks statistik har foretaget en undersøgelse for Forsikring og Pension, som fortæller at kun 46 % har stor tillid Folkepensionen, mens ca. 70 % har tillid til arbejdsmarkedsordningerne og de individuelle ordninger.⁷

At stadigt flere har en manglende forventning til offentlig pension, giver politikerne et godt afsæt til at skrue ned på regulering af pensionen og begrænse/indtægtsregulere øvrige ydelser, hvilket netop er set i forbindelse med sidste skattereform.⁸

4.1 Den danske model

I Danmark er pensionssystemet i dag sammensat af tre søjler, hvilket svarer til anbefalingerne fra Verdensbankens rapport fra 1994.⁹ Søjle I omfatter en offentlig folkepension, betalt via skatten, søjle II indeholder arbejdsmarkedspensioner (AMP) og øvrige pensionsordninger som betales via en arbejdsgiverpensionsaftale og søjle III, der er frivillige opsparinger.

Figur 1 - Det danske pensionssystem

Det danske pensionssystem – søjleopdeling

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

* AMP: Overenskomstbaserede kollektive arbejdsmarkedspensionsordninger

Kilde: seminar af Anders Grosen¹⁰

⁶ http://www.evm.dk/resources/oem/static/publikationer/fore_pens/kap07.htm

⁷ <http://www.forsikringogpension.dk/presse/nyheder/2014/Sider/Tilliden-til-folkepensionen-vakler.aspx>

⁸ http://finanswatch.dk/Finansnyt/Forsikring_Pension/article4840521.ece

⁹ <http://www.raadtilpenge.dk/~media/PPP/Pensionsrapport/Basispension%20Rapport.ashx>

¹⁰ http://old-hha.asb.dk/bs/seminars/TEMADAG_090306/grosen_1.pdf

Folkepensionens grundbeløb er ens for alle (defined benefit) uanset hvor meget man har indbetalt form af skat gennem sit arbejdsliv, den finansieres af nuværende skatteindtægter. Med en demografi, der viser færre erhvervsaktive til at betale skat og en voksende mængde pensionister, der lever længere end nogensinde før vil udfordre søjle I.

ATP er også en offentlig obligatorisk pension, men udbetalingen afhænger af faktisk indbetaling samt forrentning af denne (defined contribution). Størrelsen af udbetalingen fra de øvrige pensionsordninger er ligeledes afhængig af indbetalingen og forrentningen/afkastet af denne. (Man kan argumentere for at forsikringerne med ydelsesgaranti har et forsikringsselement, der gør dem til en blanding af defined benefit og defined contribution.)

Den danske model er blevet rost i udlandet af bl.a. OECD og Verdensbanken, da det i høj grad er lykkedes at få borgerne til selv at tage et medansvar for forsørgelsen i den 3. alder. Et incitament for at fremme opsparingen er muligheden for at opnå skattefradrag for indbetalingerne mod at betale skat på udbetalingstidspunktet.

Det kan betyde, at man kan spare en topskat her og nu mod at betale en bundskat på udbetalingstidspunktet, dvs. en gevinst på 15 % betalt ved sparet skat. Det er svært at finde tilsvarende skattebegunstigede opsparingsmuligheder uden at påtage sig en stor risiko og måske også svært samfundsmæssigt at argumentere for denne forfordeling af topskatteyderne.

Tidligere blev investering i fast ejendom betragtet som en opsparing uden risiko og med mulighed for at kunne tage overskuddet med helt uden skat. Efter sidste finanskrise, hvor alt for mange nåede at købe fast ejendom for dyrt og efterfølgende har været tvunget til at sælge langt under købsprisen - grundet skilsmisse, jobskifte eller dødsfald – så kan det ikke anbefales at betragte fast ejendom, som en sikker investering mere. Der kan dog være mange andre grunde til køb af egen bolig bl.a. brugsværdien.

En ulempe ved den danske model er at der i høj grad er tale om opsparing for lånte penge, enten ved udskudt skat eller ved at der fastholdes en høj gældsandel i fast ejendom, for derefter at investere ”ejendommen” i pension. Rapporter fra OECD fastholder at danskerne er

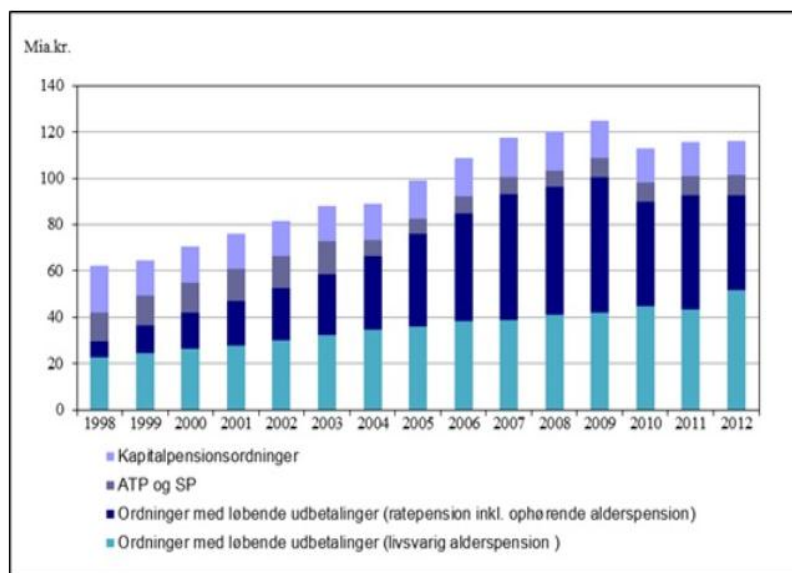
problematiske forgældede uagtet melding fra Nationalbanken om at pengene står i pensionsmidler.¹¹

Hvis ikke afkastet af pensionsopsparingen til sin tid kan dække renterne på realkreditlånene så vil kommende pensionister have en gæld i deres bolig, som ikke kan betales med pensionen. Det kan være svært/umuligt at få lov til at låne op i sit hus, når man først er blevet pensionist, og det kan betyde, at man må sælge huset med tab.

At der er tale om store indbetalinger til søjle I og II jf. figur 2 fremgår af nedennævnte figur, hvor det også fremgår hvor lidt indbetalingen til ATP udgør af de samlede indbetalinger.

Figur 2 - Pensionsindskud 1998-2012

Årlige pensionsindskud 1998 - 2012



Kilde: Skatteministeriets hjemmeside¹²

Det meget markante fald i 2010 skete i forbindelse med indførelsen af begrænsning af fradragsretten for indbetaling til ratepension på 100.000 kr. årligt. Alternativ til en ratepension er opsparing til livrente, som er et produkt, som er vanskeligt at gennemskue for den forsikrede. Produktet giver en livslang udbetaling, men ikke giver mulighed for planlægning

¹¹

[http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Husholdningernes_balancer_og_gæld__et_internationalt_landestudie_art_del2/\\$file/husholdningernes%20balancer.pdf](http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Husholdningernes_balancer_og_gæld__et_internationalt_landestudie_art_del2/$file/husholdningernes%20balancer.pdf)

¹² <http://www.skm.dk/skattetal/statistik/generel-skattestatistik/pensionsindskud-1998-2012/>

af forventet forbrug og begrænsning mht. sikring til efterladte. En del af nedgangen skyldes sandsynligvis også at Finanskrisen topper på dette tidspunkt.

At det er pengeinstitutterne som har tabt på indførelsen af loftet fremgår af bilag nr. 1, både i 2009 og årene efter fortsætter indbetalingerne til pensionselskaberne, selv om der er et fald i den samlede indbetaling.

I 2012 blev loftet for fradragsret sænket til 50.000 kr. og ramte dermed alle topskatteydere med et pensionsbidrag på mindst 12 %. Det nye loft får betydning for langt flere, men der ses ikke samme effekt i form af nedsættelse af bidragene. Det kan skyldes at man har accepteret tanken om at sparere op til livrente eller det kan skyldes at der er tale om obligatoriske pensionsordninger, hvor den ansatte ikke kan nedsætte bidraget.

Naturligvis har den danske statskasse har fået øje for det knap så hensigtsmæssige i at en del af skatten forvaltes og administreres af pensionselskaberne, men på den anden side vil man gerne fremme opsparing. Der er dog løbende foretaget visse begrænsninger i fradragsmulighederne, f.eks. kunne indbetalinger til kapitalpension ikke længere fratrækkes i topskatten fra 1999, senest har man fjernet muligheden for at fratrække indbetalinger til kapitalpension. Samtidig har man lokket med en afgiftsgevinst på 2,7 % ved at betale afgiften allerede i 2013/14 fremfor på pensioneringstidspunktet.

Fra 1. januar 2013 er der således ikke længere fradrag for indbetaling til kapitalpension og det har betydet et fald i indbetalingerne til kapitalpensioner i bankerne fra 5.200 mio. kr. i 2012 til 23 mio. kr. i 2013 (fortsat indbetalinger uden fradrag!). Der er dog sket en forhøjelse af indbetalingerne til ratepension i bankerne med 348 mio. kr. samt indbetaling på 1.600 mio. kr. til aldersopsparing. Dvs. et samlet fald på ca. 3.000 mio. kr. alene på indbetalingerne til bankerne.¹³

Tilsvarende fald forventes ikke hos pensionselskaberne, dels er der her i langt højere grad tale om firmapensioner, hvor pensionsopsparende ikke selv kan vælge at nedsætte bidraget og dels er der mulighed for at supplere fradragsretten til ratepensionsopsparingen med en livrentepension.

¹³ "Indbetalinger til pension rasler ned" af Alexander Bitsch, Jyllands-Posten, 29. marts 2014

I såvel pensionsbranchen som for banksektoren har det kostet store udgifter til udvikling af nye systemer for at håndtere afgiftsberigtigelsen og oprettelse af det nye produkt aldersopsparing (som er en kapitalpension efter afgiften er betalt eller indbetalt uden fradragsret).

Desuden medvirker enhver ændring på pensionsområdet at der skabes utryghed omkring valideringen af at planlægge sin tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet og starte en opsparing i god tid, når der kan/vil ske lovmæssige ændringer inden pensionstidspunktet, hvilket har betydning for pensionsbranchens muligheder for at fastholde de individuelle pensionsopsparere.

4.2 Politiske tiltag

Ved politiske tiltag medtages både lovgivning samt regler og hensigtserklæringer fra Finanstilsynet. Nedennævnte er kun en brøkdel af hvad der har fundet sted, men udvalgt efter deres relevans for forståelsen af overgangen til markedsrenteprodukter.

Selv ikke set i bagkundskaens klare lys har det været muligt at finde berettigelse for alle de tiltag, der har fundet sted. En del af forklaringen på dette er at det politiske system ofte reagerer meget langsomt, således f.eks. den sidste forringelse af efterlønnen, som var mere end 5 år om at blive indført, hvilket betød at bevæggrunden om lav arbejdsløshed i mellemtiden var ændret til høj arbejdsløshed.

En anden forklaring er at man fra politisk side nogle gange handler populistisk og nogen gange eftergivende for branchen, der er vokset så stor at den har fået en egen opfattelse af at være "to important to fail".¹⁴

Først i 1980 blev udbetalingen af kapitalpension omfattet af en afgift på 40 %, og fra 1999 var det ikke længere muligt at fratrække indbetalingen til kapitalpension i topskatten.

Frem til 1984 var afkast af pensionsopsparinger skattefrie, i 1984 indførtes realrenteafgiften (se afsnittet om grundlagsrenten), som i 2000 blev erstattet af en pensionsafkastbeskatning (PAL) svarende til 26 % i skat af obligationsafkast og 5 % af aktieafkast.

¹⁴ Anders Grosen, FinansInvest 5/12 "Aftale om ny rentekurve på pensionsområdet – snyd på vægten?".

I 2001 gennemførte man en ændring, hvorefter beskatningen af afkast på pensionsopsparinger blev ændret til 15 % af afkastet fra obligationer og aktier, indeksobligationer udstedt før 1999 fritages. PAL er i 2012 forhøjet til 15,3 %.¹⁵

I juli 1994 indfører Finanstilsynet en regel om at grundlagsrenten – der svarer til garantirenten + et omkostnings- og sikkerhedstillæg på 0,5 % - højest må udgøre 60 % af den lange rente efter skat.¹⁶

I oktober 1999 indføres anvendelse af en markedsbaseret rente i forbindelse med opgørelsesrenten for de forpligtelser som pensionsselskaberne har overfor pensionsopsparer med garanterede produkter, det sker for at hjælpe branchen med at kunne overholde forpligtelserne. Indtil da blev hensættelserne beregnet ud fra den gældende garantirente på de enkelte forsikringer dvs. 4,5 % for størstedelen.

Opgørelsesrenten beregnes fra effektiv rente på den 30-årige statsobligation minus skat og sikkerhedsmargen på 5 % og omkostningsfradrag på 50 bp. Opgørelsesrenten i oktober 1999 blev dermed 4 % ($6,23 \cdot (1 - 0,26) \cdot 0,95 - 0,5$) afrundet til nærmeste 0,25 %. Et år efter i oktober 2000 ændres metoden igen til at der ikke tages udgangspunkt i den effektive rente på den 30-årige statsobligation, men ud fra et vægtet gennemsnit af tre statsobligations-serier tillagt forskellen fra den 10-årige swaprente og den 10-årige statsobligationsrente. Dette gav i oktober 2000 en opgørelsesrente på 4,25 %.¹⁷

Aktielloftet for hvor meget af reserveerne, som pensionsselskaber måtte investere i ”ikke guldrandede værdipapirer” dvs. andet end stats- og realkreditobligationer forhøjes fra 40 % til 50 % i 1997. I 2000 forhøjes loftet igen, således at Finanstilsynet kan tillade en aktieandel helt op til 70 %.

Med udvidelse af muligheden for at investere med højere risiko stod det klart at det var nødvendigt med et system til at sikre at opsparerne fortsat ville kunne få indfriet de lovede pensioner. Finanstilsynet indfører i 2000 Trafiklysordningen, i 2004 udvides med følsomhedsoplysninger om investerings- og forsikringsmæssige risici.

¹⁵ <http://www.forsikringogpension.dk/pension/pensionsabc/skat-pension/Sider/historien-skat-pension.aspx>

¹⁶ FinansInvest 1/01 ”AssetLiability Management i pensionsselskaber” af Jesper Lund

¹⁷ FinansInvest 1/01 ”AssetLiability Management i pensionsselskaber” af Jesper Lund

Fra 2002 indførtes nye regnskabssystemer, som gav pensionsselskaberne mulighed for at medregne en del af deres hensættelser som stødpudekapital efter først at have delt hensættelserne op i hhv. garanterede ydelser, bonuspotentiale på fremtidige præmier og bonuspotentiale på fripoliceydelser. Det er sidstnævnte, som kan bruges som stødpudekapital mod tab. Fra 2003 var de nye regnskabsregler obligatorisk.

Selskabsskatten nedsættes i 2001 fra 32 % til 30 %, i 2005 til 28 % og i 2007 til 25 %.¹⁸ I 2013 besluttes at selskabsskatten skal over 3 år nedsættes til 22 %, suppleres med en forhøjelse af lønsumshedsafgiften for den finansielle sektor fra 10,9 % til 15,3 % i 2021. Det skulle teoretisk udligne at finanssektoren fik gevinst af nedsættelsen af selskabsskatten.

Bekendtgørelse om kontribution træder i kraft 1. januar 2011, herefter skal pensionsselskabernes kunder opdeles jf. deres rentegaranti - der må maksimalt være 1 procent i forskel på den grundlagsrente kunderne er lovet - risiko og omkostning. Grundtanken er at det skal undgås at afkast og tab deles mellem grupper af opsparere. Således at nye opsparinger med lidt eller ingen garanti investeres med højt risiko for at dele et positivt afkast med opsparerne med på de gamle grundlag.

Rentekurven til beregning af forpligtelserne ensrettes for pensionsbranchen med en fællesrentekurve i 2005 med baggrund i Euro-swap-renter. Denne hæves i 2008 med en del af stigningen i realkreditrenten, hæves igen i 2012 med diskonteringsrenterne for løbetider over 20 år. Alle tilretningerne betyder at hensættelserne til fremtidige forpligtigelser kan, hvilket giver pensionsselskaberne mulighed for at investere mere risikofyldt, uagtet der fortsat er de samme garanterede forpligtelser overfor pensionsopsparerne at tage hensyn til.¹⁹

I forbindelse med den i 2012 indførte lempelse til fastlæggelse af rentekurven indgås en aftale mellem Erhvervs- og Vækstministeren og Forsikring & Pension. Aftalen indebærer løfte om at branchen skal holde igen med kontorente indtil Solvens II træder ikraft. Det skal bemærkes at ikke alle i branchen har valgt at følge aftalen, således har f.eks. AP Pension fastholdt en højere kontorente og anvender naturligvis dette i konkurrencemæssig øjemed.²⁰

¹⁸ <http://da.wikipedia.org/wiki/Selskabsskat>

¹⁹ Anders Grosen, FinansInvest 5/12 "Aftale om ny rentekurve på pensionsområdet – snyd på vægten?"

²⁰ <http://www.evm.dk/~media/oem/pdf/2013/2013-pressemeldelser/20-12-13-aftale-om-rentekurve/aftale-2014-15-201213-endelig.ashx>

4.3 Sammenfatning

Uagtet at pensionsbranchen beklager f.eks. skærpelse af fradragsrettet og et strengere tilsyn, så er der ingen tvivl om at man fra politisk side har foretaget mange tiltag for at afhjælpe udfordringerne, der er opstået i forbindelse med den lave rente. Det ses ved at mulighed for forhøjelse af aktieandelen i porteføljen, forskellige "regnskabstricks" og lempelse i diskonteringsrentekurven.

5 Hvorfor NLP?

Som nævnt tidligere er der i Danmark en opdeling af pensionsbranchen i hhv. pensionsselskaber og -kasser med ca. 100 års historik og arbejdsmarkedspensionerne, der begyndte at dukke frem i slutningen af 80'erne. Størrelsesmæssigt er der tale om få meget store og en del små af næsten samme størrelse et oligopol marked.

Mere end 40 % af indbetalingerne modtages af PFA Pension, Danica Pension og NLP i nævnte rækkefølge.

Figur 3 - Pensionsselskaber - markedsandele

Forsikring & Pension		
Pensionsselskaber - markedsandele 2012		
Koncern	Beløb i mio. kr.	
	Bruttopræmier og medlemsbidrag	Markedsandel i pct.
PFA Pension	21.513	17,33
Danica Pension	16.638	13,41
Nordea Liv A/S	13.959	11,25
PensionDanmark Pensionsforsikringsakties	10.653	8,58
Sampension KP A/S	7.837	6,31
Industriens Pension	6.999	5,64
AP Pension Liv	6.877	5,54
PenSam	4.981	4,01
SEB	4.382	3,53
Lærernes Pension	4.224	3,40
Magistre og psykologer	3.319	2,67
Topdanmark	3.162	2,55

Kilde: uddrag af tabel fra Forsikring og Pension²¹

PFA Pension er et kundeejet selskab, hvilket har betydning for krav til kapitalafkast de øvrige udfordringer er som i resten af pensionsselskaber. De større pensionsselskaber er typisk ejet af en bank, Danske Bank ejer Danica Pension, Nordea Bank ejer NLP, SEB Bank ejer SEB Pension og TopDanmark ejes med 25 % via IF af Sampo.

