

Aftale mellem Erhvervs- og Vækstministeriet og Forsikring & Pension om fastlæggelse af rentekurven på pensionsområdet mv.

Erhvervs- og Vækstministeriet (EVM) og Forsikring & Pension (F&P) indgik den 12. juni 2012 en aftale om ændring af rentekurven på pensionsområdet mv. Aftalen var et væsentligt skridt hen mod det reguleringsregime, som på det tidspunkt var forventningen ville blive gældende fra 1. januar 2014 som følge af kommende EU-regler på forsikringsområdet (Solvens II).

Det er på nuværende tidspunkt forventningen, at Solvens II først træder i kraft den 1. januar 2016, og at Omnibus II-direktivet, der ændrer på de vedtagne regler i Solvens II, bliver godkendt i EU-Parlamentet primo 2014.

Aftalen mellem EVM og F&P danner bl.a. grundlag for fastlæggelse af diskonteringsrentekurven (herefter rentekurven). Pensionselskaberne bruger rentekurven til at beregne de hensættelser, som pensionselskaberne skal foretage for at dække de garantier, de har givet til deres pensionskunder.

En række tekniske forudsætninger og krav i Solvens II, der har betydning for bl.a. fastlæggelse af rentekurven, vedtages forventeligt i løbet af 2014. Det gælder særligt fastlæggelse af det langsigtede ligevægtsniveau for renten ("Ultimate Forward Rate"), justeringer i kurven som følge af kredit- og valutarisiko og "volatility adjustment" samt metode til beregning af rentekurven.

Partner er enige om at drøfte, hvordan disse punkter indarbejdes i aftalen, når der er opnået den nødvendige afklaring på europæisk plan. Samtidig er parterne enige om at fastholde konsolideringskravene fra 2012-aftalen, indtil der er enighed om, hvordan ovenstående punkter indarbejdes i rentekurven.

Parterne er på denne baggrund enige om at videreføre den beregning af rentekurven, som blev aftalt den 12. juni 2012

Parterne er endvidere enige om at igangsætte et arbejde, der skal styrke de små og mellemstore virksomheders adgang til ansvarlig kapital og samtidig give pensionsselskaberne et acceptabelt afkast.

Den samlede aftale gælder frem til 1. januar 2016.

Parterne er på den baggrund enige om følgende:

1. Fastlæggelse af diskonteringsrentekurven

Beregningen af rentekurven fastholdes i forhold til 2012-aftalen. Det indebærer, at der for løbetider over 20 år fortsat ekstrapoleres mod en ”ultimate forward rate” (UFR). UFR fastsættes ud fra summen af den langsigtede forventning til inflationen og den langsigtede forventning til den reale vækst (i alt 4,2 pct.). Diskonteringsrentekurven er nærmere beskrevet i bilag.

En UFR på 4,2 pct. svarer til det nuværende forslag fra EU-kommissionen.

Diskonteringsrentekurven vil være baseret på markedsinformation ud til 20 år og herefter erstattet af et langsigtet mål, hvorved ekstraordinære renteændringer i løbetider over 20 år ikke vil påvirke værdiansættelsen.

Med fortsættelsen af den gældende rentekurve vil selskaberne fortsat nyde godt af en lempelse af deres kapitalbelastning, og behovet for renteafdækning vil være mindre – særligt for de lave garantier. Det sikrer fortsat rum for mere langsigtede investeringsstrategier til gavn for kundernes pensionsopsparring, og for selskabernes mulighed for at bidrage til vækstfremmende investeringer.

De nuværende to rentestresstest i det røde trafiklysscenario bibeholdes.

