## Solvens II – giv plads til tilpasning i pensionsbranchen

Med Solvens II forøges i mange tilfælde kapitalkravene til de europæiske forsikringsselskaber. Hensigten er blandt andet bedre forbrugerbeskyttelser, da selskaberne skal afsætte en større mængde kapital til dækning af deres forpligtelser. For pensionsselskaber giver systemet et incitament til at innovere sine produkter, og flytte risiko over på kunden, hvilket kan virke paradoksalt, når formålet med systemet er forbrugerbeskyttelse.

Systemet har imidlertid den store styrke, at det tydeliggør prisen på garantier. Derfor er innovationen og udviklingen mod lavere garantier ikke til at undgå. I Danmark har udviklingen været undervejs i mange år og skyldes ikke udelukkende Solvens II. Men bevægelsen mod risikobaseret solvens og lavere garantier gør, at danske pensionsselskaber står godt rustede til Solvens II.

---

Solvens II skal sikre bedre risikostyring ved at etablere en direkte sammenhæng mellem den risiko, som forsikringsselskaber og pensionskasser påtager sig, og det kapitalkrav, de stilles over for. Den sammenhæng eksisterer ikke i tilstrækkelig grad i dag. De kvantitative kapitalkrav suppleres af krav til ledelsessystemet (governance) samt regler om rapportering til myndighederne og information til offentligheden.

Formålet med Solvens II er dels at øge forbrugerbeskyttelsen, dels at stimulere konkurrencen på forsikringsmarkederne.  De nuværende solvensregler stammer i deres grundstruktur fra 1970'erne, og udviklingen på de finansielle markeder hhv. forsikringsmarkederne har overhalet reglerne inden om. De giver ikke incitamenter til sund risikostyring.

Et kontroversielt emne i Solvens II lige nu er kapitalkravet tilknyttet livsforsikringskontrakter, der er baseret på "lange garantier" (Long Term Guarantees), da solvenskravet vil blive målt over en 1-årig tidshorisont. Debatten går på, i hvor høj grad kortsigtede fluktuationer på finansmarkederne skal øve indflydelse på kapitalkravet, givet at der er tale om kontrakter, der først giver anledning til ydelser mange år ude i fremtiden.

Det er vigtigt, at omkostningerne ved at yde garantierne bliver gjort tydelige, at hensættelserne afspejler produkternes karakteristika, og at der ydes en god sikkerhed for de lovede ydelser. Der er nemlig kun tre grupper, der kan holde for, hvis det langsigtede investeringsafkast ikke er tilstrækkeligt til at overholde de lovede garantier:

- **Pensionsselskabernes** ejere kan tære på egenkapitalen

- Hvis et pensionsselskab kommer i solvensproblemer, kan myndighederne tage selskabet under administration og evt. nedsætte de garanterede ydelser. **Pensionsopsparerne** betaler
- **Staten/skatteyderne** kan bære en del af risikoen, evt. i form af skattebegunstigelse

Hvis risikoen bæres af pensionsselskaberne, bør høje og lange garantier, der ikke er afdækket med finansielle instrumenter, alt andet lige føre til et højere kapitalkrav end hvis risikoen bæres af pensionsopsparerne. Det er dog i praksis meget vanskeligt at afdække alle langsigtede forpligtelser og da især, hvis mange europæiske selskaber forsøger at foretage afdækning på samme tid. Under Solvens I har højere garantier ikke ført til et højere kapitalkrav, og dermed har der ikke været tilstrækkelig fokus på samspillet mellem garantiernes størrelse og risikoprofilen.

Pensionsopsparerne kan bære en større del af risikoen, hvis den garanti, der ydes, bliver mindre – enten ved at der indgås aftaler om lavere eller ingen garantier for eksisterende porteføljer, eller ved at fremtidige præmier omfattes af lavere (eller ingen) garanti. Bæres risikoen i større omfang af pensionsopsparerne, vil de have en højere usikkerhed på deres indkomst som pensionister. På den anden side vil det lavere kapitalkrav medføre, at pensionsselskaberne kan investere mere risikofyldt, hvilket bør føre til et højere forventet afkast. Paradokset her er, at forbrugernes interesser ikke er entydige. Den største forventede pension opnås ved at lade pensionsopsparerne bære en større del af risikoen! Det er en konsekvens af, at Solvens II sætter en pris på garantierne. Vælger man fremover at opretholde relativt høje garantier, vil pensionsopsparerne sjældent opleve at få bonus ud over garantierne.