²¹http://www.forsikringogpension.dk/presse/Statistik_og_Analyse/statistik/pension/markedsandele/Sider/Pensionsselskaber-markedsandelse.aspx

Nogle pensionskasser er lukket for tilgang og understøttes af en fond, andre er en integreret del af en stor virksomhed, mens andre igen er åbne dog kun for specielle faggrupper f.eks. Ingeniørernes Pensionskasse.

Arbejdsmarkedspensionerne ejes af arbejdsmarkedets parter, hvorfor disse kan tage beslutning – som det er set i Sampension – om at ændre alle garantier til hensigtserklæringer. Derfor ikke helt samme udfordringer som pensionsselskaberne på visse punkter, men har omvendt udfordringer med en beslutningsproces, som kan være ret tung.

I bilag nr. 1 ses at udviklingen af indbetalingerne til NLP følger branchen generelt.

NLP er derfor et udmærket bud på en repræsentant fra den danske pensionsbranche.

5.1 Baggrund, mål, vision og mission

NLP er siden 2002 et datterselskab i Nordea Bank Koncernen. Tidligere var selskabet en del af Trygvesta under navnet Tryg Pension og før dette bl.a. en del af Baltica, der er fulgt pensionsopsparer med hele vejen og med dem de garantier, de oprindeligt er blevet lovet.

Vores mål er: En Great European Bank, anerkendt for sine medarbejdere, der skaber markant værdi for kunder og aktionærer.

NLPs vision og mission er også fælles med banken:

Positive kundeoplevelser

Det er mennesker, det handler om

Ét Nordea-team

Mål, vision og mission fortæller at man ønsker at være med på den europæiske scene, på tværs i koncernen, have empati, men også med et mål om økonomisk gevinst.

At have samme vision og mission, som en bank betyder ikke den samme strategi og mål i et pensionsselskab. Alene den markante forskel at en bank typisk lever af at låne penge ud, mens pensionsselskabet lever af at have beholde så mange penge, som muligt så længe som muligt, betyder at der kan være god fornuft i et samarbejde, men at metoderne for at komme i mål, nødvendigvis er forskellige.

5.2 Regnskabshistorik

Der har især de sidste 10 år været focus på solvenskrav og pensionsopsparernes skift fra traditionelle produkter til markedsrente produkter, hvorfor der er valgt at fokusere på perioden fra 2003 til 2012 ifølge årsregnskaberne for NLP. Enkelt kommentar fra regnskabsmeddelelsen for 2013 er medtaget, årsrapporten foreligger ikke endnu (april 2014).

For at analysere om resultaterne for NLP er typiske for branchen er brugt nøgletal for de sidste 5 år for PFA Pension og Danica Pension. Tilsammen har de tre selskaber 40 % markedsandel.²²

I 2003 referer regnskabet til Bremer-rapporten og anbefalingen herfra om muligheden for investering i Unit Link-produkter og der ligger op til et nyt rådgivningsværktøj som kan hjælpe med rådgivning af risikoprofil og aktivsammensætningen for den enkelte kunde. Værktøjet ses som et skridt hen mod reglerne for ”God Skik”, der blev introduceret af Finanstilsynet i 2003.

Regnskabspraksis for værdiansættelsen af livsforsikringshensættelserne ændres til markedsværdi jf. Bekendtgørelse fra Finanstilsynet. Den nye opgørelsesmetode betyder en *formindskelse af livsforsikringshensættelserne på 1.489 mio. kr.*

Selskabet indfører ”kontostyrkelse” i 2004 som følge af det lave renteniveau. Kontostyrkelse betyder at overskud ikke anvendes til forhøjelse af garantierne, men bruges til sikring af fremtidig ydelse. Finanstilsynet kommer med en Bekendtgørelse om nulku-ponsrentestruktur til at opgøre markedsværdien, *mindsker livsforsikringshensættelserne med 1.080 mio.kr.* en revurdering af eget erfaringsgrundlag mht. dødelighed betyder *yderligere nedsættelse med 100 mio.kr.*

Livscyklusproduktet VækstPension lanceres primo 2005, der gennemføres et lønsomhedsprojekt (LEAN) som betyder at man kan *nedsætte hensættelserne med 200 mio. kr.* grundet forbedret omkostningsmodel.

²² http://www.forsikringogpension.dk/presse/Statistik_og_Analyse/statistik/pension/markedsandele/Sider/Pensionsselskaber-markedsandelse.aspx

I 2006 føres to retssager mod NLP i spørgsmålet om der oprindeligt var givet en rente- eller en ydelsesgaranti. Der gives medhold i, at der er tale om ydelsesgaranti, sagerne ankes ikke.

Det individuelle solvenskrav indføres i 2007. Efter eget skøn *nedsættes livsforsikringshensættelserne med 233 mio. kr.* grundet erfaringsmæssig reaktiveringshyppighed for invalide- og præmiefritagelses sager. Samtidig forøges *erstatningshensættelserne med 27 mio. kr.* med baggrund i udviklingen i erstatningernes størrelse.

Ultimo 2008 starter finanskrisen. Justering af rentekurven jf. stabilitetsaftalen med Vækstministeriet, ændringen af diskonteringssatsen *formindsker hensættelserne med 15 mio. kr.*

I 2009 gennemføres en GAP-analyse i forbindelse med forberedelsen af den kommende implementeringen af Solvens II. Ændring af diskonteringssatsen *formindsker hensættelserne med 6 mio.kr.* De levetidsrelaterede *hensættelser forøges med 1,1 mia. kr.*

2011 en ny rentekurve fra Finanstilsynet betyder *nedsættelse af hensættelserne med 815 mio. kr.* Der tilføres 1,5 mia. kr. i ansvarlig lånekapital.

Ændring af diskonteringsrenten for løbetider over 20 år i 2012 betyder, at *hensættelserne kan nedsættes med 912 mio.kr.*

Hensættelserne hos NLP er i løbet af de sidste 10 år nedsat med 4850 mio. kr. grundet forskellige opgørelsesmetoder. I samme periode en forøgelse af hensættelserne på 1127 mio. kr. i alt en kraftig **reduktion** i hensættelserne.

NLP's årsrapporten for 2013 er endnu ikke offentliggjort, men der er kommet en regnskabsmeddelelse om, at det i 2013 er lykkedes at flytte 4,4 mia. kr. fra garantiprodukterne til markedsrente og at 58 % af bruttopræmien nu placeres i markedsrente.

Udviklingen i fordeling af indbetaling til hhv. garanteret og markedsrente produkterne fremgår af bilag nr. 1, her aflæses at det især er de sidste par år at der er sket et markant skift over i markedsrente produkterne.

Det må forventes at ændring til markedsrente samt reduktion af hensættelserne af regnskabsmæssige årsager gør sig gældende i hele pensionsbranchen.

6 Solvens

Solvens et nøgletal i regnskaberne, som udtrykker hvor solid/forsigtigt pensionsselskab er. De individuelle solvensbehov skal ses i sammenhæng med pensionsselskabets risikoprofil og strategi. De offentliggøres i årsregnskaberne, men kan ikke umiddelbart sammenlignes selskaberne i mellem, man kan godt give et billede af styrkeforhold mht. solvens.

Ved udgangen af 2015 træder Solvens II ikraft med krav og ensartede modeller for beregning af solvens, samt nye krav til indberetninger og kontrolfunktioner. De nye modeller forventes at tydeliggøre forskellene mellem pensionsselskaberne samt eventuelle problemer. De vil være omkostningstunge at implementerer og efterfølgende holde ved lige. Beregninger jf. kravene i Solvens II har allerede været foretaget i de sidste par årsregnskaber for NLP.

6.1 Solvens I

Solvens I, der er et EU-direktiv, der blev indført i 2001 og fortsat er gældende i dag, præcisering af solvenskrav jf. Solvens I fremgår af FIL § 126. Her fremgår det at krav til pensionsselskabernes basiskapital udgør for markedsrenteprodukterne 1 % af hensættelserne tillagt 0,3 % af risikosummen. Mens kravet for de traditionelle garanterede produkter er 4 % af hensættelserne tillagt 0,3 % af risikosummen. Der skal altså være 4 gange så stor kapital til sikring af garantiprodukterne.

Som nævnt tidligere udgør hensættelserne meget store beløb, de nuværende Solvens I regler tager kun højde for størrelsen af hensættelserne og ikke hvilke forpligtelser, der er afgivet eller de forsikringsmæssige risici i produkterne²³. Der er heller ingen krav til soliditeten i aktiverne, som reelt kan bestå af risikofyldte aktier og forbrugerbeskyttelsen er tydeligt fraværende.

Der gøres fra flere sider tiltag for at kunne placere ansvaret når/hvis et pensionsselskab ikke handler til pensionsopsparernes bedste. I FIL fremgår hvilke krav, der stilles til bestyrelsesmedlemmerne, der er løbende kommet bekendtgørelser og retningslinjer fra

²³ http://www.nft.nu/sites/default/files/Nye_solvensregler_i_Danmark_-_endnu_et_skridt_paa_vejen_mod_Solvens_II.pdf

Finanstilsynet omkring habilitet, nødvendig viden og indsigt samt indberetningspligt og beskrivelser omkring hvordan det skal foregå.

6.2 Solvens 1 ½

Selskaberne har haft mange år til at forberede sig på de nye kommende krav, da Finanstilsynet lige siden Solvens I løbende har arbejdet på at flytte branchen hen imod Solvens II. F.eks. ved i 2000 at indføre et overvågningssystem med gult og rødt scenario, den såkaldte Trafiklysordning, hvor pensionsselskabernes investeringsrisici vurderes i forhold til kapitalgrundlag og forpligtelser.

Vurderingen sker ved at simulere en række negative markedspåvirkninger (stød) og så teste om man kan stå imod, en såkaldt stress-test. Det skal sikres at pensionsselskabet har en basiskapital, der kan modstå hhv. Solvens I-kravene eller de individuelle krav. I 2004 medtages følsomhedsoplysninger om investerings- og forsikringsmæssige risici og Trafiklysordningen omfatter i dag bl.a. følgende scenarier:

Figur 4 - Trafiklysordningen



Fald i Aktiekurserne på 12 %
Ændring af renten med +/- 0,7 %
Fald af ejendomsværdi på 8 %

Fald i Aktiekurserne på 30 %
Ændring af renten med +/- 0,7 %
Fald af ejendomsværdi på 8 %

Kilde: Egen tilvirkning, billede fra hjemmeside²⁴ og oplysninger fra Finanstilsynet²⁵

Er basiskapitalen ikke af en tilstrækkelig størrelse til at solvenskravene er dækket i rødt scenario vil konsekvensen være at pensionsselskabet, skal indberette månedligt til Finanstilsynet, som så vil komme med påbud om, hvordan der skal rettes op, eventuelt ved at begrænse dispositionsfriheden.

²⁴ <http://www.beslutningstidspunkt.dk/category/risiko/>

²⁵ http://www.ftnet.dk/~media/Indberetning/2012/Vejledninger/Vejledning_RG_20120604.ashx

Det gule scenarie er også en ekstrem situation. Hvis et pensionsselskab kommer i gult lys, skal der ske hyppigere indberetning til Finanstilsynet. Normalt indberettes hvert kvartal. Jf. årsrapporterne fra NLP har selskabet altid har været i ”grønt”

I 2007 blev pensionsbranchen introduceret for individuelle solvensbehov. Det er pensionsselskabernes egen vurdering af om kapitalen er stor nok til at modstå de forpligtelser og risici, som de har påtaget sig og en forløber for Solvens II. Hos NLP har man regnet de individuelle solvenskrav ud fra samme kriterier som i Trafiklysordningens røde scenarie. Se eksempel ved bilag 5.

I oktober 2009 vedtages bekendtgørelsen om at de individuelle solvenskrav skal kunne modstå tab, der statistisk kun forventes at finde sted hvert 200. år ²⁶ I årsregnskabet for 2010 er de nye krav medtaget, men de oprindelige krav jf. Solvens I giver fortsat et højere solvenskrav end det individuelle solvenskrav.

De netop vedtagne QIS5-beregninger blev allerede testet på alle de danske pensionsselskabers og -kassers årsregnskaber for 2009 og NLP er overgået til at benytte metoden for at beregne det individuelle solvenskrav og har indkøbt et IT-system til at beregne disse.²⁷

Krav til minimumskapital og -solvens er for at sikre at passiverne kan opfyldes og der er fastsat normer for hvordan risici skal beregnes. Ved at anvende eget system er det muligt at regne mere præcise risici ud frem for ved en standard skabelon fra Finanstilsynet. Senest har Finanstilsynet udstedt ”Bekendtgørelse om solvens og driftsplaner”, der får virkning fra 1. januar 2014.²⁸

Denne bekendtgørelse skifter officielt trafiklysordning ud med de stres-scenarier, som der forventes at komme til at træde kraft, når den nødvendige solvens skal beregnes efter Solvens II dvs. QIS5. I vejledningen til bekendtgørelsen oplyses dette samt at indberetningen skal ske

²⁶ <http://www.nft.nu/nb/node/1811>

²⁷ http://www.nordealivogpension.dk/sitemod/upload/root/www_nordealivogpension_dk/regnskaber/Nordea_Liv_aarsrapport_2012.pdf

²⁸ <http://www.finanstilsynet.dk/~media/Temaer/2014/Solvens/Bekendtg%C3%B8relse%20nr%20%201343%20om%20solvens%20og%20driftsplaner%20for%20forsikringsselskaber.ashx>

elektronisk hvert kvartal.²⁹ Tidligere bekendtgørelse om individuelt solvensbehov er herefter ophævet.³⁰

6.3 Solvens II

Efter forsinkelser og udsættelser forventes det at reglerne for Solvens II skal træde i kraft 1. januar 2016. Selve lovgrundlaget for Solvens II fremgår af Omnibus II-direktivet, dette direktiv blev først vedtaget i Europa-Parlamentet den 11. marts 2014.³¹

Solvens II handler om risikobaseret kapitalkrav samt individuelt solvensbehov således at solvenskravene afspejler de faktiske risici dvs. en direkte kobling mellem risiko og kapitalkrav og reguleringsmæssige rammer af disse. Desuden ønskes en øget beskyttelse af kunderne og fælles regler for forsikringsområdet på EU-plan for at øge muligheden for integration af de europæiske forsikringsmarkeder og dermed forbedre konkurrenceevnen internationalt for de europæiske forsikringsselskaber.

Med Solvens II indføres der nye regler om kapitalkrav for forsikringsselskaber og pensionskasser, som medfører at kapitalkravet i højere grad reflekterer virksomhedernes risikoprofil.

Hovedformålet med reguleringen er:

- at give pensionsopsparerne betryggende beskyttelse
- at give pensionsselskaberne ensartede regler indenfor det indre marked
- at øge europæiske forsikringsselskabers konkurrenceevne internationalt
- at understøtte finansiell stabilitet³²

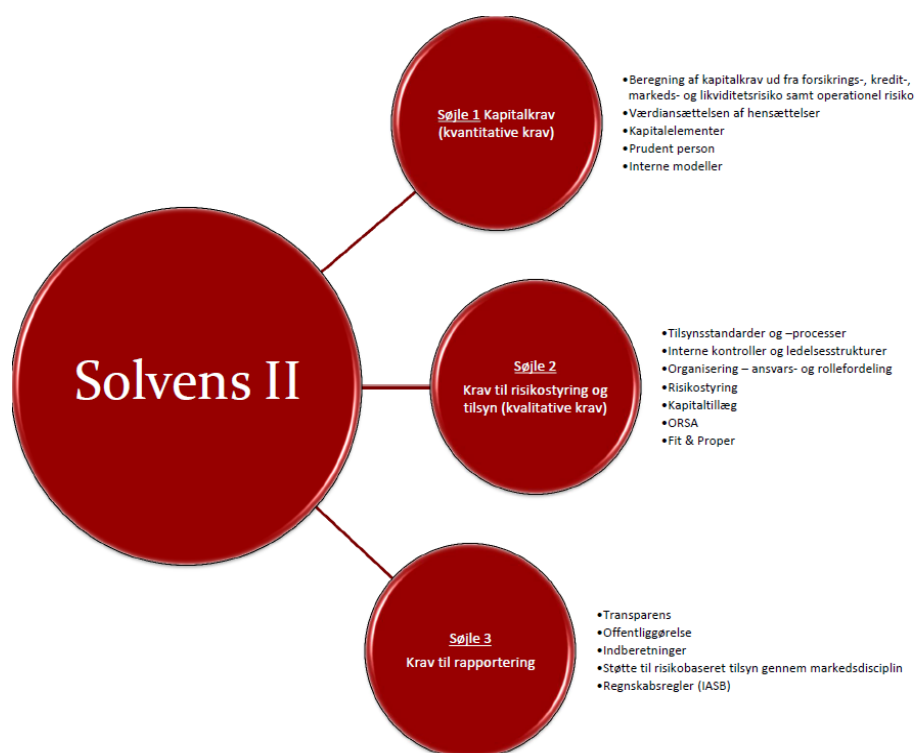
²⁹ https://www.finanstilsynet.dk/~media/Indberetning/2014/Vejledninger/FSVS_Vejledning_til_indberetning_af_det_individuelle_solvensbehov_synlige_aendringer_20140307.ashx

³⁰ <https://www.finanstilsynet.dk/Regler-og-praksis/Lovsamling/lawsearch.aspx?ItemId=ef5d796b-7066-4550-a33a-6ac4e2f9c1e2>

³¹ http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-14-61_en.htm?locale=en

³² <http://www.finanstilsynet.dk/da/Temaer/Solvens/Forsikringsområdet/Solvens-II.aspx>

Figur 5 - Solvens II

Kilde: Finanstilsynet ³³

Søjle 1

Kvantitative krav, der gør at aktiver og passiver opgøres til markedsværdi, et princip, som allerede er indført i Danmark i 2002.

Prudent Person-princip omhandler investeringsvalget og betyder at investering skal ske under i forhold til forpligtelsernes løbetid i forsikringstagernes interesser og i aktiver, der for selskabet er gennemskuelige og målbare.³⁴

Endvidere indføres to niveauer af kapitalkrav: Minimal Capital Requirement (MCR) og Solvency Capital Requirement (SCR). Her imellem befinder sig en *tilsynsstige*, hvor Finanstilsynet kan føre skærpet tilsyn.