2. Styrket konsolidering

Da fortsat lave renteniveauer fremadrettet vil kunne risikere at presse det nuværende kapitalgrundlag, og for at sikre, at selskaberne ikke får solvensproblemer, når Solvens II træder i kraft, er der behov for, at pensionsselskaberne fortsat udviser forsigtighed og tilbageholdenhed med udlodning til ejerne og med tilskrivning af bonus. På den baggrund vil følgende gælde frem til 1. januar 2016, hvor Solvens II forventes at træde i kraft:

- Midlertidig begrænsning for udlodning fra egenkapitalen: Der kan ikke ske udlodning til ejerne af et pensionsselskab, medmindre selskabet har en betydelig kapitaloverdækning. Udlodning kan derfor kun ske, såfremt selskabet efter udlodning har en kapitaldækning, målt i forhold til det største af solvenskravet og det individuelle solvensbehov, der er større end 175 pct.

- Loft over bonustilskrivning: Der kan maksimalt udbetales 2 pct. i kontorente, dog således at pensionselskaber, der ikke har forbrugt af bonuspotentiale på fripolicydelser (værdien af merafkast i forhold til garanterede afkast), kan give en højere kontorente, såfremt pensionselskabet:
 - Enten har en bonusgrad, der efter fradrag af 5 procentpoint, er større end den påtænkte kontorente
 - Eller efter tilskrivningen har en kapitaldækning, målt i forhold til det største af solvenskravet og det individuelle solvensbehov, der er større end 175 pct.

3. Undgå omfordeling mellem generationer

Det skal sikres, at den ændrede diskonteringsrentekurve ikke fører til en omfordeling mellem generationer af kunder, hvis renteniveauet forbliver lavt i længere tid fremover.

Derfor vil Finanstilsynet:

- Bede om yderligere indberetninger og scenarieanalyser i forhold til kontribution.
- Præcisere reglerne for rimelighed i forbindelse med anvendelse af den nuværende udjævningskonto, således at der ikke sker en urimelig omfordeling mellem de kunder, der har været genstand for opbygning af udjævningskontoen, og de kunder, der belastes af indhentningen af denne. Dette vil blive implementeret ved ændring af Finanstilsynets kontributionsbekendtgørelse.
- Sikre, at selskaberne tager hensyn til de risici, der følger af at anvende diskonteringsrentekurven, ved opgørelsen af det individuelle solvensbehov.

Der er endvidere enighed om at:

- At indgå i dialog om alternativer til den nuværende udjævningskonto: Indførelsen af de nye Solvens II-regler kan indebære, at selskaberne skal afvikle deres udjævningskonto. I den situation vil Finanstilsynet i fortsat dialog med branchen se på løsninger, der kan erstatte udjævningskontoen efter overgangen til Solvens II..

Med aftalen har pensionselskaberne fortsat mulighed for at investere langsigtet til gavn for kundernes pensioner. Samtidig skal det sikres, at selskabernes fremtidige kapitaldækning løbende er tilstrækkelig. Der er derfor enighed om:

- Fortsat at følge ”prudent person”-princippet: Selskaberne skal sikre en langsigtet investeringsstrategi via anvendelse af det såkaldte ”prudent person”-princip i overensstemmelse med de kommende Solvens

II-regler. ”Prudent person”-princippet operationaliseres ved scenario-analyser, som nærmere fastlægges af Finanstilsynet.

4. Mindsket brug af nominelle rentegarantier

Der har i de senere år været en proces med udvikling af pensionsprodukter med mindre eller intet garantiindhold, og især arbejdsmarkedspensionerne har gennem omvalg mv. fået kunderne over på ordninger med en meget lav eller ingen garanti. Det er vigtigt, at denne udvikling fortsætter.

Der er enighed om, at pensionselskaberne fremadrettet fortsat skal arbejde for fortsat at mindske omfanget af produkter med nominel rentegaranti ved at øge kundernes muligheder for at træffe omvalg og derved komme over i markedsrenteprodukter.

5. Øget gennemsigtighed og åbenhed

For at styrke gennemsigtigheden og åbenheden omkring pensionsprodukter til gavn for kunderne, herunder omkring kundernes bidrag til selskabernes overskudsdannelse, er der enighed om at:

- Der skal være offentlighed om den samlede betaling til egenkapitalen for alle produktgrupper (gennemsnitsrenteprodukter, markedsrenteprodukter mv.) gennem årlige indberetninger fra selskaberne.