I Danmark har der gennem flere år, ikke mindst på baggrund af Solvens II, kunnet observeres et regimeskifte i retning af, at garantierne på eksisterende porteføljer og fremtidige aftaler er blevet reduceret. Det omtales i det følgende.

Den danske pensionssektor står godt rustet til Solvens II. For en række "gamle" porteføljer står det imidlertid klart, at det lave renteniveau har gjort kraftigt indhug i reserverne. Det indebærer, at egenkapitalen ved et fortsat lavt renteniveau vil komme til at holde for. Det gælder også, hvis der fra offentlig side gennemføres lovgivning, der gør det vanskeligere at leve op til garantierne. Et eksempel på dette er stigningen i afkastbeskatningen fra 15 til 15,3 pct., der er gennemført med virkning fra i år. Med det renteniveau, vi kender i dag, findes bestande, hvor egenkapitalen formentligt kommer til at afholde denne skærpede beskatning. Det er ikke rimeligt.

## Den danske udvikling

I Danmark har den generelle finansielle udvikling, samt udsigten til Solvens II, medført et paradigmeskifte over de seneste mere end 10 år. I perioden er risikoen på investeringssiden generelt i et vist omfang blevet flyttet fra pensionsselskaberne til forbrugerne. Dette er sket gennem ændring i nytegningspolitikken, hvor mange selskaber i

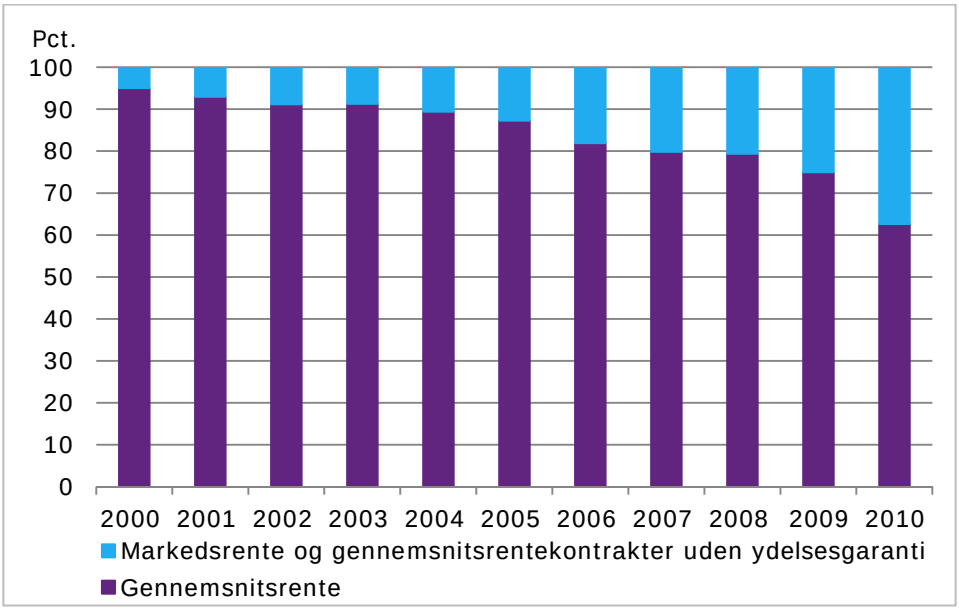
dag nytegner på et langt lavere grundlag end tidligere[1], eller alene nytegner markedsrenteprodukter. Desuden har mange kunder valgt nye produkter for at opnå et bedre forhold mellem afkast og risiko, fx livscyklusprodukter.

Endelig har flere overenskomstbaserede pensionsordninger haft mulighed for under givne betingelser at afskaffe deres garantier. Dette er gjort ved enten at ændre ydelsesgarantierne til hensigtserklæringer, eller ved at ændre hele porteføljen til markedsrentekontrakter. Denne løsning er kun mulig for de af de kundeejede overenskomstbaserede selskaber, hvor aftaleparterne bag pensionsordningerne kan ændre aftalernes indhold, i dette tilfælde arbejdsmarkedets parter. De juridiske aspekter omtales ikke nærmere her.

Udviklingen er markant. Hvor blot 5 pct. af livsforsikringspræmierne blev indbetalt til markedsrentekontrakter i 2000, udgjorde indbetalingerne til markedsrentekontrakter og andre kontrakter uden ydelsesgaranti knap 40 pct. af indbetalingerne i 2010, jf. figuren herunder. Tendensen vurderes at være fortsat i 2011.