MCR er laveste accepterede kapitalniveau (Minimumskapitalkrav), der imødekommer pensionsselskabets forpligtelser og skal kunne dække alle potentielle tab inden for et år. Falder kapitalniveauet under MCR vil pensionsselskabet sandsynligvis blive sat under

³³ <http://www.finanstilsynet.dk/da/Temaer/Solvens/Forsikringsområdet/~media/5F50B7667DE64CD291E91821615E0F96.ashx>

³⁴ http://www.finanstilsynet.dk/~media/nyhedscenter/2011/julebrev2011_liv_pension

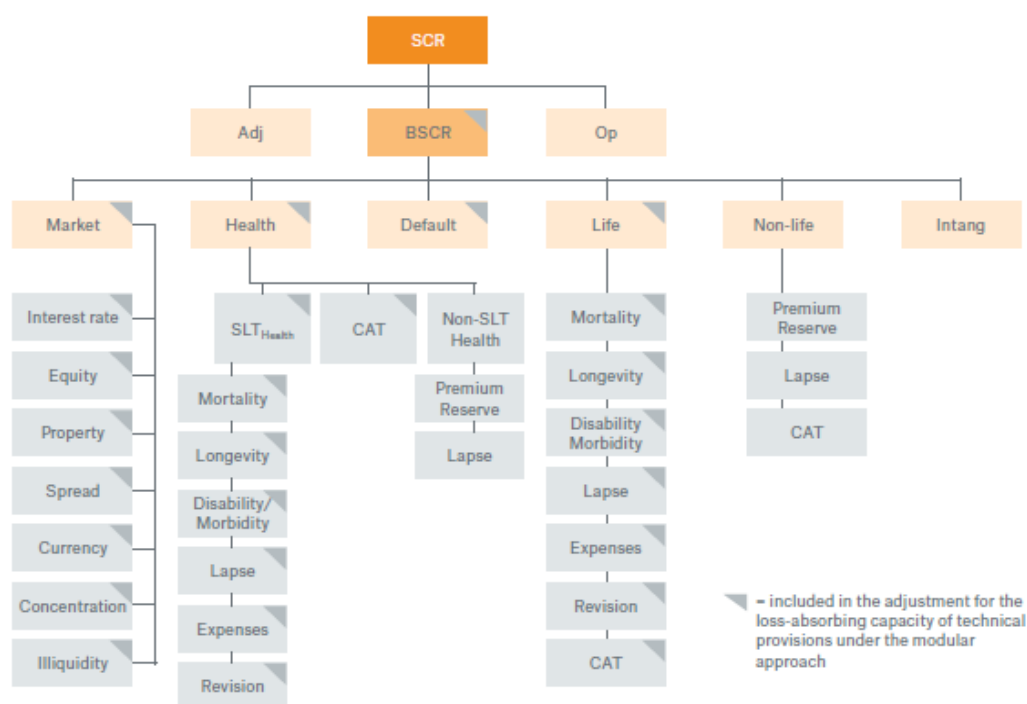
administration, i et forsøg på at redde det der kan reddes evt. ved frasalg eller fusion. Det er primært en vurdering af kapitalkrav ud fra passivside og minder om krav fra Solvens I.

I SCR er kapitalkravet at man solvensmæssigt skal kunne stå imod en 200-års begivenhed.

SCR kan enten opgøres ved en intern model eller en standardmodel. En intern model vil være mest præcis i forhold til pensionsselskabets risikoeksponering og dermed lavere kapitalkrav, men en intern model vil være omkostningstung at udvikle. Kan et pensionsselskab ikke overholde niveauet for opfyldelse af SCR vil der ske et skærpet tilsyn.

Figur 6 - SCR

Figure 1: Structure of the standard approach



Kilde: billede fundet ved google!³⁵

Som vist deles SCR op i 3 dele: OP operationelrisiko, Adj tabsabsorberende effekter og BSCR Basic SCR (Basic Solvency Capital Requirement).

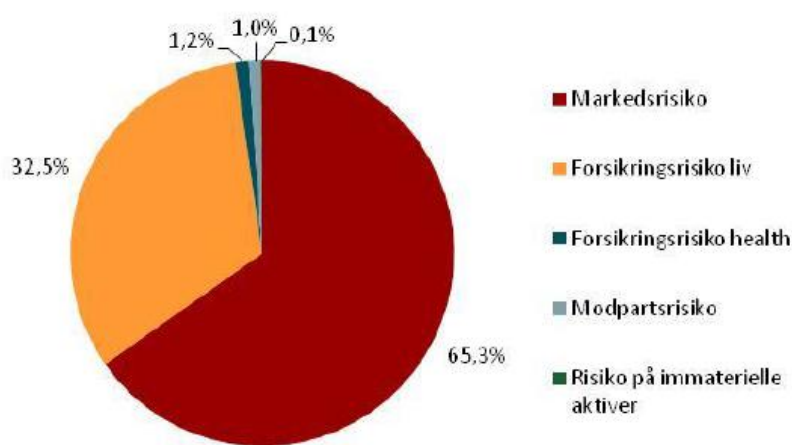
³⁵http://www.munichre.com/site/corporate/get/documents/mr/assetpool.shared/Documents/0_Corporate%20Website/_Publications/302-06537_en.pdf

Operationelle risici omhandler især menneskelige fejl, system- og proces problemer. Men også fejl, som skader pensionsselskabets brand og omdømme f.eks. ved tab af sager ved klagedomstolen eller henstillinger fra Finanstilsynet.

BSCR opdeles desuden i Forsikringsrisiko liv, Forsikringsrisiko health, Markedsrisiko, Modpartsrisiko og risiko ved Immaterielle aktiver.³⁶ Finanstilsynet undersøgte 51 pensionsselskaber i 2009 og fandt følgende fordeling af risikoen:

Figur 7 - Fordeling af risici

Figur 1: Fordelingen af risici pr. ultimo 2009



Kilde: Finanstilsynets rapport

Det fremgår af Finanstilsynet at under Markedsrisikoen vægtes rente- og aktierisiko med over 60 % som værende de væsentligste.

Risici under Forsikringsrisiko liv opdeles ligeledes i flere typer af risici – bl.a. levetid, dødelighed og invaliditet – heraf vurderes levetidsrisikoen som den forsikringsrisiko, der bør vægte mest hos de fleste selskaber.

Søjle 2

Kvalitative elementer og primært en beskrivelse af Finanstilsynets og pensionsselskabernes rolle i forbindelse med overholdelse af processer og forretningsgange samt definition på hvordan ledelsen sammen med bestyrelsen i pensionsselskaberne selv kan foretage en vurdering af risiko og solvens via ORSA.

³⁶ <http://www.finanstilsynet.dk/~media/Temaer/2014/Solvens/QIS5resultater%20liv.ashx>

Own Risk and Solvency Assessment (ORSA) omfatter som minimum følgende:

Vurdering af pensionsselskabets samlede solvensbehov i forhold til risikoprofil og strategi

Vurdering af pensionsselskabets evne til at overholde krav til hensætter og kapitalkrav

Vurdering af om pensionsselskabets risikoprofil afviger fra de antagelser, der ligger til grund for beregningerne af SCR. Første ORSA rapport skal forelægges i 2014.³⁷ Det vil være Finanstilsynet, som godkender rapporten og kommer med eventuelle kommentarer.

Søjle 3

Rapportering dvs. skærpede krav til den information, som pensionsselskaberne skal offentliggøre og indberette til Finanstilsynet. Informationerne er relevante for pensionsselskabets kapitalsyring og omfatter:

Mål for den finansielle tilstand og performance

Mål for risikoprofil og dataanvendelse

Mål for usikkerhed samt stress-tests

En så omfattende rapportering vil kræve mange ressourcer. ”De årlige omkostninger til rapportering forventes at blive seksdoblet under Solvens II ift. i dag – fra 15 til 90 mio. kr. Desuden viste undersøgelsen, at alene implementeringsomkostninger vil beløbe sig i 260 mio. kr.” citat fra artikel i Nordisk Forsikringstidsskrift.³⁸

6.4 QIS 5

QIS (Quantitative Impact Study) de har fortløbende nummer og pt. er man nået til nr. 5. Begrebet dækker over konsekvensberegninger/stress-tests, som afdækker, hvor meget modstand selskaberne kan modstå indenfor de forskellige elementer i SCR.

Da den største risiko ligger i markedsrisikoen tages der udgangspunkt i denne, dvs. rente- og levetidsrisiko på passivsiden og de tre elementer, som aktivsiden primært er sammensat af nemlig rente-, aktie- og ejendomsrisikoen, hvilket svarer til Trafiklysordningen.

Under Solvens II skal noterede aktier være i stand til at modstå en kursændring på 39 % og unoterede aktier 49 %. Ejendomme skal kunne modstå et fald på 25 % under Trafiklysordningen skulle der kun kunne stå imod et fald på 8 %.

³⁷ https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/publications/guidelines/ORSA/EIOPA_2013_00190000_DA_TRA.pdf

³⁸ http://www.nft.nu/sites/default/files/Nye_solvensregler_i_Danmark_-_endnu_et_skridt_paa_vejen_mod_Solvens_II.pdf

Der er fra dansk side fremsat kritik af den beregnede levetidsrisiko og man forventer at få en dansk undtagelse jf. det meget dokumenterede grundlag for reel levetidsudvikling i Danmark.

6.5 Sammenfatning

I Solvens II bliver solvenskravet baseret både på risici og buffere. Det bliver dyrt for pensionsselskaberne at overholde Solvens II både mht. kapitalkravene og mht. implementering af de nye processer omkring risikostyring samt udvidet oplysningspligt.

Når alle pensionsselskaber anvender de nye regler bør det være lettere at sammenligne deres styrke/svagheder mht. risiko og styring af denne. De store selskaber vil have råd til egne beregningssystemer, som sandsynligvis vil give dem en fordel med mere præcise beregninger frem for de mindre pensionsselskaber og – kasser.

Solvens II skal bl.a. lette konkurrencemulighederne i EU både for bank- og forsikringsbranchen, der er dog fortsat mange restriktioner for at drive forsikringsvirksomhed i Danmark. En anden grund er at arbejdsmarkedets partner har aftalt arbejdsmarkedspension på mange områder og i disse aftaler fastlagt, hvilken leverandør, der skal anvendes..

I de årsregnskaber hvor NLP har foretaget beregninger jf. QIS 5 har selskabets egne individuelle solvensbehov været mindre end Solvens I kravet. Under regnskabsanalyses ses på solvensdækning, overdækningsgrad samt bonusgrad disse nøgletal giver samlet et billede af hvor solidt selskabet er i forhold til de lovmæssige solvenskrav og udsving på det finansielle marked.

Ny bekendtgørelse omkring de nye individuelle solvenskrav er trådt i kraft 1. januar 2014, således er den danske pensionsbranche (igen) forberedt på at kunne opfylde betingelserne.

7 Regnskabsanalyse

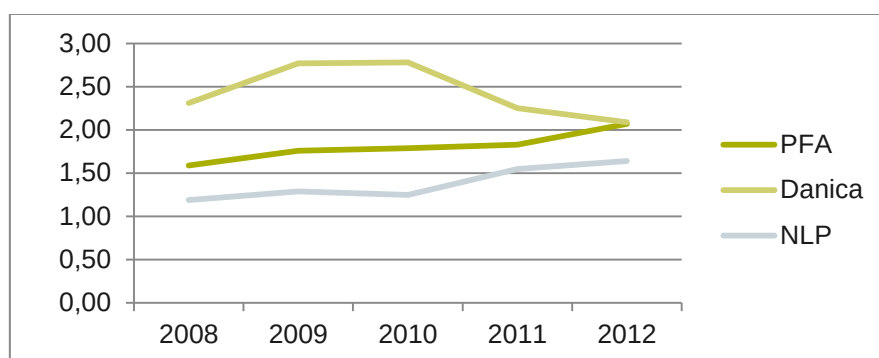
Et pensionsselskabs indtægtskilder er primært indtægter i forbindelse med investering af de opsparede midler suppleret med de direkte administrationsomkostninger, gebyrer på indbetalingerne og et eventuelt overskud fra skadesregnskabet.

Indtægter i form af forsikringspræmier dækker kun næsten de faktiske forsikringsmæssige udbetalinger. Der er også stor konkurrence på prissætningen af forsikringsprodukterne, og med indtægt fra forvaltning af de opsparede pensionsmidler, så accepteres at forsikringsdelen reelt giver underskud. Focus er derfor primært på investeringerne.

7.1 Solvensdækning

Der er et lovkrav om at solvensdækningen mindst skal udgøre 1. Solvensdækningen fortæller hvor mange gange basiskapitalen kan dække kapitalkravene (solvensmargen).

Figur 8 - Solvensdækning



Kilde: egen tilvirkning, tal fra Finanstilsynet

Det fremgår af figur 8 at selskaberne nærmer sig hinanden efter at Danica i 2009 og 2010 havde mere end dobbelt så stor dækning end NLP (NLP).

Forhøjelse af egenkapitalen fra Nordea Bank vil forbedre solvensen, men også kræve et større afkast til at honorere forventningen til bankens krav om egenkapitalforrentning. En anden løsning kunne være at banken stiller ansvarlig lånekapital til rådighed. Ud af basiskapitalen må halvdelen være som ansvarlig lånekapital i 2012 udgjorde 2.300 mio.kr. ansvarlig lånekapital ud af en basiskapital på 8.191 mio.kr. Det er dog ikke gratis at have ansvarlig lånekapital og i 2012 kostede det 123 mio.kr. i renteudgifter.

7.2 Bonusgrad og overdækningsgrad

Bonusgraden viser hvor godt det kollektive bonuspotentiale (reserverne) dækker hensættelserne (forpligtelserne) ses i sammenhæng med overdækningsgraden selskabets evne til at modstå udsving på kurser og renter.

Figur 9 - Bonusgrad

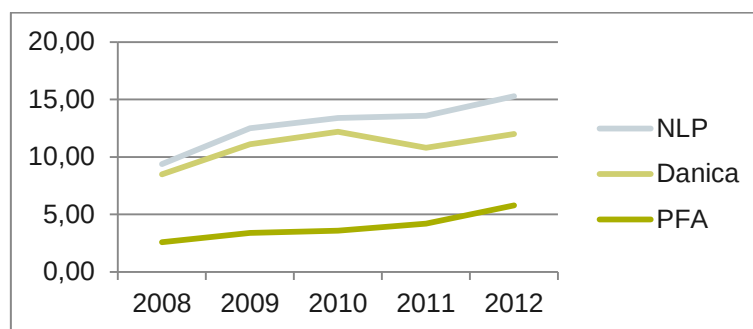


Kilde: egen tilvirkning og tal fra Finanstilsynet

Udgangspunktet i 2008 var stort set det samme, hvor efter PFA og NLP (NLP) forøger deres bonusgrad, mens Danica efter 2009 har faldende bonusgrad.

Overdækningsgraden er det reelle bonuspotentiale i forhold til den krav, der er fra Finanstilsynets side (indtil nu Trafiklysordningen). Udregnes ved at tage det lovpligtige solvenskrav ud af basiskapitalen og sætte den i forhold til hensættelserne.

Figur 10 - Overdækning



Kilde: egen tilvirkning og tal fra Finanstilsynet

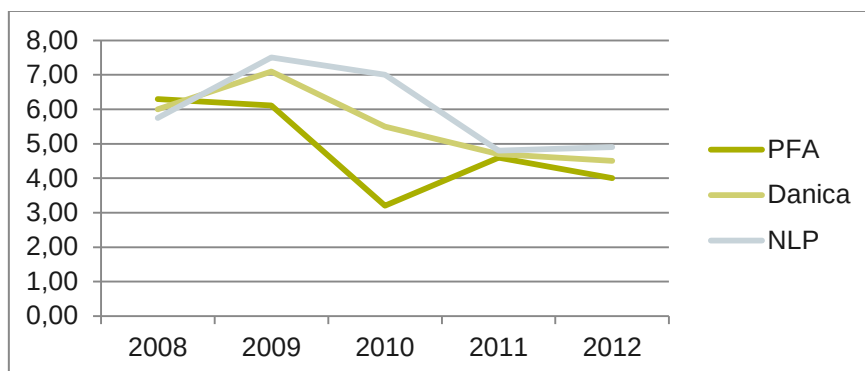
Alle selskaberne kan klare ret store udsving, og opfylder de kendte solvenskrav.

7.3 Indtægt via omkostningerne

En pensionsopsparer betaler direkte administrationsomkostning af indbetalingen (typisk opgjort ved en procent), for private pensionsopsparer tillægges stk. tillæg, som kan betragtes som et opkrævningsgebyr. Derudover er der gebyr ved ophævelse af pensionen før pensionering, ved flytning til ny leverandør eller hvis opsparingen står uden indbetalinger (fripolice gebyr) og ved visse typer af ændring. Desuden er der de såkaldte "skjulte"/indirekte omkostninger, som er indeholdt i ÅOP (Årlige omkostninger i procent af opsparingen).

Omkostningsprocent i forhold til præmier, er et nøgletal, som fortæller hvad det ville koste af indbetalingen, hvis hele den reelle udgift til administration blev hentet her.

Figur 11 - Omk. i pct. af præmie



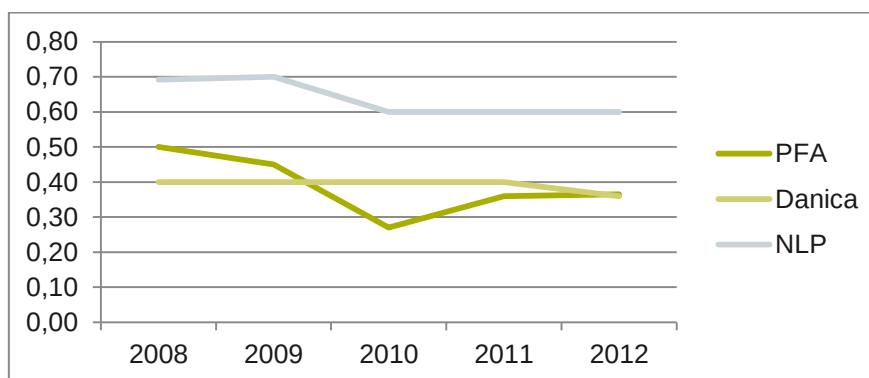
Kilde: Egen tilvirkning og tal fra Finanstilsynet

Det bemærkes at det er lykkedes for alle tre selskaber at nedsætte omkostningerne, NLP med ca. 15 % mens PFA har nedbragt omkostningerne med 36 %. Det meget lave niveau hos PFA Pension i 2010 skyldes ekstra ordinære store indbetalinger fra to store pensionskasser samt at tilbagebetalingen af moms for perioden 1998-2003 er brugt til at nedsætte omkostningerne.³⁹

I NLP var de samlede præmieindtægter på næsten 14 mia. kr. i 2012 og omkostningerne på næsten 0,7 mia. kr. Kan det lykkedes at omkostningerne kommer ned på niveau med PFA Pension spares 14 mio. kr. som kan bruges til at forbedre årets resultat og dermed egenkapitals forrentningen.

Et andet udtryk for omkostningernes størrelse er de samlede omkostninger sat i forhold til hensættelserne dvs. hvor meget af afkastet, der ville blive brugt på administration, hvis ikke der var nogle præmieindtægter.

Figur 12 - Omk. i pct. af hensættelserne



Kilde: Egen tilvirkning og tal fra Finanstilsynet.

