

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

Erhvervs- og Vækstministeriet og Forsikring & Pension er enige om at gennemføre en række initiativer, der skal medvirke til at sikre, at pensionsopsparere ikke lider unødige tab som følge af de historisk lave renter og de aktuelle vanskeligheder med at afdække renterisikoen på garanterede pensioner i markedet.

I takt med det generelle rentefald har pensionselskaberne og arbejdsmarkedspensionerne (herefter selskaberne) gennem de seneste ti år afdækket renterisikoen på de høje garantier, fx 4½ pct. og 3 pct. Garantier på 2 pct. og derunder har hidtil kun i begrænset omfang været afdækket.

Med det gældende regelsæt vil selskabernes hensættelser til pensionsordninger, der er garanteret, men ikke afdækket, øges ved et rentefald. Det mindsker de tilgængelige kapitalbuffer til at modstå markedsudsving. Med de faldende og lave renter vil pensionselskaberne og arbejdsmarkedspensioner i større omfang end hidtil være nødt til at afdække pensioner med lav rentegaranti. Det risikerer at fastholde de pågældende kunders afkast på det nuværende lave renteniveau i en længere periode og kan potentielt indebære et betydeligt tab af pension for kunderne, særligt hvis de lange renter i løbet af nogle år vender tilbage til mere normale niveauer.

Dertil kommer, at det er en bærende forudsætning for den nuværende regulering af selskabernes garantiprodukter, at selskaberne på en effektiv måde kan afdække deres renterisiko i det finansielle marked. De nuværende forhold på de finansielle markeder med historisk lave renteniveauer indebærer imidlertid, at likviditeten i markedet for renteafdækning er faldet kraftigt. Selskaberne kan derfor aktuelt kun meget vanskeligt – og kun til høje priser – afdække deres renterisiko.

Der er endelig lagt vægt på, at pensionsbranchen kan påtage sig langsigtede risici, herunder medvirke til finansiering af offentlige og private investeringer og derved styrke væksten i dansk økonomi, samt være en stabiliserende frem for en destabiliserende aktør på kapitalmarkedet.

Der er på den baggrund enighed mellem Erhvervs- og Vækstministeriet og Forsikring & Pension om gennemførelse af følgende initiativer:

1. Ændring af diskonteringsrentekurven.
2. Undgå omfordeling mellem generationer.
3. Mindsket brug af nominelle rentegarantier.
4. Styrket konsolidering.
5. Evaluering af Forsikring & Pensions åbenhedsinitiativer.

Med initiativerne tages der et væsentligt skridt hen i mod det reguleringsregime, som vil være gældende med de kommende EU-regler på forsikringsområdet (Solvens II). Initiativerne og baggrunden herfor vil blive præsenteret for og drøftet med EU-kommissionen.

Der gøres status over aftalens initiativer inden 1. januar 2014, hvor Solvens II forventes at træde i kraft.

1. Ændring af diskonteringsrentekurven

For at afhjælpe konsekvenserne af de unormale renteforhold som følge af den europæiske gældskrise foretages en ændring af diskonteringsrentekurven for løbetider over 20 år, så den bringes mere i overensstemmelse med de langsigtede mål for inflation og vækst.

Ændringen indebærer, at der for løbetider over 20 år 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.). Den nye diskonteringsrentekurve er nærmere beskrevet i bilag.

Introduktionen af en UFR på 4,2 pct. svarer til det nuværende forslag fra EU-kommissionen til nyt direktiv for forsikringsområdet (Solvens II), som Rådet har tilsluttet sig.

Diskonteringsrentekurven ændres ikke for løbetider op til 20 år.

Ændringen vil blive implementeret ved en tilpasning af Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse.

Med ændringen vil diskonteringsrentekurven 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.

Samlet set vil selskaberne med ændringen opnå en lempelse af deres nuværende kapitalbelastning, og behovet for rentefafdækning vil blive mindsket – særligt for de lave garantier. Det giver rum for mere langsigtede investeringsstrategier til gavn for kundernes pensionsopsparing og øger selskabernes mulighed for at bidrage til vækstfremmende investeringer.

De nuværende to rentestresstest i det røde trafiklysscenario bibeholdes. Det gælder også landespændsbufferen i individuelt solvensbehov, der blev indført i december 2011.

2. 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 (såkaldt ”skyggekonto”), 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 den ændrede diskonteringsrentekurve, ved opgørelsen af det individuelle solvensbehov.

Der er endvidere enighed om:

- 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 dialog med branchen se på løsninger, der kan erstatte udjævningskontoen efter overgangen til Solvens II.

Det er vigtigt, at selskaberne anvender lempelsen af diskonteringsrentekurven til at sikre kundernes pensioner via en langsigtet investeringsstrategi, og at selskabernes fremtidige kapitaldækning løbende er tilstrækkelig. Der er derfor enighed om:

- Indførelse af ”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.

3. 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 arbejdsmarkedspensio-

nerne 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 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.

4. Styrket konsolidering

Da fortsat lave renteniveauer fremadrettet vil kunne risikere at presse det nuværende kapitalgrundlag, og for at sikre, at selskaberne ikke får solvensproblemer, såfremt Solvens II skulle indebære en skærpelse af kapitalkravene, er der behov for at pensionselskaberne udviser forsigtighed og tilbageholdenhed med udlodning til ejerne. På den baggrund vil følgende gælde frem til 1. januar 2014, hvor Solvens II forventes at træde i kraft:

- Midlertidig begrænsning for udlodning fra egenkapitalen: Der kan ikke ske udlodning til ejerne af et pensionselskab, medmindre selskabet har en betydelig kapitaloverdækning. Udlodning kan derfor kun ske, såfremt selskabet efter udlodning har en solvensdækning større end 175 pct. og kapital nok til at dække et individuelt opgjort solvensbehov, hvori der indgår et stød på renterisiko på 100 bp.
- Loft over bonustilskrivning: Der kan maksimalt udbetales 2 pct. i kontorente.

5. Øget gennemsigtighed og åbenhed

For at styrke gennemsigtigheden og åbenheden omkring pensionsprodukter til gavn for kunderne, herunder omkring kundernes bidrag til selskabernes overskuddsdannelse, 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.

Forsikring & Pension 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 er enighed om at:

- Evaluere åbenheds- og gennemsigtighedsinitiativerne: Der er enighed om at gennemføre en ekstern evaluering i 2013 med henblik på at vurdere, hvordan initiativerne har virket.

Bilag

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 statsnulkuponrenter 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:

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

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

Ad. c)

Diskonteringsratserne 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 (medio juni 2012) 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.