[1] Grundlagsrenten for nytegning efter omkostnings- og sikkerhedstillæg blev i medio 1994 sænket fra 4,5 til 2,5 pct. Primo 1999 blev den sænket til 1,5 pct., og primo 2011 blev den igen sænket til 0,5 pct.

**Figur 1: Præmiernes fordeling mellem markedsrente og gennemsnitsrenteprodukter, 2000- 2010**

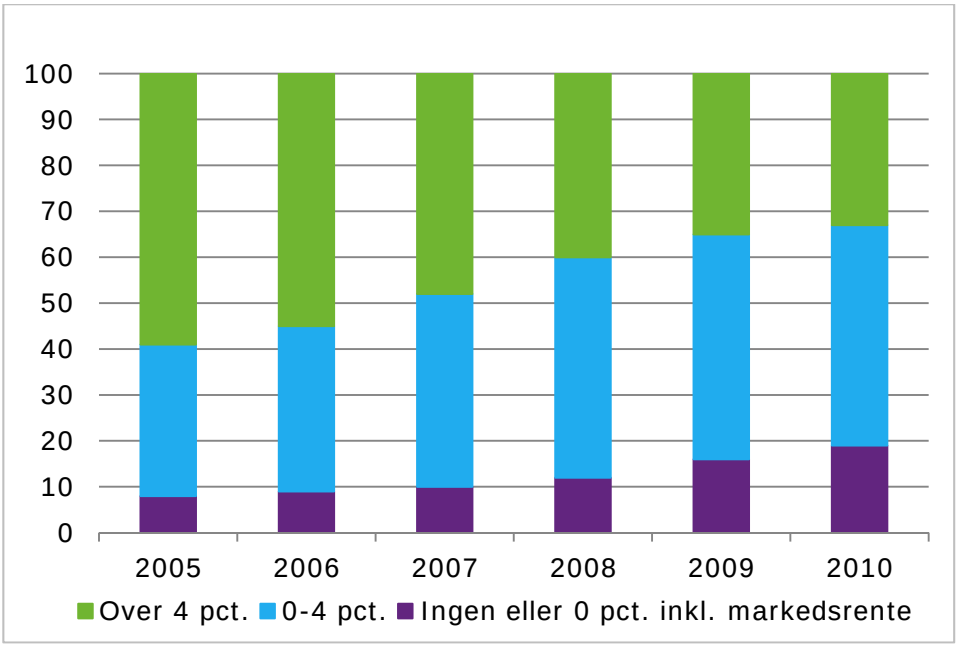



*Anm.: Figuren er baseret på Forsikring & Pensions markedsrentestatistik. For Sampension er det antaget, at alle forsikringspræmier udover gruppelivspræmier for 2010 er præmier til enten markedsrentekontrakter eller gennemsnitsrentekontrakter uden ydelsesgaranti.*

*Kilde: Forsikring & Pension samt Finanstilsynet*

*Udviklingen i indbetalingerne, samt faldende grundlagsrenter har samtidig ført til et generelt fald i størrelsen af garantierne på hensættelserne, jf. nedenstående figur. Her har udviklingen dog været mindre markant.*

**Figur 2: Pensionsselskabernes hensættelser fordelt efter størrelsen af garantierne, 2005-2010**



*Anm.: Markedsrentekontrakter med garantier er inkluderet i gruppen "ingen eller 0 pct. inkl. markedsrente". Hensættelser til markedsrentekontrakter med garanti udgjorde ca. 8 pct. af hensættelserne til markedsrentekontrakter i 2010. Sampensions hensættelser indgår efter grundlagsrenten på de tilhørende kontrakter og altså ikke under "ingen garantier", selvom garantierne er udskiftet med hensættelseserklæringer.*

*Kilde: Finanstilsynet*

Hvor ca. 60 pct. af hensættelserne havde garantier på over 4. pct. i 2005, var det i 2010 kun ca. en tredjedel af hensættelserne. Denne udvikling har selvsagt reduceret pensionsselskaberne renterisiko og vil under Solvens II medføre et markant lavere kapitalkrav. Udviklingen var samtidig en af årsagerne til, at danske pensionsselskaber fik relativt gode QIS5-resultater sammenlignet med andre lande. En anden del af årsagen er, at de danske selskaber i større grad afdækker deres renterisiko.