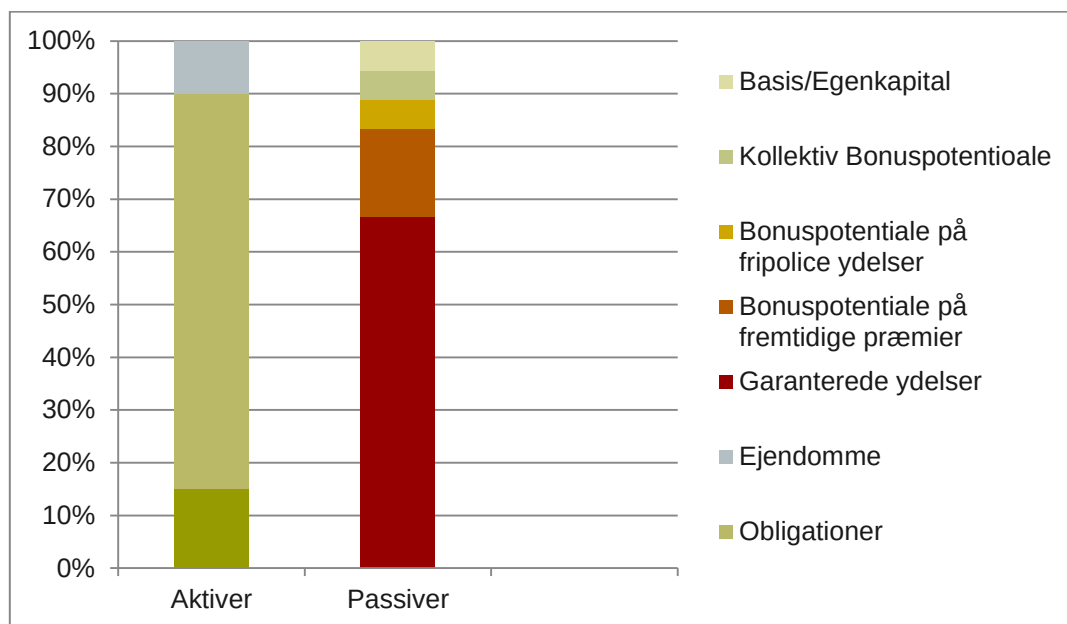
Figur 12 viser endnu tydeligere at NLP (NLP) har en udfordring med omkostningsniveauet i forhold til de to nærmeste konkurrenter.

³⁹ http://www.pfa.dk/-/media/dokumenter/Om%20pfa/aarsrapporter/PFA%20Pension_aarsrapport_2010.pdf

7.4 Balancen

Meget forenklet ser et pensionsselskabs balance således ud:

Figur 13 - Balancen



Kilde:Egen tilvirkning og Årsrapport 2012 for NLP

Aktiverne består primært af obligationer og aktier. Passiv-siden indeholder forsikrings- og pensionsbærelser, bonusreserver og basiskapitalen (egenkapital og ansvarlig lånekapital), der er regnskabs stødpude.

Aktiverne generer et positivt eller negativt afkast ligesom løbende ændringer af kursen vil medføre udsving i aktivernes størrelse. På passivsiden fastsættes bærelserne ud fra de forpligtelserne selskaberne har lovet pensionsopsparerne (GY) omregnet til nutidsværdi ved en markedsbaseret diskonteringsrente efter skat.⁴⁰ At diskontorenten er markedsbaseret betyder, at den er i evig bevægelse og oplyses dagligt af Finanstilsynet.

For at et pensionsselskab er solvent skal aktiverne til enhver tid kunne dække passiverne. Pensionsselskabet er eksponeret for renterisiko på begge sider og da sammensætningen af aktiver og passiver medfører at deres volatilitet er forskellige - samtidig med at de er afhængige af hinanden - skærpes kravene til forsigtighed på begge sider. Eventuel løsning ved afdækning via finansielle instrumenter på begge sider vil være en dyr løsning.

⁴⁰ FinansInvest 1/01 "AssetLiability Management i pensionsselskaber" af Jesper Lund

I de pensionsselskaber som fortsat har store forpligtigelser overfor pensionsopsparerne - dvs. høje garanterede ydelser - stiller den meget lave diskonteringsrente krav om høj nødvendig egenkapital/stødpudekapital og eventuel anden ansvarlig kapital og en forsigtig investeringspolitik for at opfylde solvenskravene. Alle pensionsselskaber har derfor travlt med – om end noget forsinket – at få omlagt pensionsopsparendes aftaler fra traditionelle produkter til markedsrente produkter som led i at mindske problemet.

Kan problemet ikke fjernes og nødvendig ansvarlig kapital ikke skaffes (må desuden maksimalt udgøre 50 % af basiskapitalen) kan salg eller fusion blive en nødvendighed, med mindre pensionsselskabet formår at nedbringe risikoen både på aktiv og passiv siden.

7.5 Risici på aktivsiden

Pensionsselskabernes aktiver er sammensat af forskellige investeringer, der er foretaget for at sikre et godt afkast af pensionsopsparernes indbetalinger, samt de opsparede bonusreserver heraf.

Investeringerne er i dag typisk foretaget i aktier, obligationer og ejendomme, samt forskellige instrumenter til at afdække kurs- og renterisiko. De største udfordringer på aktivsiden er markedsrisici, grundet sammensætningen af aktiverne er det især rente-, aktie- og ejendomsrisici, som har betydning.

Råderummet for pensionsselskabernes investeringsmuligheder afhænger af forskellen mellem genplaceringsrenten og garantirenten samt størrelsen af bonusreserveren fra de tidligere års afkast. På baggrund af den høje varighed på passivsiden, bør der være en meget stor andel af lange obligationer i pensionsselskabernes portefølje.

Hos NLP udgjorde obligationerne 79 % af den samlede investering for kunder med garantirenteprodukter i 2012, heraf primært stats- og realkreditobligationer.

For obligationerne er renterisikoen den største risiko. Stiger den lange rente vil kursen på obligationen falde og falder renten så vil obligationer blive indfriet og genplacering må forventes at ske til en lavere rente.

Aktierne påvirkes af primært af kursrisikoen, som yderligere påvirkes af renteniveauet.

7.6 Nedbringelse af risici på aktivsiden

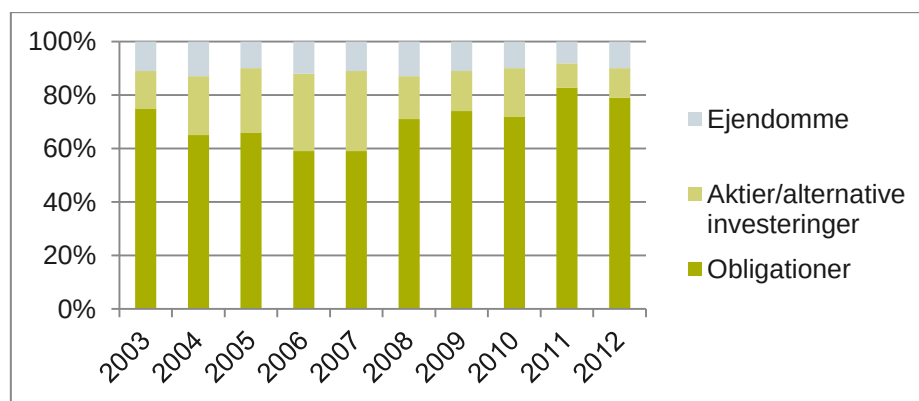
Bedst mulige sammensætning mellem passiv og aktivsiden er at investere i lange obligationer, med samme varighed som forpligtelsen og til mindst samme helst højere rente end garantirenten og være tilbageholden med at tilskrive opsparingerne med eventuel overskydende rente. Dette er dog kun teori, da der ikke findes obligationer med mere end 30 års varighed og af de lange obligationer er de cirkulerende mængder ikke store nok.⁴¹

Som investor kan man nedbringe sine risici ved hjælp af afdækning af forskellige slags. F.eks. køb af optioner, der giver mulighed for køb af lange obligationer når/hvis det er nødvendigt. Da udviklingen af genplaceringsrenten ikke kendes bør der investeres både i call optioner for obligationerne og put optioner for aktiesiden. En strategi, der kaldes ”portfolio Insurance” og som er en dyr, men forsigtig og sikker løsning og som ikke er specielt anvendt i pensionsbranchen.⁴²

7.7 Udvikling i aktiverne

Aktiverne for kunder med garanterede produkter er som nævnt primært investeret i obligationer, ret stabilt ligger ca. 10 % i ejendomme og resten fordeles mellem danske og udenlandske aktier samt alternative investeringer.

Figur 14 - Fordeling af aktiverne



Egen tilvirkning efter årsregnskaberne for NLP

Det fremgår af regnskaberne at det ikke kun er kursudvikling, som ændrer på fordelingen. Således var der salg af obligationer i 2006 for at kunne købe for 3,8 mia. kr. aktier, mens man i 2007 solgte ejendomme for 1,3 mia. kr. til køb af aktier og for at holde et strategisk ønske om at have ca. 10 % af porteføljen i ejendommen. I 2008 blev der solgt aktier for næsten 9 mia. for at købe obligationer.

⁴¹ FinansInvest 1/01, Jesper Lund - "AssetLiability Management i pensionsselskaber"

⁴² FinansInvest 1/01, Jesper Lund - "AssetLiability Management i pensionsselskaber"

7.8 Risici på passiv siden

Udover egenkapital og evt. ansvarlig lånekapital består passiverne primært af retrospektive hensættelser. Disse deles op i garanterede ydelser, bonuspotentialer til fremtidige præmier og bonuspotentialer på fripoliceydelser, her er valgt at benævne dem alle hensættelser.

Værdisætningen af hensættelserne sker med baggrund i en opgørelsesrente/diskonteringsrente, som fastsættes af Finanstilsynet. Den aktuelle diskonteringsrente ses på Finanstilsynets hjemmesider,⁴³ der har ikke været store udsving siden 2012.

For at beregne værdien af hensættelserne tilbagediskonteres disse ved anvendelse af opgørelsesrenten. Princippet er at jo højere en opgørelsesrente, der er fastlagt, desto mindre er kravene til hensættelserne hos pensionsselskaberne og omvendt.

Hvor stor betydning opgørelsesrenten har, ses af følgende eksempel:

Værdi af en 20-årig pensionsforpligtelse på 100 mia. kr.

Rente i pct.	Nutidsværdi i mia.kr.
0	100,00
1	81,95
2	67,30
3	55,37
4	45,64
5	37,69

44

Som det ses vil en forventning om 5 % i rente betyde, at der skal tilsidesættes 37,69 mia. kr. forventes derimod en renten på 1 %, skal der tilsidesættes 81,95 mia. kr.

Rentestigning betyder altså færre hensættelser, Opgørelsesrenten må maksimalt svare til den garantirente, forsikringen er oprettet med. De udstedte garantier begrænser således pensionsselskabernes mulighed for at investere risikovilligt, denne begrænsning afføder et lavere afkast end, der kunne opnås ved større risikovillighed.

Der er indgået en aftale omkring forventet tidspunkt for pensionering. Men i princippet kan pensionsopsparingen kræve opsparing ud når som helst. Det kan ske grundet flytning til anden leverandør, ophævelse før pensionering (genkøb) eller i tilfælde af død før

⁴³ <https://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Oplysninger-for-virksomheder/Oplysningstal-om-forsikring-og-pension/Diskonteringsratser.aspx>

⁴⁴ Anders Grosen, FinansInvest 5/12 "Aftale om ny rentekurve på pensionsområdet – snyd på vægten?"

pensionstidspunktet. Dette bevirker at man ikke ”bare” kan investere i produkter med samme tidshorisont, som kunden har til pensionering. Med en tidshorisont på op til 45 år findes disse produkter heller ikke på markedet i tilstrækkeligt omfang.

Også *politiske tiltag* som ændring af beskatningen af pensionsafkast eller ønske om afgiftsberigtigelse af opsparingerne før forventet (som med kapitalpensionerne) er for pensionsselskabet en risiko. Desuden kan de *forsikringsmæssige* forudsætninger ændre sig, hvorved grundlaget for forsikringen ændres. Det sker f.eks. når der sker en samfundsmæssig udvikling ved forlænget levetid, hvilket både medfører at flere overlever frem til pensionstidspunktet, samt at de, der har livsvarige pensioner skal have udbetaling i flere år end forventet.

Den største risiko for passiverne er dog renterisikoen.

7.9 Nedbringelse af risici på passiv siden

Pensionsselskaberne kan aktivt gøre to ting for at reducere udsvingene på passivsiden:

1. Forhøje egenkapitalen, da dette styrker solvensgraden
2. Fjerne garantierne enten ved tvang/overtagelse/ stop af oprettelse af traditionelle produkter

En effektiv metode til at forhøje egenkapitalen er PFA Pensions udvikling af KundeKapital, hvor 5 % af indbetalingerne placeres som risikovillig egenkapital.⁴⁵

7.10 ROE

På passivsiden indgår egenkapitalen, der fungerer som stødpudekapital for at understøtte forpligtigelserne for så vidt der er tale om garanterede produkter. For et selskab som NLP er det en fordel for vores solvens, at vi i 2002 blev købt af Nordea Bank og således har en solid ”moder” til at stå bagved som sikkerhed for os.

Det har dog også den naturlige konsekvens, at vi – modsat i de kundejede pensionsselskaber – skal aflevere en del af vores afkast til vores ejer Nordea Bank, og at ejeren har en forventning til størrelsen af denne.

⁴⁵ <http://www.pfa.dk/erhverv/Oekonomisk%20vaerdi/PFA%20kundekapital/Saadan%20virker%20PFA%20KundeKapital>

Forrentning af den kapital, der stilles til rådighed til et pensionsselskab består af både et eventuelt opnået overskud af investeringsafkast, samt en risikoforrentning, som skal modsvare de forpligtelser, der følger med investering i pensionsselskabet.

I nogle tilfælde er ROE negativ, det medfører for en normal investor, at der ikke udbetales afkast. Ved investering i et pensionsselskab vil det betyde, at det manglede afkast (svarende til prisen for at dække hensættelsernes risiko) overføres til en skyggekonto, som så ”indfries” når der er mulighed for det. Det betyder at man som investor eventuelt har et større afkast, end det der umiddelbart fremgår af ROE. Skyggekontoen hos NLP var på 403 mio.kr. i 2012, til forklaring på skyggekonto henvises til bilag nr. 4.

Det er individuelt om pensionsselskabet forrenter beløbet på skyggekontoen, hos NLP vil et eventuelt beløb blive forrentet med det forrige års CIBOR-rente tillagt 5 %. De fleste pensionsselskaber og – kasser forrenter med samme sats som egenkapitalen.⁴⁶

Egenkapitalens forrentning efter skat beregnes ud fra følgende formel:

$$Roe = \frac{K/I}{P/E}$$

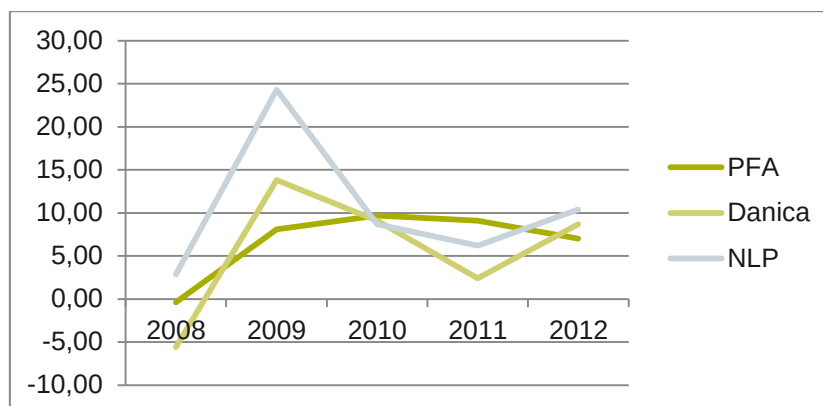
For at nå et afkast på 15 % er det nødvendigt at forhøje tælleren eller nedsætte nævneren. ROE var i 2012 på 10,4 %. Tælleren K/I er Kursen (K) delt med Indre Værdi (I) fundet ved egenkapital divideret med antal aktier. Nævneren er sammensat af Aktiens pris delt med afkastet af denne. Det betyder at begrebet viser afkastet af det investerede og ønskes en forhøjelse af ROE skal afkastet forhøjes og/eller størrelse af investeringen bringes ned.

Hvor stor en kapitalbinding, der er nødvendig er bl.a. afhængigt af størrelse på de lovede garantiydelse. Ved at få pensionsopsparerne til at gå bort fra garantierne opnår pensionsselskabet en nedsættelse af risiko og dermed nedsættes kapitalkravet.

⁴⁶ <http://www.finanstilsynet.dk/da/Tal-og-fakta/Oplysninger-for-virksomheder/Oplysningstal-om-forsikring-og-pension/Egenkapitalforrentning.aspx>

Der arbejdes til stadighed på at forhøje afkastet gennem øgning af indtægter såvel indbetalinger og afkast af aktiverne, samt igennem effektiviseringer mv. nedbringe udgifterne sideløbende med overgang til markedsrenteprodukter.

Figur 15 - Egenkapitalforrentning



Kilde: Egen tilvirkning og tal fra Finanstilsynet

NLP (NLP) fik først trukket sig ud af Finanskrisen mht. afkastet og desuden var tabene i 2008 ikke så store som hos de andre.

ROE er i dag lidt over niveau med de nærmeste konkurrenter og det ses ikke realistisk at ROE – selv set som et gennemsnit over flere år – vil give 15 %.

7.11 Konklusion på regnskabsanalysen

NLP fremstår som en typisk repræsentant for pensionsbranchen, med de udfordring der er grundet det lave renteniveau og de kommende solvenskrav.

Markant forskel i forhold til de to nærmeste konkurrenter er et højere omkostningsniveau, til gengæld er der største egenkapitalforrentning (ROE). Det vurderes ikke sandsynligt at nå en ROE på 15 % i 2015, men ved fortsat flytning af pensionsopsparerne fra garanti produkter til markedsrente er man godt i gang.

Der holdes en strategi om investering på ca. 10 % i ejendomme dvs. begrænset ejendomsrisici.

8 Traditionel gennemsnitsforrentning vs. Markedsrente

Set fra pensionsselskabets side er der således solvensmæssige bevæggrunde for at kunderne skifter de gamle garantier ud med nye produkter idet risikoen flyttes. Der udvikles i branchen mange udgaver af markedsrenteprodukter, og det kan være svært at se forskel på den ene frem for den anden.

For at undersøge om pensionsbranchen har ret i antagelsen om at det også er til pensionsopsparernes fordel at skifte til markedsrente en kort redegørelse for forskelle og ligheder imellem produkterne.

Generelt om pensionsopsparing

På indbetalingstidspunktet aftales – typisk betinget af de skattemæssige fradragsmuligheder - udbetalingen ønskes i form af en sum (kapitalforsikring) eller som rate i en begrænset periode (ratepension) eller som livsvarig udbetaling (livrente).

For en pensionsopsparer, kan det være vanskeligt at forstå, at der ikke er tale om en opsparing svarende til en bankbog. Men i et pensionsselskab er pensionsopsparingen en forsikring, der bygger på et kollektivt princip, hvor der er en statistisk udregnet sandsynlighed for, hvor mange, der når at opleve det aftalte udbetalingstidspunkt. En opsparing uden tilknytning af livsforsikring giver pensionsopsparen en bonus i form af en overlevelsesgevinst. Typisk vælges opsparingen dog suppleret med en livsforsikring, som sikre de efterladte hele eller en del af opsparingen i tilfælde af forsikredes død før opsparingen er udbetalt.