F&P har siden 2006 gennemført en række væsentlige initiativer, der skaber øget åbenhed og gennemsigtighed om pensionsområdet, herunder særligt om omkostningerne ved at have en pensionsopsparing. I den forbindelse har selskaberne frivilligt påtaget sig en forpligtelse til at oplyse deres kunder om deres årlige omkostninger (ÅOP/ÅOK). Der var i 2012-aftalen enighed om at gennemføre en ekstern evaluering i 2013 med henblik på at vurdere, hvordan initiativerne har virket.

Hovedkonklusionerne fra evalueringen, som blev udført af det engelske konsulentfirma Towers Watson, er, at den danske pensionsbranche har gennemført mange og omfangsrige initiativer for at sikre mere åbenhed og gennemsigtighed. Sammenlignet med lande som Sverige, Tyskland, Holland og UK er den danske sektors initiativer meget omfattende. Evalueringen viser endvidere, at forbrugeren har gode muligheder for at indhente information om deres pensionsforhold i forhold til på hvilket stadie i livet, forbrugeren befinder sig, samt at de iværksatte initiativer dækker hvert trin i forbrugernes beslutningsproces.

Parterne er enige om at arbejde videre med anbefalingerne i evalueringen, dvs.:

- Se på mulighederne for et samarbejde mellem F&P og relevante offentlige organisationer for at styrke pensionsstageres viden om fi-

nansielle forhold, samt mulighederne for såkaldt ”prompting”, hvor man forsøger at give forbrugeren den rette information om pensionsforhold på det relevante tidspunkt fx i forbindelse med nyt job, familieforøgelse, skilsmisse mv.

- Etablere bedre sammenhæng imellem de forskellige informationsinitiativer og en mere tydelig fælles indgang, så forbrugeren på en nemmere og hurtigere måde kan få afdækket sit informationsbehov.

6. Pensionsselskabernes investeringer i danske små og mellemstore virksomheder

Det er vigtigt, at den finansielle lovgivning er åben for, at pensionsselskaberne kan tage langsigtede risici, og at pensionsselskaberne benytter disse muligheder. Det styrker vækstpotelet i dansk økonomi. Aftalen understøtter dette og betyder samtidig, at pensionsbranchen kan spille en stabiliserende rolle i dansk økonomi.

Danske små og mellemstore virksomheder oplever ofte, at det kan være en udfordring at rejse den fornødne kapital til vækst og udvikling. Særligt kan det være vanskeligt at finansiere udviklingsfasen fra mindre vækstvirksomhed til større internationalt orienteret virksomhed.

I Danmark er en stor del af borgernes opsparing placeret i pensionsinstitutterne. Derfor er det vigtigt, at der er gode betingelser for, at en del af pensionsopsparingen investeres i små og mellemstore virksomheder.

Parterne er på den baggrund enige om at igangsætte et arbejde, der skal styrke de små og mellemstore virksomheders adgang til ansvarlig kapital og samtidig give pensionsselskaberne et acceptabelt afkast.

Endvidere vil F&P over for deres medlemmer synliggøre mulighederne i de nye investeringsprodukter baseret på puljer af erhvervslån. De nye investeringsprodukter muliggøres af den nye lov om erhvervsobligationer, som erhvervslivet har efterspurgt. Det vil skabe bedre rammer for, at pengeinstitutter kan udstede værdipapirer med sikkerhed i puljer af erhvervslån, som investorer, herunder pensionskasser, kan investere i.

Bilag 1

Teknisk beskrivelse af ny diskonteringsrentekurve

Diskonteringsrentekurven er opbygget af tre segmenter:

- a) Det korte segment fra 0-2 år
- b) Det mellemlange segment fra 7-20 år
- c) Det lange segment over 20 år

Løbetiderne mellem 2 og 7 år beregnes ved lineær interpolation.