De lavere kapitalkrav, som en række selskaber mødte under QIS 5, skyldes, at forbrugerne i Danmark i dag bærer en større del af investeringsrisikoen, end det er tilfældet i lande med højere garantier. Det skal dog understreges, at QIS var en test af reglerne, ikke af selskaberne.

## Pensionsparadokset

I Danmark har tendensen været, at størrelsen af garantierne er blevet reduceret over de seneste ti år, og at forbrugerne derfor bærer en større den af investeringsrisikoen. Det illustrerer det såkaldte pensionsparadoks, som nogle selskaber har oplevet. Pensionsparadokset udtrykker, at kun ved at reducere garantierne – om muligt – er det muligt at leve op til dem. For hvilke alternativer er der til at reducere garantierne:

1. **Reduktion af risikoen på investeringsporteføljen**: for nogle selskaber vil det være muligt at reducere kapitalkravet ved at reducere risikoen på investeringsporteføljen. Dermed vil kapitalkravet måske kunne nås, men det langsigtede afkast vil være lavere. Dette vil reducere sandsynligheden for at kunne tilskrive bonus, og den forventede størrelse af pensionerne vil falde på lang sigt.
2. **Indskud af ekstra kapital**: det højere kapitalkrav vil også kunne dækkes ved at indskyde mere kapital enten som aktiekapital, hvor det er muligt eller som ansvarlig lånekapital for kundeejede selskaber. Begge løsninger vil medføre øgede finansieringsomkostninger, og vil dermed føre til lavere forrentning af pensionerne, ganske som ved reduktionen af risikoen. For kundeejede selskaber er det ikke en reel mulighed at skaffe sig ekstra kapital: den vil enten skulle komme fra kunderne selv eller som lånekapital, hvilket udhuler egenkapitalen
3. **Ingen reaktion:** såfremt selskaberne har tilstrækkelig kapital, kan de vælge ikke at reagere, men at acceptere den højere risiko, som garantierne medfører. Ved en ugunstig udvikling på finansmarkederne – et fortsat lavt renteniveau kan være tilstrækkeligt - kan dette imidlertid føre til at selskabet bliver sat under administration, og at ydelserne sænkes. Dermed er der fortsat en risiko, der er båret af kunderne.

4. **Politisk reaktion**: selskaberne tages under administration, og ydelserne nedskrives. Taberne er **pensionsopsparerne**.

De nævnte alternativer illustrerer pensionsparadokset: kun ved at afskaffe garantierne, kan vi leve op til dem.

Men det er ikke alle selskaber, der kan afskaffe garantierne. De kommercielle selskaber m.fl. kan ikke. Her kan andre løsninger under Solvens II – Matching Adjustment[2] – muligvis komme på tale.

For en række "gamle" porteføljer står det således klart, at det lave renteniveau har gjort kraftigt indhug i reserverne. Det indebærer, at egenkapitalen ved et fortsat lavt renteniveau vil komme til at holde for. Det gælder også, hvis der fra offentlig side gennemføres lovgivning, der gør det vanskeligere at leve op til garantierne. Et eksempel på dette er stigningen i afkastbeskatningen fra 15 til 15,3 pct., der er gennemført med virkning for i år. Der findes bestande, der er så udfordrede på deres reserver, at egenkapitalen må afholde denne skærpede beskatning. Her kunne Matching Adjustment være en oplagt løsning at tage i anvendelse

Solvens II fjerner ikke muligheden for at udbyde langsigtede garanterede produkter, men tilfører en højere pris til disse, hvis garantierne ikke er afdækkede. Løsningen fra selskabernes side kan være at holde mere kapital, hvilket gør det dyrere at være kunde, eller at reducere størrelsen af garantierne, hvilket flytter risiko over på kunderne.

I Danmark har der været tendens til det sidste, hvilket både skyldes, at grundlagsrenterne i dag er langt lavere end for tyve år siden, samt at visse danske selskaber har en organisation, der muliggør et skift væk fra garantierne.

Det kan synes paradoksalt, at et system, der skal beskytte forbrugerne, medfører en sådan udvikling. Man bør imidlertid have de forbrugerbeskyttende effekter af Solvens II for øje. Solvens II sikrer tilstrækkelige hensættelser, det gør sig især gældende for lande der ikke – som Danmark – har anvendt markedsværdier på passivsiden før Solvens II.

[2] Begrebet har desuden været kaldt Matching Premium og Spread Adjustment Mechanism.