Opsparinger til livrenter viser tydeligt, at det ikke er en bankbog, der er sparet op på. Med dette produkt vil nogle opnå større udbetaling end de har indbetalt ved at opnå en højere levealder end pensionsselskabet havde forventet.

Denne ”gevinst” betales af dem, som ikke opnår den statistisk beregnede alder. Man deler kollektiv den samlede opsparing. Af skattemæssige årsager sikres opsparingen på livrenten i form af en ægtefællepension og/eller en udbetalingsgaranti, som maksimalt må koste 1/10 af opsparingens værdi. Det betyder at pensionsopsparen og dennes efterladte ikke kan være sikker på ”pengene-igen”, og det gør at produktet er lidt, at forholde sig til.

Livrenten er det produkt, som er mest afhængig af det levetidsgrundlag, som er gældende på tidspunktet for etablering af livrenten. Er selskaberne for længe om at tilrette den reelle levetid, vil der ikke være hensat nok midler til de lovede udbetalinger, dette kan medføre nedsættelse af ydelsen eller manglende regulering.

Bonusreserverne, som er skabt af risiko, omkostnings- og investeringsoverskud skal løbende tilskrives den enkelte pensionsopsparers depot. Om tilskrivningen sker ved en forhøjelse af kontorenten eller ved en regulering/forhøjelse af udbetalingerne er ikke fastsat.

En problematik i den forbindelse, at kunder med en traditionel opsparing har sparet op til fælles reserver, som de aldrig får med hverken ved skift af leverandør eller efter udbetaling, modsat et markedsrenteprodukt hvor saldoen til enhver tid følger kunden.

8.1 Traditionel gennemsnitsforrentning

G82 betegner det oprindelige statistiske beregningsgrundlag, som man anvendte til at etablere pensionsopsparing på var midten af 1980'erne. Den statistik, som er anvendt i grundlaget var tilbage fra 70'erne. Som det er bekendt er levetiden forlænget voldsomt siden dengang og det har naturligt betydet at selskaberne har været nød til at regulere på grundlaget jf. deres erfaringer, reguleringerne anmeldes til Finanstilsynet.

Den beregningsmæssige rente/*grundlagsrenten* i G82 var på 5 %, heraf må fratrækkes 0,5 % til at dække omkostnings- og sikkerhedstillæg dvs. en *garantirente* på 4,5 %. Desuden indgår i grundlaget en forsigtig, statistisk beregnet sandsynlighed for dødsfald og overlevelse, hvilket typisk giver selskaberne mulighed for at opspare og udbetale en bonus udover forrentningen. Kontorenten er således et udtryk for garantirenten tillagt bonus. Kontorenten fastsættes af bestyrelsen.

Ved indførelsen af G82 var *den lange rente* af en sådan størrelse at der ikke var nogen udfordring med at kunne indfri de garanterede ydelser, der blev ydet kontorenter på over 4,5 % og blev lagt i bonusreserver til dårlige tider. Se bilag nr. 3.

Derfor blev grundlagsrenten betragtet og omtalt som en garanteret nominel og årligt tilskrevet rente på 4,5 % efter skat af opsparingen, hvilket nogle pensionsselskaber har kommunikeret ud til kunderne.

Andre pensionsselskaber har konsekvens - eller i forbindelse med nye betingelser - skrevet at det var tale om en garantiydelse beregnet ud fra en gennemsnitsforrentning på 4,5 %. Det betyder at hvis depotet én gang har fået tilskrevet en rente på 10 % kan man senere vælge ikke

at tilføre rente evt. vælge en negativ forrentning. I branchen fastholder man at der hele tiden, har været tale om en garanteret ydelse.

Ydelsen er dog ikke mere garanteret end at et selskab kan komme i så store udfordringer med at opfylde deres forpligtigelser, at selskabet kommer under administration/erklæres konkurs.

Generelt for pensionsbranchen fortsatte man med at udstede høje garantier uagtet det afkast man kunne hente ved at investere pengene var under eller på niveau med garantirenten. Se bilag nr. 2 og 3.

Garantirenten blev i 1992 via 3. livsforsikringsdirektiv fra EU lovgivet til maksimalt at måtte udgøre 60 % af den lange rente efter skat for nye kunder og for forhøjelser, samt for bonus på eksisterende opsparinger. Garantirenten blev i 1994 nedsat til 2,5 %, i 1999 til 1,5 % og i 2001 til 0,5 %.

Årene efter indførelse af G82 har været præget af stor konkurrence mellem pensionsselskaberne bl.a. om at kunne give den højeste kontorente, se evt. bilag nr. 3 for udviklingen af kontorenten hos NLP. En fortsat udbetaling af højere kontorente, end markedsafkastet har betydet, at muligheden for bonus i løbet af udbetalingsperioden er blevet begrænset eller helt fjernet, da bonusreserverne er brugt.

Det får betydning for pensionsopsparerne i form af problemer med fastholdelse af købekraften, da inflationen vil udhule værdien af pensionsudbetalingen. Hvis ikke reguleringen mindst svarende til den løbende pristalsudvikling i samfundet.

Selskabet overholder således den lovede garanterede ydelse i kronebeløb, men værdien af udbetalingen (nutidsværdien) bliver af en stadig ringere størrelse. En overvejelse om også at have markedsrente i udbetalingsperioden, om end det bør være med meget begrænset risiko for at undgå stor nedsættelse af udbetalingen.

Grundlagsrentens udvikling

I teorien er en gennemsnitsforrentning til at dække en pensionsforpligtigelse en god ide, forudsætter bare at genplaceringsrenten modsvarer garantirenten. At denne ikke er sat urealistisk højt og at aktiverne dækker passiverne. Det kan lade sig gøre, hvis bare

pensionsselskaberne placerer reserveerne på lange obligationer og ikke tilskriver en højere kontorente end man har tjent.

Historisk set har de traditionelle produkter været et godt og fornuftigt sikkert valg, hvor man – også i meget volatil periode – har fået en solid og positiv kontorente. Se bilag nr. 3 for NLP's kontorente i fra 1989 til 2013. I denne 25 års periode er der gennemsnitligt betalt 7,7 % før afgift og 5,3 % efter afgift., pænt afkast sammenholdt med renten på Statsobligation for samme periode og så reelt uden risiko.

Garantirenten er fastsat efter skat og afgift, hvilket har fået en fortsat større betydning især efter at man i 1984 indførte først realrenteafgift - opsparinger fra før 1. januar 1983 er fritaget for realrenteafgift - og senere fra 2000 Pensionsafkastafgift (PAL), som pt. udgør 15,3 %, en garantirente på 4,5 % kræver derfor i dag som minimum et afkast på ca. 5,3 %, hvilket det i årevis har været umuligt at opnå ved placering i stats- og realobligationer. På tidspunktet for indførelse af G82 grundlaget var der dog ingen, der kunne forvente at renteniveauet ville falde til hvor det er i dag.

Fra 1984 til 2001 var afkast af obligationer i pensionsopsparinger underlagt realrenteafgift, denne blev afløst af Pensionsafkastsafgift i 2000 som havde en fast sats på 5 % af aktieafkast og 26 % af obligationsafkast, dette blev i 2001 ændret til ens niveau på 15 % og senest i 2012 forhøjet til 15,3 %.

Realrenteafgiften blev indført med det formål at det årlige afkast af pensionsopsparingen maksimalt måtte være 3,5 % højere end inflationen. Denne begrænsning for at undgå en samfundsmæssig udfordring ved at pensionsmodtagernes købekraft ville blive så stor, at de ville påvirke til yderligere inflation.

Realrenteafgiften blev beregnet årligt under hensyn til den faktiske forrentning og inflation beregnet som gennemsnit af de foregående 3 års inflation. I perioder med høj inflation og typisk medfølgende høje renter var realrenteafgiften derfor større end i perioder præget af lav rente og inflation.

Fra 1. januar 1988 blev der indført et loft, således at realrenteafgiftssatsen maksimalt kunne udgøre 56 %, dette for at bevare incitamentet for at sparere op til pension.

Figur 16 – Afgift af pensionsafkast

Tabel 1: Satserne for realrenteafgiften og aktieafkastsafgiften for 1994-1999 og satserne for pensionsafkastskatten siden 2000										
Afgiftsår/indkomstår	1994	1995	1996	1997	1998	1999		2000	2001 - 2011	2012 - 20xx
	Pct.									
Sats for obligationsafkast m.v.	53,5	51,3	47,1	44,1	35,8	33,8		26,0	15,0	15,3
Sats for aktieafkast m.v.	-	-	-	-	5,0	5,0		5,0		

Kilde: Skatteministeriet⁴⁷Forenklet regnestykke for at beregne realrenteafgiften⁴⁸:

Årets forrentning
 Fratrullet inflation
Fratrullet den tilladte rente på 3,5 %
Realrenteafgift

Med de nuværende meget lave renteniveauer og lav inflation, ville pensionsselskaberne have været fritaget for at betale afgift, hvis det fortsat var en realrenteafgift. F.eks. for året 2006 var afkastet (forudsat alle aktiverne var statsobligationer) 3,8 %, den gennemsnitlige inflation 1,7 % og tilladt rente 3,5 % lig en negativ realrenteafgift!

Kursværn

Da man som pensionsselskab også bliver målt på evnen til at genere afkast har risikovilligheden for reserverne været voksende (også hjulpet på vej af politiske tiltag med lempeligere regler), det har betydet at flere pensionsselskaber periodevis har været nød til at indføre kursværn.

At indføre et kursværn betyder for pensionsopparer, som ønsker at skifte selskab eller hæve sin opsparing før pensionering (genkøbe) skal betale et ekstra ”gebyr”. Man mister x % af sin opsparing fordi markedsværdien af aktiverne er lavere end det der er nødvendigt for at kunne overholde forpligtelserne. Kursværnet er således en sikring for de tilbageblevne pensionsopparer, og et tydeligt signal på, at der skal bygges nye reserver op før man kan forhøje kontorenten.

⁴⁷ <http://www.skm.dk/skattetal/statistik/provenuoversigter/pensionsafkastskat-og-realrenteafgift-1998-2013/>

⁴⁸ Grundlæggende pensionsbeskatning, Jesper Hjetting & Mie Paludan

Størrelsen af kursværet afhænger af hvor stort et potentielt tab, der er tale om, typisk er niveauet mellem 5-15 % af depotets størrelse. Indførelse, ændringer og fjernelse af kursværet anmeldes til Finanstilsynet og der skal være sammenhæng med størrelsen af kursværet og udfordringen jf. forpligtelserne, for at kursværet ikke bruges for at holde på pensionsopsparerne.

NLP har aldrig haft behov for at indfører kursværet, det er positivt konkurrence-mæssigt, men også tegne på forsigtighed i investeringsvalg, hvilket må forventes at have betydet et lavere afkast af aktiverne end man kunne have opnået. Pensionsopsparere, som én gang har måttet vente eller helt opgive at få flyttet deres opsparing vil være store fortalere imod de traditionelle produkter.

Sammensætning af investeringerne i et traditionelt pensionsprodukt

Opsparingerne til gennemsnitsforrentning indgår i et investeringsfællesskab, hvor den enkelte pensionsopsparer ikke selv har indflydelse på investeringsvalget. Investeringsmulighederne er dog begrænset af de forpligtelser der er forbundet med en garanteret ydelse, hvorfor der primært investeres i obligationer.

Men modtager en kontorente, der består af en del af det opnåede afkast eventuelt suppleret med uddrag fra hensættelserne, kontorenten fastsættes af pensionsselskabets bestyrelse. Bilag nr. 4 viser hvordan markedsafkastet ændres til kontorente.

Investeringsfællesskabet er siden 2011 opdelt jf. konstitutionsbekendtgørelsen. I NLP er kunderne medgarantirente opdelt i følgende 4 grupper:

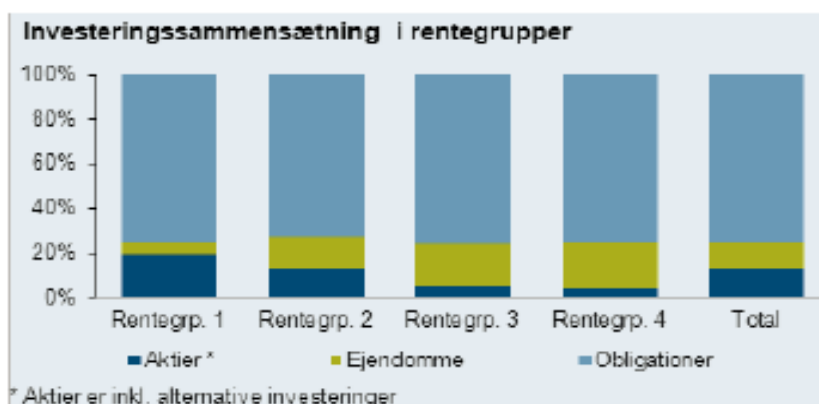
- Grundlagsrente over 4 %
- Grundlagsrente over 3 % men under 4 %
- Grundlagsrente over 2 % men under 3 %
- Alle med grundlagsrente under 2 %

Der investeres forskelligt jf. garantiernes risiko, dette forventes på sigt at ville medføre forskellige kontorenter.⁴⁹

⁴⁹ <https://intservices.sed1.root4.net/portal/internalportal/appmanager/nordeaportal/desktop/Content/Notes/intranet/homepage/Ho me0525.nsf/Released/520faf7099073807c12579440048a121?OpenDocument&language=dk&linkCount=1&searchType=site>

Investeringssammensætningen i de forskellige grupper var i 2012 følgende:

Figur 17 - Investering sammensætning



Kilde: Regnskab for NLP⁵⁰

Tilskrevet kontorente før PAL var 1,8 % for alle i 2012 mens afkastet fordelte sig på følgende måde:

Figur 18 - Afkast fordel i rentegrupper

Afkast for Pension med gennemsnitsrente, 2012, i procent				
Rentegruppe	1	2	3	4
Afkast i procent	9,7	11,5	9,0	9,4

Kilde: Regnskab for NLP 2012

Sammensætningen i hver af rentegrupperne er meget domineret af en stor andel af obligationer, hvorfor der også er stort set samme afkast i grupperne. Jf. regnskabsmeddelelse for 2013 blev det samlede afkast for gennemsnitsrenteprodukterne på 0,3 %, kontorenten forblev hele året 1,8 %. Bilag nr. 4 forklarer sammenhæng (eller mangel på samme) på markedsafkastet og kontorenten.

Omkostninger i et garanteret produkt

I et pensionsselskab afregnes en direkte administration på indbetalingstidspunktet på firmaaftaler af en vis størrelse er denne typisk 2 % dette uanset hvilken type opsparing, der er valgt.

⁵⁰ http://www.nordealivogpension.dk/sitemod/upload/root/www_nordealivogpension_dk/regnskaber/Nordea_Liv_aarsrapport_2012.pdf

Finanstilsynet har bl.a. i samarbejde med Forbrugerrådet udarbejdet ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent), som er et omkostningsnøgletal, der viser de samlede omkostninger i forbindelse med investeringen af opsparingen, for at opnå større gennemsigtighed mht. valg af pensionsselskab. ”ÅOP - Årlige Omkostninger i Procent - samler alle omkostningskomponenter ved at købe, sælge og eje investeringsbeviser i et enkelt og overskueligt nøgletal” citat fra Investerings Foreningsrådet.⁵¹ (beregnes ikke helt så simpelt, den for året valgte metode offentliggøres af pensionsselskaberne).⁵²

I NLP udgør ÅOP i gennemsnitsrente produktet ca. 0,4 % den samlede opsparing for en standard pensionsopsparer med firmapension.⁵³

8.2 Markedsrenteprodukter

Midt i 90'erne begyndte flere af selskaberne at lancere Unit Link produkter, som supplement til det traditionelle produkt med en gennemsnitsrente. Unit Link produkterne blev oprindeligt primært anvendt af personer, men en opsparing af en vis størrelse og med risikovillighed, lyst og evne til at følge sin portefølje. Der er ikke tale om et eget depot med enkelte papirer, men om at vælge mellem et udvalg af fonde.

I starten af dette årtusind blev de såkaldte livscyklus-produkter introduceret. Her er tale om at pensionsselskabet havde valgt sammensætningen i fonden og risikoen ville blive nedtrappet i forbindelse med opnåelse af alder jf. en forventning om at det ville passe til de fleste. Dette er et billigere produkt end Unit Link produktet og mere salgsbart, da pensionsopspareren ikke selv skal stå for løbende køb, salg og rebalancering af porteføljen, hverken som følge af udsving eller pga. snarlig pensionering.

Fra at være det ”simple” valg er livscyklus-produkterne i de fleste selskaber udvidet til en vifte af muligheder. Hos NLP startede vi med et aktiv forvaltet livscyklus-produkt (VækstPension) med mellemrisiko, evt. udbygget med en garanti for udbetaling af det indbetalte på udbetalingstidspunktet uanset afkastet undervejs. Senere er der kommet mulighed til om at vælge høj eller lav risiko og alle mulighederne kan vælges med passiv forvaltning, men det aktiv forvaltede er vores primære anbefaling.

⁵¹ <http://www.ifr.dk/composite-1516.htm>

⁵² http://www.nordealivogpension.dk/sitemod/upload/root/www_nordealivogpension_dk/omnordealivogpension/Metodebeskrivelse_AAOK_2013.pdf

⁵³ <http://www.nordealivogpension.dk/Vores+produkter/Opsparingsformer/Pension+med+gennemsnitsrente/Omkostninger+i+Pension+med+gennemsnitsrente/1459902.html>

Markedsrenteprodukterne har skiftet karakter fra at være et innovativt tilbud til pensionsopsparerne til at blive den nødvendige afløsning af garantiproduktet, det er derfor relevant at undersøge om markedsrenteprodukterne gør andet for pensionsopsparerne end at overlade risikoen til dem.

Sammensætningen af investeringerne i et markedsrenteprodukt

I pensionsbranchen vælges i dag typisk default et livscyklus-produkt i forbindelse med etablering af pensionsopsparing.

Hos NLP er investeringsfilosofien bag livscyklus-produkterne en opdeling af investeringerne i 3 hovedgrupper:⁵⁴

Sikre investeringer – danske statsobligationer, danske og udenlandske realkreditobligationer, højt ratede udenlandske erhvervsobligationer og danske ejendomme.

Indkomst Investeringer – lavt ratede udenlandske erhvervsobligationer, emerging market obligationer, skov investeringer og kredit fonde

Afkast investeringer – globale aktier, ”stabile” aktier, emerging market aktiver, børsnoterede danske aktier, kapitalfonde med unoterede aktier samt Hedge fonde.

Der er indenfor hver af investeringsgrupperne en stor spredning i flere typer af investering og netop muligheden for – selv med små opsparinger - at kunne deltage så bredt er en investeringsmæssig fordel, der desuden begrænser den samlede risiko.

Hos NLP er det primære livscyklus-produkt, aktiv forvaltet med mellemrisiko, en pensionsopsparer med mindst 15 år til pensionering har – med dette produkt - 2/3 placeret i ”Afkast investeringer”, 5 % placeret i ”Indkomst investeringer” og 15 % i ”Sikre investeringer”. På pensioneringstidspunktet vil fordelinger være ændret så min. 50 % ligger i ”Sikre investeringer”. Med mulighed for selv at vælge risikoen op eller ned, eventuel suppleret med en garanti for udbetaling, samt mulighed for at vælge aktiv eller passiv forvaltet produkt så dækkes mange pensionsopsparers behov ind.