Ad. a)

Diskonteringssatserne i det korte segment fra 0-2 år udledes fra vægtede effektive renter på de rentetilpasningsobligationer, som indgår i Nykredit Realkreditindeks. Renterne vægtes ligesom i Nykredit Realkreditindeks med den nominelle mængde fra seneste omlægningsdag af Nykredit Realkreditindeks.

Ad. b)

Diskonteringssatserne i det mellemlange segment fra 7-20 år er baseret på euroswap-renter plus det glidende gennemsnit for landespændet plus halvdelen af det optionsjusterede spænd mellem danske realkreditobligationer og den danske swapkurve (OASSwap).

Det glidende gennemsnit for landespændet er beregnet som et ligevægtet gennemsnit af 250 dages observationer af spændet mellem de tyske og danske statsnuluponrenter målt i det 10-årige punkt.

Både det glidende gennemsnit for landespændet og OAS har en nedre grænse på 0 bp. Euroswapkurven er således den nedre grænse for diskonteringssatserne i det mellemlange segment.

Diskonteringssatserne for løbetiderne 7-20 år kan beskrives som:

$$\begin{aligned}
 & \text{Euroswap}(t) \\
 & + \max[0; \text{gns.}(DKstat(10)-DEstat(10))] \\
 & + 0,5 * \max[0; OAS\text{swap}]
 \end{aligned}$$

Løbetider i segmentet 7-20 år, hvor der ikke er markedsdata, beregnes ved lineær interpolation.

Ad. c)

Diskonteringsratene i det lange segment over 20 år beregnes ved brug af den såkaldte Smith-Wilson ekstrapolationsmetode¹. Input udgøres af spotrenterne i segmenterne 0-20 år, men ekstrapolationen foretages ved brug af forwardrenter. Output er en spotrentekurve til brug for diskontering af forsikringsforpligtelserne. Modellen gør ingen særlige antagelser om sammenhængen mellem spotrenter og forwardrenter.

Den kurve, der indgår som input i ekstrapolationsmetoden, indeholder både det glidende gennemsnit for landespændet samt det halve OAS tillæg. Det svarer til, at både landespænd og OAS implicit indeholdes i den ekstrapolerede del af kurven.

Metoden indeholder tre væsentlige parametre:

i. "Ultimate Forward Rate" UFR, der sættes til 4,2 pct. i lighed med det nuværende forslag for Solvens II. Baseret på europæiske tal udgør 2 pct. den langsigtede forventning til inflation og 2,2 pct. den langsigtede forventning til realvækst. De 2,2 pct. er beregnet på baggrund af historiske realafkast på obligationer.

ii. Antallet af år fra det sidste likvide datapunkt (20 år), til UFR skal nås, sættes til 10 år.

iii. Hastigheden hvormed rentekurven skal konvergere mod UFR benævnt "alpha". Denne parameter afhænger af perioden valgt i (ii). Jo kortere periode, jo hurtigere skal kurven konvergere. Parameterværdien fastsættes lavest muligt under bibetingelse af, at forwardrenterne konvergerer mod UFR efter 30 år.

Det bemærkes, at værdien af alpha som udgangspunkt sættes til 0,1, men at bibetingelsen om konvergens mod 4,2 pct. i det 30-årige punkt ikke altid kan opfyldes med en så lav værdi af alpha. Metoden er derfor at forøge alpha, ved iterativ procedure, med 0,01 indtil konvergens opnås. Konvergens er defineret således at forwardrenten i det 30-årige punkt maksimalt må afvige med 3 bp. fra 4,2 pct. Ved lave renteniveauer for det 20-årige punkt svarende til det aktuelle (ultimo 2013) er det nødvendigt at fastsætte en højere værdi af alpha for at sikre konvergens.

¹ En fuld gennemgang af modellen kan findes i Smith A. & Wilson T. – "Fitting Yield curves with long Term Constraints" (2001), Research Notes, Bacon and Woodrow. Beregningerne foretages i regnearket tilgængelig på Finanstilsynets hjemmeside.