⁵⁴ <http://www.nordealivogpension.dk/Vores+produkter/Opsparingsformer/Vækstpension/852024.html>

Aktiv vs. Passiv forvaltning

De livscyklusprodukter, som primært er på markedet i dag, er aktiv forvaltet, det aktuelle afkast i nogle af produkterne ligner meget det almindelige C20-index, hvorfor man med rette kan spørge om det kan betale sig at have en aktiv forvaltning.

Artiklen ”Aktiv vs. Passiv forvaltning, held eller dygtighed” fra FinansInvest 3/12, argumenterer netop for at en passiv forvaltet fond med en lang tidshorisont vil slå eller være på niveau afkastmæssigt med den tilsvarende aktiv forvaltede, da disse er et nulsum spil. Dette må nødvendigvis følge af at markedet indretter sig således at det kun er muligt at ”vinde” mod at nogle ”taber”, hvis man har en bred fordeling af sin portefølje – hvilket jo er filosofien bag livscyklusprodukterne – så vil en aktiv forvaltet pulje på den lange bane klare sig som gennemsnittet dvs. som en passiv forvaltet pulje.

Reelt mener artiklen at de aktiv forvaltede puljer vil vise sig at være et negativ-sum spil grundet øgede omkostninger til at købe og sælge, meget store investorer, som f.eks. pensionsselskaber har dog så lave omkostninger, hvilket der ikke er taget væsentligt højde for i artiklen.

Artiklen påpeger endvidere at jo mere aktivt forvaltede foreningen er desto dårligere har afkastet været. Af konkurrencemæssige hensyn har det ikke været muligt for mig at få oplyst hvor aktiv NLP er mht. køb og salg, men i forhold til markedets nuværende livscyklusprodukter er VækstPension kommet pænt afsted med vores afkast, hvilket ofte er blevet fremhævet af Morningstar.⁵⁵

Muligheden for at en aktiv forvaltet pulje opnår et højere afkast vs. den passiv forvaltede ligger i muligheden for ikke kun at vælge børsnoterede aktier og obligationer, derfor ligner det aktiv forvaltede produkt ikke porteføljen i den passiv forvaltede og derfor vil afkastet ikke blive ens over tid.

Omkostning i et markedsrenteprodukt

Også for pensionsopsparerne, der vælger markedsrenteproduktet er der en direkte administrationsomkostning af indbetalingerne af en størrelse på ca. 2 %.

⁵⁵ <http://www.morningstar.dk/dk/news/113028/solidt-3-kvartal-til-pensionsinvestorerne.aspx>

Dertil de indirekte/skjulte omkostninger som fremgår af ÅOP. Et konkurrenceparameter pensionsselskaberne imellem er at se på ÅOP uanset afkast og risiko, hvilket må forventes at få flere vil vælge de passiv forvaltede produkter fremadrettet.

Om omkostningen er høj eller ej er et relativt begreb, den aktuelle ÅOP for VækstPension, aktiv forvaltet med mellemrisiko under 1 % og de passiv forvaltede puljer i VækstPension ligger på ca. 0,6 %. Flere af de sammensatte puljer, der ses på markedet har helt op til 4,5 % i ÅOP.⁵⁶

Tvang

Bonustilskrivning blev oprindeligt brugt til forhøjelse af de garanterede pensionsydelse, hvilket medførte forøgelse af forpligtelserne. Siden starten af 2000 skiftede selskaberne over til at forhøjelser grundet øget indbetaling eller bonustilskrivning fremadrettet skete til gældende garantirente, desuden blev den generede bonus betragtet som en betinget bonus, der betragtes som en slags forskud på fremtidige kontorenter.⁵⁷

Enkelte arbejdsmarkedspensionsselskaber (f.eks. Sampension og Industriens Pension) har tvunget deres pensionsopsparer væk fra de traditionelle produkter over i markedsrenteprodukter. Dette har på en gang afhjulpet udfordringen med at vente på at bestanden var skiftet over i forbindelse med løbende udskiftning i forbindelse med at nye kun kunne få markedsrenteproduktet og de gamle garantier efterhånden ville blive udbetalt og dermed forsvinde.

Overtagelse ved at spare afgift

Den største indtægtskilde for et pengeinstitut er udlån, for et pensionsselskab er indtægten primært baseret på fortjeneste af kapitalen. Når der tilbydes en afgiftsbesparelse på afgiften af kapitalpensionerne ved fremrykning af betalingen af denne, betyder det et indtægtstab for pensionsselskaberne. Lavere indtægt medfører lavere egenkapitalforrentning, men da en del af kapitalpensionerne er placeret i de garanterede produkter hjælper afgiftsberigtigelsen også med til at nedbringe passiverne.

Hos NLP er det besluttet at et ønske om at afgiftsberigtigelse af kapitalpensionen vil medføre at den resterende del af kapitalpensionen (nu aldersopsparing) skal placeres i et markedsrente-produkt. Derved begrænses afgiftsberigtigelsen for nogle og der sker en flytning af reserverne

⁵⁶ <http://www.ifr.dk/aaopaktuel>

⁵⁷ FinansInvest 1/01, Jesper Lund - "AssetLiability Management i pensionsselskaber"

væk fra de garanterede produkter på en måde, som kan betragtes som tvang eller overtagelse afhængig af øjnene, der ser.

Overtagelse ved tildeling af bonus

En anden form for overtagelse er når pensionsselskaberne tilbyder en omvalgs-/opgørelsesbonus for at kunderne opgiver garantierne. Metoden til beregning af bonussens størrelse og den måde tilbuddet er blevet fremført på har været meget forskellige ikke bare selskaberne i mellem, men også i de enkelte selskaber.

Hos NLP er anvendt en prospektiv metode til at beregne bonussen, dette er gjort med udgangspunkt i hvor meget, der var sat til side for at afdække den enkeltes garanterede udbetaling. Bonussen er derfor afhængig af udbetalingsform og størrelse samt den gældende lange rente.

I forbindelse med at bl.a. PFA Pension og Danicas har anvendt en kollektiv beregningsmetode - hvor man har brugt størrelsen af depotet og regnet forholdsmæssigt for den pågældende gruppe af opsparerer jf. konstitutionsbekendtgørelsen - kom Finanstilsynet med en kritik af den rådgivning, der var givet i forbindelse med omvalg.

Dette medførte en del medieopmærksom på at den kollektive beregningsmetode måtte være til ugunst for kunderne og et krav om lovgivning på området. I den forbindelse indstillede NLP ligesom alle øvrige pensionsselskaber muligheden for at få en opgørelsesbonus, dels for at afvente endelig lovgivning på området og dels for ikke at være det eneste selskab, som gav kunderne bonus med før f.eks. flytning til andet selskab.

Pt (april 2014) er lovforslaget fremstillet og sendt i udvalg, når lovgivningen er på plads skal det implementeres i IT mv. endelig skal det besluttes, hvordan det skal kommunikeres til kunderne. Så længe den endelige udmelding mangler er kundernes depot reelt låst fast og mobiliteten væk for ikke at rådgive nogle til at opgive garantier, som senere ville kunne udløse en bonus.

Markedsrenteprodukt default eller ved omvalg

Nye kunder vil default få et markedsrenteprodukt når der etableres en pensionsopsparing dette er gældende i hele branchen i dag. De fleste pensionsselskaber har endvidere lukket for at man kan vælge om til det traditionelle produkt. Hos NLP kan man fortsat vælge et traditionelt

produkt, men default i de fleste pensionsaftaler er der valgt Vækst Pension, aktiv forvaltet og med mellemrisiko. Dette produkt gav til kunder med min. 15 år til pensionering et afkast efter skat på 15,7 %.⁵⁸

En stadig større gruppe pensionsopsparere, efterspørger selv muligheden for at skifte til markedsrente, det er typisk med opsparere med lave grundlagsrenter og især i forbindelse med aftalen (se under lovgivning) om at kontorenten i en periode højst måtte udgøre 2 % efter skat.

Andre pensionsopsparere ønsker selv at skifte til markedsrenteprodukterne fordi de har en risikovillighed til det og/eller fordi de kan se at det nuværende lave renteniveau på 1,8 % efter skat til de traditionelle produkter ikke dækker inflationen. Hvis ikke afkastet kan dække inflationen mister opsparingen sin købekraft værdi. Inflationen i Danmark har i dette årtusind været på 2,26 %. I 2013 var inflationen ekstrem lav på kun 0,8 %.⁵⁹

Ingen eller meget lav inflation, er et svaghedstegn og kan ende i deflation, hvor varerne forventes billigere i morgen, hvilket forstærker forbrugerne i at de skal spare op frem for at købe nu og dermed sætte gang i væksten ved forbrug, Japan er et skrækeksempel på et land med mange år med deflation og heraf manglende forbrug/vækst.

8.3 Øvrige bevæggrunde for skift af produkttype

Som gennemgået er der flere regnskabsmæssige bevæggrunde for at pensionsbranchen ønsker at kunderne frasiger sig de garanterede produkter og skifter over til markedsrente produkterne.

Der er også behov for at kunne tilbyde de nye produkter af konkurrencemæssige årsager for at bevare markedsandel da pensionsopsparerne efterspørger markedsrenteprodukter. Til belysning af den konkurrencemæssige situation for NLP er udarbejdet en strategianalyse ved hjælp af Porters Five Forces-modellen suppleret med anvendelse af Interessentmodellen.

Et økonomisk incitament for pensionsselskabet er desuden øget indtægtskilder gennem spredning af investeringerne og mulighed for kick-back. Med øget focus på ÅOP produkterne

⁵⁸<http://www.nordealivogpension.dk/Investering/Fonde+og+afkast/Vækstpension/1572102.html>

⁵⁹http://www.statistikbanken.dk/statbank5a/Graphics/MakeGraph.asp?gr_type=0&gr_width=600&gr_height=400&gr_fontsize=11&menu=y&PLanguage=0&pxfile=201432410220136202143PRIS9.px&wonload=600&honload=400&rotate=

imellem og reducere af hensættelserne er indtægt via reserverne må denne indtægtskilde forventes at være nedadgående.

8.4 Konklusion på garanti- vs. Markedsrenteprodukter

Tiden er løbet fra de traditionelle garanterede produkter, en udstedelse af en garanteret ydelse med en gennemsnitsforrentning på 0,5 % kan ikke modsvare inflation og vil være et investeringsmæssigt dårligt valg for pensionsopspareren og selv lave garantier er en ulempe for pensionsselskaberne, da solvenskravene gør at garantiprodukterne binder kapitalen og begrænser investeringsmulighederne.

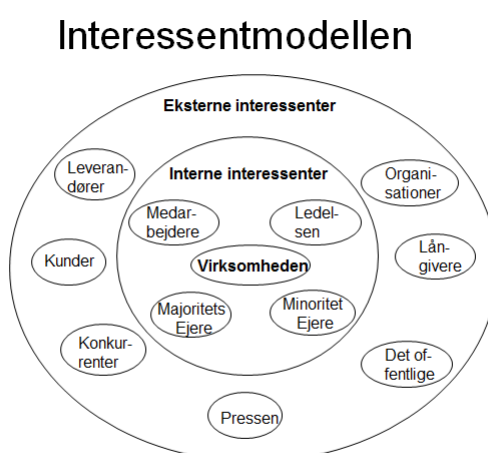
Nogle arbejdsmarkedets selskaber har allerede tvangsfjernet garantierne, hvilket desværre har haft den sidegevinst, at forbrugerne er blevet opmærksomme på, at en indgået aftale med et pensionsselskab ikke altid holder frem til pensionering.

Livscyklusprodukterne er et udmærket alternativ, som sikre tryghed ved at nedsætte risikoen løbende i forbindelse med at pensionsalderen nærmes. Produkterne er dog svære at gennemskue, der er behov for større transparens omkring produktet, lavere ÅOP og en udvikling imod mere sikkerhed for afkast.

9 Interessentmodellen

For at forstå et pensionsselskabs position i en samfundsmæssig sammenhæng kan man med fordel anvende Interessentmodellen..

Figur 19 - Interessentmodellen



Økonomisk virksomhedsbeskrivelse
© Charlotte Flyger, Ove Hedegaard og Preben Melander

Kilde: Økonomisk Virksomhedsbeskrivelse af C. Flyger m.fl.

Som det ses kan modellen opdeles i interne og eksterne interessenter, en anden måde at opdele interessenterne på er at dele pensionsselskabets omverden op i hhv. makro og mikro omverden afhængig af om pensionsselskabet selv har indflydelse eller ej på interessenterne.

”Det offentlige” dækker over alt det der overordnet styrer og regulerer pensionsselskabets omverden, dvs. områder, der har stor indflydelse, men som er uden for pensionsselskabets indflydelse.

De øvrige interessenterne kan også sorteres efter størrelsen af deres indflydelse på pensionsselskabet og om de er positivt eller negativt indstillet overfor f.eks. ændring af produktskiftet, det giver pensionsselskabet en mulighed for at agere eller undlade at agere. En lille leverandør uden indflydelse, kan således godt være negativ uden at der reageres på dette.

9.1 Interessentanalyse

De interessenter - som vurderes mest interessante i forhold til udskiftning af de garanterede produkter - præsenteres her. Rækkefølgen er ikke udtryk for størrelse af deres indflydelse.

Ejerene

NLP er blevet købt af Nordea Bank og kan sælges igen, hvis ikke vi leverer det afkast som der forventes. Nordea Bank har fastsat et mål om en egenkapitalforrentning (ROE) på 15 %, for hver især af deres investeringer.

Udover et krav om en ROE på 15 % i 2015 var der oprindeligt andre argumenter for at Nordea Bank ønskede eget pensionsselskab, især vision om en finansiell koncern, som kan betjene alle kunderne 360 grader og som modspil til Danske Banks køb af Danica. Nordea Bank har et godt brand, som datterselskabet NLP også benytter. Der henvises også kunder fra banken til pensionsselskabet og modsat. En ulempe ved dette er dog at et senere bankskifte så også ofte får kunderne til at skifte pensionsleverandør.

For udviklingen af ROE og mulighed for forøgelse af denne se afsnit 7.10.

SEB Pension har i 2013 været i stand til at skabe et langt større afkast til de garanterede produkter end de tre største pensionsselskaber, dette skyldes at SEB Pension fået tilsagn fra

deres ejer - den svenske bank SEB – at man er parat til at hjælpe til hvis en strategi om højere investeringsrisiko skulle gå galt.⁶⁰ Et tilsvarende tilsagn er ikke givet fra Nordea Bank til NLP, men kunne være en løsning mod mere risikovillighed.

Ledelsen

Pensionsbranchen er stramt styret lovgivningsmæssigt, men også kulturelt betinget, beslutningsprocesserne på ledelsesniveau vil typisk lige Economic man/administrative man modellerne.

For at forstå de tekniske mekanismer, som har nødvendiggjort skift fra garanti til markedsrente henvises til afsnit 8 ”Gennemsnitsrente vs. Markedsrente” samt under afsnit 7 ”Regnskabsanalyse” den regnskabsmæssige forklaring på solvens i et pensionsselskab.

Øvrige mekanismer er bl.a. konkurrencemæssigt at følge med for at blive på markedet, ligesom det er af konkurrencemæssige årsager at kontorenten - fra ledelsens side – blevet holdt langt over niveau med det faktiske afkast.

Forandringer

Det er en ledelsesmæssig beslutning at ville ændre bestanden til markedsrente produkter, der er tale om en omfattende forandring af måden at drive forretning på og skal det lykkedes er det nødvendigt at ledelsen er forberedte på eventuelle reaktioner fra øvrige interessenter. Det gælder ikke mindst de ansatte, som skal udvise forandringsparathed. I

I organisationsteorien opdeles forandring i følgende tre begreber: omstilling, fornyelse og forandring. Heraf er forandring den mest omfattende

De regnskabsmæssige begrundelser for skiftet af produkter skyldes bl.a. *tvangs isomorfisme* via lovgivning, ment en anden årsag kan være *efterligning* af konkurrenterne og dette kan gøres ved at benytte samme leverandør og/eller ansatte fra konkurrenterne.

Pensionsbranchen er som branche forholdsvis lille, og specialviden, kan sjældent bruges udenfor branchen, jobskifte ses derfor oftest indenfor branchen. Når der er tale om en forandring, som skyldes at nyansatte tager en ny holdning/kultur med fra anden arbejdsgiver

⁶⁰ Børsen, ”Små pensionsselskaber giver klø til giganter”, af Dorthe Bach m.fl.

så er der tale om en *normativ isomorfisme*. Det er det samme som opnås ved at der skal være tale om en vis professionalisme i bestyrelserne, der giver et normativt pres, som forandre branchen henimod en ensretning.

Endvidere har ledelsen til opgave at sikre at mål, vision og mission opnås, dette har man bl.a. gjort ved siden 2008 at have et sundhedsprogram ”Sund hverdag”, hvor man sætter nogle rammer og muligheder for at sikre en sundere hverdag. Målet er at højne energiniveauet og effektiviteten, ”Sund hverdag” er en del af CSR (Corporate Social Responsibility) arbejdet.

Ledelsen har også – sammen med bestyrelsen – ansvar for overholdelse af god selskabsledelse, herunder retningslinjerne for samfundsansvarlige investeringer (SRI, Social Responsible Investments).

Ansatte

Nye tiltag – som f.eks. at skifte fra garanti produkt til markedsrente produkt – er en tung proces i et konservativt miljø.

Hvis det at pensionsselskaberne har skiftet kurs kan sammenlignes med en stor tanker, der skal dreje, så er et holdningsskift hos de ansatte i branchen en næsten lige så tung proces. Her skal tages kulturen blandt personalet med ”på råd” for at alle med på forandringerne. En nødvendig indsigt i organisationskulturen hos NLP til forståelse af problematikken.

Organisationskultur

Begrebet kultur dækker over alt det der er ”tillært” dvs. ikke opstået af sig selv, der kan være tale om synlige symboler, arbejdspladsens indretning, dresscode og mission/vision på virksomheden. Kultur indeholder også de ikke-synlige aspekter i virksomheden f.eks. den virkelighed, som den enkelte ansatte har med sig i sin fortid og det samspil, der opstår mellem de ansatte f.eks. ved sociale grupper.

French og Bell anskuer dette som et ”organisatorisk isbjerg” med synlige/formelle aspekter kaldet artefakter og skjulte/uformelle aspekter.

Synlige/formelle aspekter

Symbolet for Nordea Koncernen viser nordea-navnet sat sammen med et sejl, varemærket symboliserer fusionen af de nordiske banker ved at være en sammentrækning af Nordic Ideas via navnet og fremdrift via sejlet.

Figur 20 - Nordeas symbol



Kilde: http://www.lyngbycc.dk/269-team_netcompany-cycling_culture.htm

Nordea er – uagtet den innovative symbolik - en branche meget bundet af traditioner.

Men med tiden er også de ansatte i pensionsbranchen blevet opmærksom på det fornuftige i at få det faktiske afkast ind på depotet, bl.a. for at kunne tage det med sig i forbindelse med jobskifte. Med tilvænning samt indførelsen af livscyklusprodukterne - de medfølgende lavere omkostninger og muligheden for ikke selv at skulle holde øje med hvornår, der skal købes og sælges - er argumentationen overfor kunderne også på plads.

Skjulte/uformelle aspekter

Som del af Nordeas værdimål "Det handler om mennesker" forsøges det at gøre alle informationer forståelige og gøre pension "let og bekvemt". Det kan dog godt kollidere med krav fra informationsbekendtgørelsen og reglerne omkring "god skik" om at have oplyst kunderne hele vejen rundt om produkterne, især når der skal rådgives om markedsrente produkter. Modsat på bankområdet er der endnu ikke lovgivet om formelle krav til rådgiveren af pensionsprodukterne.

Den samlede kultur

En virksomheds samlede kultur kan – jf. Bakkas videreudvikling af Johnson & Scholes fremstilling - sammensættes af følgende faktorer, der vægter forskelligt i forskellige situationer:

- hvilken virksomhedstype, der er tale om
- omgivelsernes art
- virksomhedens egenart
- de ansattes egenart

Når det er vigtig at forstå kulturen i virksomheden skyldes dette bl.a. er mekanismerne bagved er en medvirkende faktor for om virksomheden overlever og har succes. Jf. Peters & Watermanns bog "In Search of Excellence" er netop korpsånd og tætte, uformelle kontakter vigtige egenskaber i den forbindelse

Som tidligere nævnt er NLP et pensionsselskab, med historik, størrelse og ledelsesstil meget analogt de øvrige pensionsselskaber i pensionsbranchen. Uagtet eventuelle manglende nedskrevne regler har branchen og de ansatte underlagt sig selv mange uskrevne regler, der også ligger en begrænsning på hvor innovativ, man er.

Pensionsopsparerne

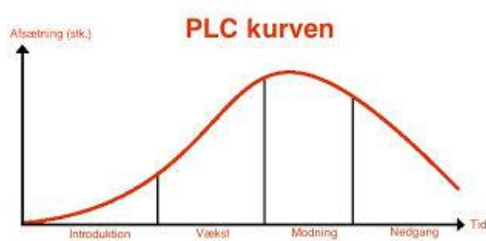
Pension er et område med lav interesse, hvilket kan undre, da det som tidligere beskrevet er mange penge, der er tale om.

Produkterne i pensionsselskaber betragtes af pensionsopsparerne som standardvare og man skifter derfor typisk leverandør pga. lavere priser på forsikringsselementerne og/eller administrationsomkostningerne. Andre bevæggrunde kan være pensionsselskabets brand og omtale, anbefalinger f.eks. fra en mægler eller henvisning f.eks. fra bankforbindelse. Endelig skiftes der som følge af utilfredshed med nuværende leverandør

Beslutningstagerne ude i virksomhederne har vænnet sig til pension i markedsrente, og efter lancering af livscyklus-produkterne at markedsrente produkterne blevet default i stort set alle nye/ændrede pensionsaftaler.

Anvendes en PLC model (Product Life Cycle) for et produkts levetid vil vurderingen være, at det nuværende livscyklus-produkt VækstPension hos NLP er nået næsten til ende i modningsfasen, hvorfor en vis stagnation må forventes.

Figur 21 - PLC Kurven



Kilde: <http://hhxnoter.dk/afsaetning/plc-kurven/>

Kurven består som vist af 4 faser:

Introduktion
Vækst
Modning
Nedgang

Forud for introduktionen er dog foregået en skjult proces i form af produktudvikling. En del af kunderne mener at produktet kun er i vækstfasen, fordi man endnu ikke helt har overbevist sig selv om at skifte fra garantiproduktet, dette synspunkt støttes op af ledelsen og der er fortsat en stor portefølje, der kan flyttes.

En nyudvikling af VækstPension, til at omfatte passiv forvaltede puljer har (endnu) ikke flyttet kunder nævneværdigt. Desuden arbejdes der med nye markedsrenteprodukter hos konkurrenterne. Men også alene med baggrund i den generelle hastighed i udvikling af alle typer af produkter, er det min mening, at der allerede nu bør findes en afløser for produktet, for ikke at miste markedsandele.

Den manglende interesse fra pensionsopsparernes side kan fortsat skyldes manglende forståelse og indsigt i mekanismerne bag, utryghed ved markedsrenteprodukterne er også udbredt, især tilskyndet af de historier, som har ramt medierne omkring pensionister, der har mistet alt i forbindelse med Finanskrisen.

Også skepsis mht. offentlig pension, modregningsregler og kommende beskatningsregler/-niveau er med til at afholde mange fra aktivt at tage stilling til deres investeringsvalg. Der er derfor behov for rådgivning og udvikling af nye produkter, som kan kombinere en vis risikovillighed med garanti for at pengene er der, når de skal bruges og produkter, som er gennemskuelige for kunderne.

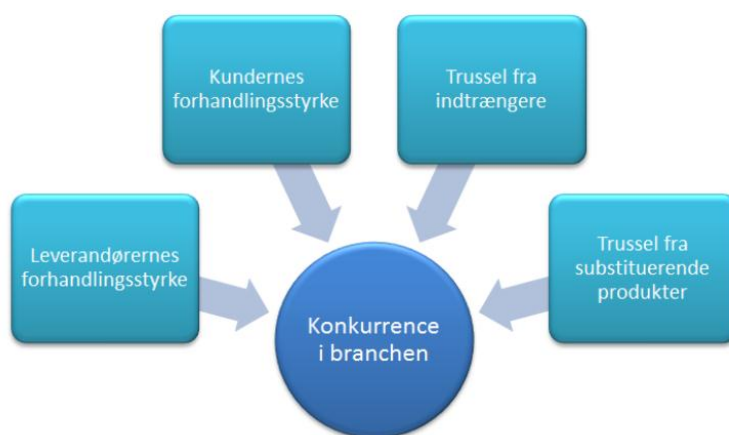
Konkurrenter

Hvis man som pensionsselskab vil bevare eller øge sin markedsandel kræver det kendskab til konkurrencesituationen.

Porters Five Forces

En model, der kan anvendes af ledelsen og ejerne til at analysere konkurrencesituationen skabt af M.E. Porter, og som fortæller om forhold virksomheden skal være opmærksom på for at være på forkant med potentielle trusler.

Figur 22 - Porters Five Forces



Kilde: <http://fagproeven.com/2013/01/17/ugens-model-porters-5-forces/>

Konkurrence blandt eksisterende aktører

Analysen viser NLP's position i pensionsbranchen i Danmark, som nævnt under afsnittet "hvorfor NLP", er der tale om det 3. største pensionsselskab i Danmark, med stor afstand til de øvrige mindre pensionsselskaber og – kasser. Sidstnævnte har dels vedkommende har meget svært ved at overholde kapitalkravene og de omfattende og dyre kontrolfunktioner, som der skal implementeres i forbindelse med Solvens II, dette giver mulighed for fusion/opkøb, hvis ejerne er indstillet på dette. PFA Pension – som jo er det klart største pensionsselskab – har offentligt udtalt at de er meget villige til at købe op og forventer 20 pensionskasser skal opkøbes eller slås sammen inden 2017.⁶¹

Principielt er alt jo til salg, men skulle PFA Pension eller Danica tilbyde at købe NLP, ville der opstå en monopol lignende situation, som næppe blive tilladt af Konkurrencestyrelsen. Der er allerede de sidste 10 år sket en halvering af antallet af pensionsselskaber/-kasser fra 139 i 2001 til 74 i 2012.⁶²

Forskellen pensionsselskaberne imellem omkring produktudbud og priser er rimeligt begrænset, da man følger hinanden tæt. Skulle et pensionsselskab komme med et helt nytænkt produkt vil der forsat gå lang tid før pensionsopsparene skifter selskab, da hovedparten er under arbejdsgiverordninger, som kræver arbejdsgiverens accept.

⁶¹ <http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/75394/artikel.html>

⁶² <http://www.statistikbanken.dk/statbank5a/SelectVarVal/saveelections.asp>

Konkurrence fra nye aktører

Det er svært at etablere et pensionsselskab i Danmark, da lovgivningen er meget stærk og det vil kræve så store etableringsomkostninger samt stort kapitalkrav, at afkastet taget i betragtning det næppe vil kunne svare sig. Med Solvens II er der lagt op til større konkurrence mellem de finansielle institutioner på det europæiske marked, men det er fortsat sådan er at opsparing finansieret ved skattebegunstigelse i Danmark også skal forblive her og beskattes på udbetalingstidspunktet, kunder uden skattepligtig indtægt og dermed mulighed for fradragsret i Danmark har derfor ringe interesse i at have en opsparing stående.

Det man kunne forestille sig er opkøb af eksisterende pensionsselskaber f.eks. af udenlandske banker for at kunne tilbyde bank og pensionsopsparing for deres kunder i flere lande. F.eks. ejes NLP af en svensk bank.

Leverandørernes forhandlingskraft

Ingen leverandør til pensionsselskaberne har monopol, og langt de fleste ydelser – f.eks. telefoni, strøm, varer - kan findes blandt flere udbydere, hvorfor leverandørerne ikke selv har specielt stor forhandlingskraft. For mindre pensionsselskaber vil der muligvis kunne være produkter, hvor leverandørerne kan presse prisen.

NLP er påbegyndt udskiftning af det beregner system, som anvendes til håndtering af policerne. Der er ikke så mange forhandlere af denne specielle ydelse, men dog nok til at man har kunnet vælge blandt et par danske leverandører. Mange andre IT-løsninger er outsourcet til Indien.

Kundernes forhandlingsstyrke

På trods af såvel medierne og politikerne forsøger at øge gennemsækeligheden i pensionsprodukterne for at pensionsopsparene kan udnytte deres forhandlingsstyrke, så er det meget svært for de fleste og typisk er det kun mellemstore og helt store virksomheder, som betaler en mægler for at undersøge markedet for dem.

Hvis arbejdsgiveren vælger nyt pensionsselskab vil det typisk være svært for pensionsopsparene at se nævneværdig forskel på produktet. Kun i de tilfælde hvor pensionsopsparen har haft et garanteret produkt og ved leverandørskiftet mister sine garanterede ydelser, vil der være stor mærkbar forskel (ikke mindst, hvis man har risikoaversion). Når en virksomhed en gang har flyttet kunderne over til markedsrente-produkter hos en ny leverandør er der derfor en mindre forhindring i vejen for at flytte igen.

Mange arbejdsmarkedspensionerne kan som udgangspunkt slet ikke flyttes

Substituerende produkter

Mest nærlæggende er at pensionsopsparerne vælger et pengeinstitut til deres pensionsopsparing, her er pensionselskaberne begunstiget ved at der kun kan etableres livrenter hos dem, hvorfor der maksimalt kan indbetales 50.900 kr. til en fradragsberettiget pensionsopsparing i et pengeinstitut.

Ser man på frie midler (dvs. ingen fradragsret for indbetalingerne og ingen binding gennem ansættelse) så vil en opsparer typisk investere sine midler i uddannelse, bolig, egen virksomhed og værdipapirer. Ved meget høj risikovillighed kan der investeres i f.eks. kunst og vin.

Det offentlige

Det politiske system - såvel i Danmark som i EU - regulerer mere og mere af pensionsområdet. Det sker for at beskytte pensionsopsparernes rettigheder, men også for samfundsmæssigt at sikre og regulere pensionssystemet så der er balance i hvor mange, der skal forsørges af dem, der betaler skat. En del af de tiltag der løbende er foretaget på pensionsområdet for stramme op på den ene side om hjælpe med til lempelser andre gange er gennemgået i afsnittet omkring politiske tiltag.

Et tiltag - som vil få konsekvens for pensionsbranchen – er den netop indledte redegørelse af hele pensionsområdet herunder modregningsreglerne, som i dag betyder at nogle ender med en real beskatning på over 100 % ved at have sparet op til deres pension.

Finanstilsynet

Finanstilsynet – der hører under Erhvervs- og Vækstministeriet – har til opgave at føre tilsyn med finansielle institutioner, som pensionselskaber. Herudover hjælper de til med at udarbejde oplæg til love- og bekendtgørelse på området ligesom, de står for indsamling og formidling af viden om branchen. Finanstilsynets mission er: ” Vi arbejder for finansiell stabilitet og tillid til de finansielle virksomheder og markeder”.⁶³

Finanstilsynet foretager både varslede og ikke varslede inspektioner af pensionselskaberne, hvor der foretages en vurdering af forretningsmetoder, samt de risici, som omhandler både

⁶³ www.Finanstilsynet.dk

aktiv og passivside mv. herunder sikrer overholdelse af konstitutionsbekendtgørelsen.

Finanstilsynet skriver derefter en redegørelse, denne indeholder eventuelle påbud, påtagelser og risikoplysninger, der er tale om et risikobaseret tilsyn med stresstest og inspektionerne sker uden forgående varsel. Redegørelsen fra Finanstilsynet skal af pensionselskabet offentliggøres senest 3 dage efter den er modtaget.

Medierne

Vi lever i et oplysningssamfund, og medierne har stor indflydelse på alle øvrige interessenter. Og et brand kan betyde både op- og nedgang for et pensionselskab. Det er også bevidst at Finanstilsynets redegørelser skal offentliggøres, for at fejl og mangler kan komme frem i lyset.

Der er en samfundsmæssigt interesse i åbenhed og gennemsigtighed, flere landsdækkende aviser har i deres business sektion en fast plads til at kommentere på hvad der sker i bank- og pensionsbranchen. Ikke sjældent rammer en nyhed også forsiden af formiddagsbladene og kan ende med at få politiske kommentarer med i nyhederne. Uheldigvis må det konstateres at ikke alle journalister har helt den nødvendige baggrund til at belyse både fordele og ulemper i forbindelse med diverse sensationer, som heller ikke alle er nyheder, men kendte principper med årelange traditioner bag sig.

De store pensionselskaber har en presseansvarlig evt. et par ansatte til at besvare spørgsmål og er altid parate til at komme til orde i medierne, så det tillægges stor betydning at være synlig hos medierne og få spalteplads.

9.2 Sammenfatning af interessentanalysen

Pensionsbranchen er primært meget domineret af politiske tiltag fra både EU og dansk side, herunder øget kontrol fra Finanstilsynet. Medierne påvirker alle interessenterne, men emnet har ikke den store interesse hos kunderne.

De fleste pensionsopspare er bekendt med forskellen mellem et garanteret produkt og et markedsrente produkt, men forskellen pensionselskaberne i mellem er svære at gennemskue. Der er ikke speciel stor loyalitet og pensionselskaber, som ikke sørger for at have de mest efterspurgte produktet til billigste pris vil miste markedsandele, da de fleste kunder har stor forhandlingskraft mht. leverandør.

Forventningen er at markedet forbliver oligopol, dog nok med færre af de mindste pensionsselskaber og – kasser. Nye pensionsselskaber på markedet har svære betingelser for at komme ind. NLP har en størrelse, som gør at det mere sandsynligt at de køber op end at de skulle blive købt af PFA eller Danica.

10 Perspektivering

Udgangspunktet for beskrivelse af kontorenter vs. markedsafkast er specifikt foretaget med udgangspunkt i de renter, som er opnået hos NLP. Dette er valgt fordi materialet har været tilgængeligt og fordi principperne er det samme i alle pensionsselskaberne.

Der er mindre forskelle de enkelte pensionsselskaber i mellem mht. kontorenten. Ser man på fordelingen af rentegarantier er der stor afstand mellem de traditionelle pensionsselskaber og de noget yngre arbejdsmarkedspensioner.

Hos arbejdsmarkedspensionsselskaberne kan aftalepartnere bestemme over de individuelle opsparinger. Som eksempel kan nævnes Sampension - som var ekstra hårdt ramt at mange rentegarantier og derfor som en nødvendig konsekvens af de kommende Solvens II regler - valgte at gennemtvinge ændring til markedsrente for deres kunder (bortset fra en gruppe af tjenestemænd)..

Med hensyn til regnskabsanalysen blev det forsøgt - ud fra oplysningerne i årsregnskaberne – at regne nøgletallene, men det var ikke muligt at få de tal, som er opgivet til Finanstilsynet.

Følsomhedsanalysen kunne beregnes med forskellige stød, hvis det havde været muligt at få hensættelserne og aktiverne udspecificeret fremfor at hente de allerede udregnede resultater.

For forståelse af problemstillingerne er der brugt meget plads til generel redegørelse. Det gælder både på hvordan et regnskab for et pensionsselskab er sat sammen, hvordan kontorenten opstår, udfordringer med garantirente og markedsafkast og forskellen på de garanterede produkter kontra markedsrente produkter.

Analysen er opdelt indenfor hvert området frem for samlet i et afsnit.

11. Konklusion

Nogle pensionselskaber har - grundet det fortsat lave renteniveau - helt stoppet med at give kunderne mulighed for at vælge et garanteret produkt. Det bør ikke være nødvendigt, da valg af pension nogle gange er et spørgsmål om følelser!

Mange pensionsopsparere, har voldsom aversion mod risiko - det kan være berettiget eller ej - men, hvis man vil lade sig nøje med en garantirente tæt på nul og en risiko for at inflationen udhuler værdien af pensionen, så er et garantiprodukt fortsat det rigtige valg.

Med de store udsving, som aktierne har vist de sidste 20 år er det nemt at finde pensionsopsparere med markedsrenteprodukter som har en mindre opsparing i dag end de ville have haft med gennemsnitsforrentning. Der er endnu ingen, der kan svare på hvordan udviklingen i aktier og renter vil udvikle sig 20-40 år frem, men forventningen til den lange rente er at den vil stige og så vil der - når reserveerne er fyldt op - igen være mulighed for at give en fornuftig kontorente.

Med i rækken af følelser er for manges vedkommende et ønske om at vinde/slå markedet, det er ikke en følelse, der kan udledes i et gennemsnitsrenteprodukt. Forståelse for det kollektive princip, opbygning af reserver og det ikke at kunne følge sin egen opsparings op- og nedture er med til at få pensionsopsparerne over i markedsrenteprodukterne.

Med en forbedring af markedsrenteprodukter - så de også indeholder en vis form for garanti - må det forventes at kun pensionsopsparere meget tæt på pensionering og med høje garanterede ydelser forventes at holde fast i garantiprodukterne.

Pensionsbranchens mange gamle bestande med høje rentegarantier er dog et problem, da der kan sikres et afkast mindst svarende til den garanti, der er stillet. Samtidig gør kravene til solvens, en begrænsning af hvor risikovillig man som selskab kan være med opsparingen og hvor stor en kapital, der skal være til rådighed. Det betyder at opsparingen placeres sikkert i stats- og realrenteobligationer og afkastet fra disse er pt meget begrænset. Fortsætter det lave renteniveau må nogle selskaber hente ny kapital og/eller komme ud af forpligtelserne.

Da første mulighed synes begrænset, eftersom investorerne kan investere til lavere risiko og med højere forventning til ROE, så må det nødvendigvis være nedbringelse af forpligtelserne,

som der arbejdes med. Det betyder at pensionsselskaberne er nød til at flytte kunderne fra gennemsnitsrente til markedsrente.

Yderste konsekvens ved ikke at få opsparerne til at skifte kan blive at et eller flere pensionsselskaber kommer under administration og forpligtelserne efterfølgende tvangsfjernes.

Pensionsbranchen har brugt forskellige metoder til at flytte opsparingen over i markedsrente og det er lykkedes over forventning. Med en overvægt af bidragene i markedsrentebidrag fra og med regnskabsåret 2013 er NLP kommet langt. De øvrige selskaber har gjort tilsvarende og ikke kun for at kunne opfylde de kommende Solvens II krav.

Pensionsbranchen er i årevis blevet advaret og af Finanstilsynet ledt over imod de kommende krav til solvens i forbindelse med indførelse af Solens II. Opfyldelse af solvenskravene forventes derfor at blive opfyldt om end der vil være selskaber/kasser, som i langt højere grad må have aktiverne i obligationer med deraf manglende afkast til følge.

De rapporteringsmæssige udfordringer vil derimod blive meget omkostningstunge. Det kan være af afgørende betydning for de små pensionsselskaber/-kasser, som ikke vil kunne finde midlerne til af efterkomme de stigende datamængder og større detaljeringsgrad.⁶⁴

Om det efterfølgende giver pensionsopsparerne mulighed for at sammenligne pensionsselskabernes risici helt til bunds er mere tvivlsomt, da det forsat er muligt at foretage individuelle risici-vægtning. Udgiften til nye kontrolsystemer mv. vil blive betalt af pensionsopsparerne.

Endvidere skal nævnes at de nye Solvens II regler nok gør sammenligning mellem selskaberne nemmere, men der er forsat mulighed for at de enkelte selskaber kan udvikle deres egen risiko-vægtning.

Solvens II skulle fremme konkurrencen mellem de finansielle selskaber landene imellem ved hjælp af den større gennemsigtighed, der er forsat mange andre barriere for at etablere sig i Danmark.

⁶⁴ <http://fremtidensbank.dk/artikel/mange-regelsaet-kraever-ekstra-ressourcer/>

Der er også mulighed for politisk at justere på forskellige parametre, således at der tegnes et pænere billede af pensionsbranchen end, den reelt er.

Beregninger i de sidste par årsregnskaber hos NLP viser at de nye krav reelt betyder en lempelse af kapitalkravene. Dette læses af ledelsesrapportering, hvor der også fremgår at "Trafiklysordningen" har højere kapitalkrav end de nye beregningsmodeller.

Den årelange fastholdelse af kontorenter over markedsrenten har betydet at bufferne hos mange selskaber er helt eller delvist forsvundet. Der er altså ikke noget "fedt" tilbage at tære på og det vil tage mange år før der er stødpuder nok til at der vil kunne tilskrives konkurrencedygtige kontorenter igen. Det alene er et vægtigt argument til at få pensionsopsparerne til at opgive de garanterede produkter.

Også tilskyndet af de nye kapitalkrav i Solvens II har fået pensionsselskaberne til at skynde på processen med at flytte pensionsopsparerne, men hensigten med at gøre det mere gennemskueligt og mere sikkert at have en pensionsopsparing, er så tvært imod blevet til en opsparing i komplicerede markedsrente produkter og som tilgift blevet endnu mere risikobetonet. En konsekvens, som bestemt ikke var hensigten med Solvens II.

Investeringer af nye IT-systemer for at kunne håndtere markedsrente produkterne kan være en anden bevæggrund for at pensionsselskaberne ikke forventes at ville gå tilbage til de traditionelle produkter.

Mulighed for øget indtægt ved administrationen af markedsrente produkterne kan være en anden grund. ÅOP i gennemsnitsrente produktet er 0,4 %, mens et markedsrente produkt koster ca. 1 %. Det oplyses ikke hvor stor en andel af investeringerne, der er passiv forvaltet og hvor aktiv man er på resten.

Nødvendigheden samt bevidstheden omkring fordelene ved markedsrente produkterne er med at pensionsbranchen forsætter flytningen af pensionsmidlerne væk fra de garanterede produkter. Der er også konkurrence på området for at sikre gode afkast til lavest mulige ÅOP og produktudvikle for at komme først med det bedste produkt.

Placering af opsparingen i markedsrente flytter risikoen fra pensionselskabet til pensionsopspareren og man sparer driftsherretillægget. Derudover har pensionselskaber mulighed for større indtjening på administrering af opsparing i markedsrente.

Endelig er de knapt så målbare gevinster ved markedsrente produkterne, at man udviser konkurrencedygtighed og imødekommer pensionsopsparernes ønske om større mulighed for en del egen indflydelse på risiko.

12 Litteraturliste

Bøger:

Bakka, Jørgen Frode og Fivelsdal, Egil - Organisations teori

Benton E. Gup og Kolari, James W. mf. – Commercial banking, The Management of Risk

Flyger, Charlotte m.fl. – Økonomisk virksomhedsbeskrivelse

Hjetting Jesper og Paludan, Mie - Grundlæggende pensionsbeskatning

Petersen, Jørn Henrik – ATP Jubilæumsbogen

Artikler:

Bach, Dorte m.fl. (2014). Små pensionsselskaber giver klø til giganter

Børsen, 3. april 2014

Berg, Jesper (2014). Det danske finansielle system har tre tandhjul

Berlingske Business, 18. januar 2014

Bitsch, Alexander (2014). Indbetalinger til pension rasler ned

Jyllands-Posten, 29. marts 2014

Engsted, Tom (2012). Aktiv vs. Passiv forvaltning, held eller dygtighed

Finans/Invest 3/12

Grosen, Anders (2012). Aftale om ny rentekurve på pensionsområdet – snyd på vægten?

Finans/Invest 5/12

Lund, Jesper (2001). AssetLiability Management i pensionsselskaber

Finans/Invest 1/01

Mikkelsen, Nicolaj Holdt (2013). Solidt 3. kvartal til pensionsinvestorerne

Morningstar, 21. oktober 2013

+ supplerende modeller udleveret i forbindelse med undervisning.

Hjemmesider:www.atp.dkwww.borger.dkwww.dst.dkwww.evm.dkwww.finansraadet.dkwww.finanstilsynet.dkwww.forsikringogpension.dkwww.ifr.dkwww.nationalbanken.dkwww.nft.nuwww.nordealivogpension.dkwww.pfa.dkwww.skm.dkwww.statistikbanken.dkwww.wikipedia.org**Årsregnskaber:**

NLP 2003-2012

PFA Pension 2012

13 Bilagsoversigt

BILAG 1: Udvikling af indbetaling til pension i Danmark og NLP

BILAG 2: Rentegaranti i forhold til markedsafkast

BILAG 3: Kontorente i forhold til afkast fra Statsobligation

BILAG 4: Fra markedsafkast til kontorente, lidt om skyggekonto

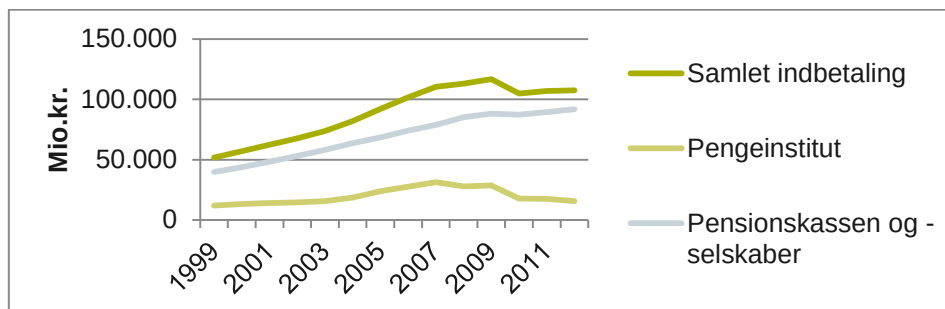
BILAG 5: Eksempel på følsomhed overfor forskellige stød

Bilag nr. 1

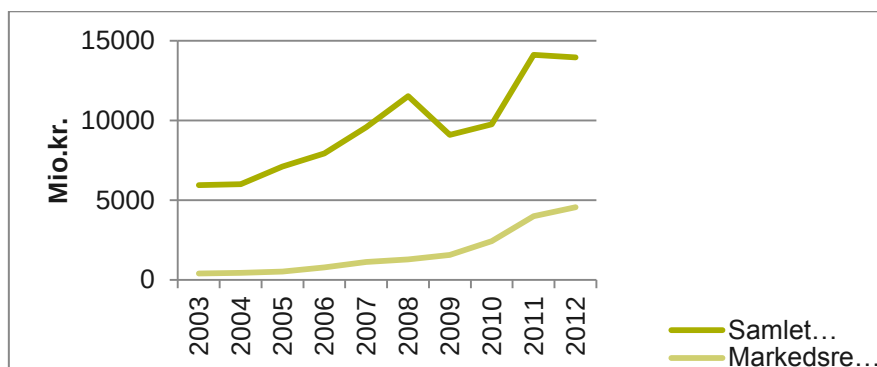
Oversigt over udviklingen af indbetalinger til pensionsopsparinger i Danmark.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Pensionsord	51.762	57.148	62.324	67.596	73.682	82.090	92.182	101.626	110.284	112.919	116.841	104.872	106.998	107.547
Heraf i peng	12.027	13.372	14.036	14.514	15.604	18.542	23.803	27.566	31.400	27.739	28.718	17.713	17.609	15.620
Heraf i forsil	39.735	43.776	48.288	53.082	58.078	63.548	68.379	74.060	78.885	85.180	88.123	87.159	89.390	91.927
Indbetaling er i mio.kr.														

http://www.forsikringogpension.dk/presse/Statistik_og_Analyse/statistik/pension/indbetalinger/Sider/Indbetalinger_beløb.aspx



Ud fra regnskaberne for NLP i årene 2003 til og med 2012 ses samme udvikling af indbetalingerne, endvidere er de samlede indbetalinger delt op så andel heraf i markedsrenteprodukterne fremgår.



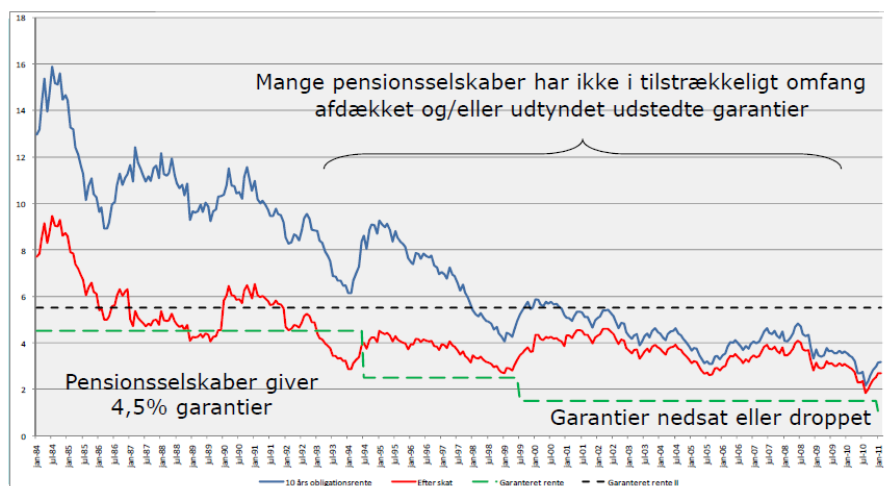
Egen tilvirkning efter årsregnskaberne

Pikeet i 2008 skyldes delvist en enkeltstående pensionskasse, som bidrog med 609 mio. kr.

I 2009 loft på ratepension en del af forklaringen på faldet i præmieindtægterne. Også konkurser og mange udtrædelser af firmapensionerne da finanskrisen er på det højeste.

Bilag nr. 2

Om rentegarantier i forhold til markedsafkast.



www.finansanalytiker.dk, plancher fra konference i Tivoli Congress Center den 24. januar 2013

Planchen understøtter Anders Grosens udtagelser på konferencen samt i Finans/Invest, 3/11 om at pensionsselskaberne har været alt for længe om at sætter garantirenterne ned. Garanteret rente II viser 4,5 % tillagt værdi af øget levetidslængde, dvs. hvilken rente, der reelt mindst var brug for til at overholde forpligtelserne.

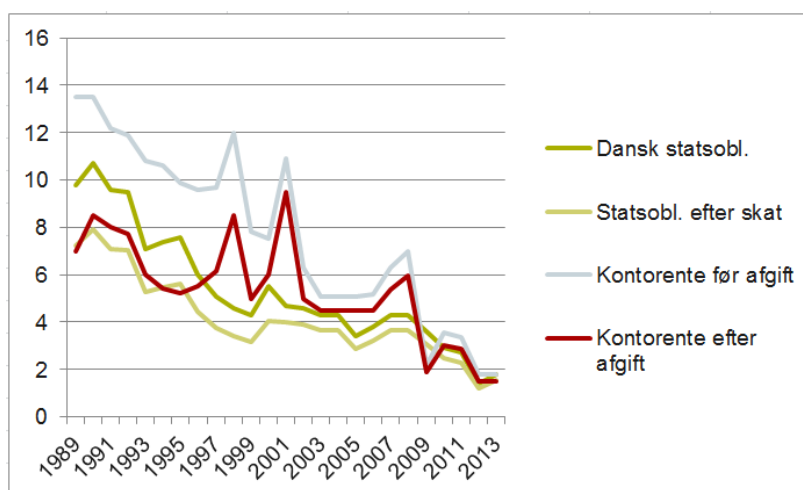
Bilag nr. 3

Om kontorente før og efter afgift hos NLP i forhold til afkast fra Statsobligation før og efter skat.

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Dansk statsobl.	9,8	10,7	9,6	9,5	7,1	7,4	7,6	6	5,1	4,6	4,3	5,5
Statsobl. e	7,252	7,918	7,104	7,03	5,254	5,476	5,624	4,44	3,774	3,404	3,182	4,07
Kontorente	13,5	13,5	12,2	11,9	10,8	10,6	9,9	9,6	9,7	12	7,8	7,55
Kontorente	7	8,5	8	7,7	6	5,4	5,2	5,5	6,17	8,5	5	6

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	4,7	4,6	4,3	4,3	3,4	3,8	4,3	4,3	3,6	2,9	2,7	1,4	1,8
	3,995	3,91	3,655	3,655	2,89	3,23	3,655	3,655	3,06	2,465	2,295	1,19	1,53
	10,9	6,3	5,1	5,1	5,1	5,18	6,3	7	2,2	3,54	3,36	1,8	1,8
	9,5	5	4,5	4,5	4,5	4,5	5,35	5,95	1,87	3	2,86	1,52	1,52

Oplysninger fra Danmarks Statistik og Akturiatet hos NLP



Egen tilvirkning

Det fremgår tydeligt at der gives en højere kontorente, end der kan opnås ved investering i statsobligationer. Overgang til PAL betyder at afgiften af afkastet er det samme uanset fordelingen af investeringen, dette var anderledes da man anvendte realrenteafgift, hvilket ses ved den noget blødere kurve for kontorenten efter afgift før 2000.

Bilag nr. 4

Til forståelse af forskellen på afkast i markedsrente og gennemsnitsrente, samt hvordan kollektiv bonuspotentiale samt skyggekonto anvendes.

Fra årsregnskabet for 2009 vises hvordan markedsafkastet i 2008 var på -2,4 % men kontorenten var på 6,0 % ved hjælp af overførsel fra kollektivt bonuspotentiale. Omvendt i 2009, hvor markedsafkastet var positivt på 7,3 % her flyttes over til kollektivt bonuspotentiale samt til skyggekontoen, hvorefter kontorenten udgjorde 1,9 %.

Fra markedsafkast til kontorente

Fra markedsafkast til kontorente Pct.	2009	2008
Årets investeringsafkast (kundemidler), brutto	7,3	-2,4
Omkostninger i fin. investeringsvirksomhed ¹⁾	-0,2	-0,2
Årets investeringsafkast (kundemidler)	7,0	-2,6
Ændring i værdi af forsikringsforpligtelser	0,6	-1,7
	7,6	-4,3
Pensionsafkastskat	-1,4	0,4
Overførsel til/fra kollektivt bonuspotentiale	-2,1	9,5
Risikoforrentning for året	-0,5	0,0
Risikoforrentning overført fra skyggekonto	-0,8	0,0
Omkostnings- og risikoresultat	0,0	-0,1
Regulering pga. forskel i nævner ²⁾	-0,9	0,5
Kontorente (efter skat)	1,9	6,0

¹⁾ Omfatter omkostninger forbundet med forvaltningen af kundernes andel af investeringsaktiverne, samt kurtage, provisioner og øvrige transaktionsomkostninger. Investeringsomkostningerne vedrører ca. 75% (ultimo 2008) og ca. 81,5% (ultimo 2009) af investeringsaktiver (kundemidler).

²⁾ Reguleringen opstår, fordi kontorenten er opgjort i % af kundernes opsparing, mens årets investeringsafkast mv. er opgjort på grundlag af markedsværdien af nettoaktiverne.

Egenkapitalen modtager udbytte i henhold til årets resultat, dertil gives en ekstra forrentning, som svarer til den risiko, der påhviler egenkapitalen kaldet driftsherretillæg. Størrelsen af risikoforrentningen/driftsherretillæg anmeldes til Finanstilsynet, NLP havde for 2012 anmeldt 0,43 % af den forventede størrelse af livsforsikringshensættelserne og kollektivt bonuspotentiale.

Kan overskuddet ikke dække risikoforrentningen overføres den skyldige forrentning til en skyggekonto. Det kan vælges at skyggekontoen skal forrentes, det gør man i NLP.

Skyggekontoen blev indfriet for første gang i de sidste 10 år i 2009 med 821 mio.kr. blev ikke anvendt ikke i 2010, men anvendtes igen i 2011 med 421 mio.kr.

Bilag nr. 5

Udskrift fra årsregnskabet 2012 for NLP.

Følsomhedsoplysninger

Hændelse	Minimum påvirkning på basis- kapitalen	Maksimum påvirkning på kollek- tiv bonus- potentiale	Maksimum påvirkning af bonus- potentiale på fripolice- ydelse for ændring i anvendt bonus- potentiale	Maksimum påvirkning af anvendt bonus- potentiale på fripolice- ydelse
Rentestigning på 0,7 pct point	-20	-1.959	3.264	0
Rentefald på 0,7 pct. Point	16	634	-2.320	0
Aktiekursfald på 12 pct.	0	-920	0	0
Ejendomsværdifald på 8pct.	-217	-602	0	61
Valutakursrisiko (VaR 99,5 pct.)	0	-38	0	0
Tab på modparter 8 pct.	0	-122	0	0
Fald i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	-447	-683	-111	65
Stigning i dødelighedsintensiteten på 10 pct.	52	1.017	127	0
Stigning i invaliditetsintensiteten på 10 pct.	0	-104	-37	0

Hovedparten af påvirkningen stammer fra traditionelle gennemsnitsprodukter.

Markedsrenteprodukter påvirker alene basiskapitalen.

Et fald i dødelighedsintensiteten på 10% – svarende til at levetiden forøges – medfører et tab på det kollektive bonuspotentiale og bonuspotentialet.

En stigning i invalideintensiteten på 10% – svarende til at flere bliver invalide – resulterer i et tab.

Den akkumulerede effekt af selskabets finansielle risici måles ved hjælp af Finans-tilsynets trafiklysscenarier, som model for måling af liv- og pensionsforsikrings selskabers økonomiske styrke.