

Torunn Kvinge og Ove Langeland

Livselskapenes rammevilkår for kapitalforvaltning

FAFO-Notat

Torunn Kvinge og Ove Langeland

Livselskapenes rammevilkår for kapitalforvaltning

© Forskningsstiftelsen FAFO 1995
ISSN 0804-5135

Innhold

Forord	4
Sammendrag og konklusjoner	5
1 Introduksjon – tema og problemstilling	6
3 Regelverket for livselskaper	7
Fordeling av overskudd	7
Flytterett	7
Kapitalforvaltning	7
Krav til egenkapital	8
Tiltak for å styrke soliditeten	8
4 Næringens argumenter og forslag til løsninger	9
Forslag til løsninger	10
Oppsummering – problemer og løsninger	11
5 Finansdepartementets forslag til endringer av regelverket	12
Tiltakene	12
Oppsummering	14
Forsikringsnæringens reaksjoner	16
6 Forsikringsvirksomhet i EF	17
Danmark som eksempel	17
7 Avsluttende drøftinger	18
Kundens interesser	18
Livselskaper som kapitalforvaltere	19
Alternative måter å spare på	20
Flytting	22
EØS-avtalen	23
Referanser	24
Vedlegg 1 Livselskapenes aktivaplasseringer, avkastning og gjennomsnittsrente ...	25
Vedlegg 2 Virkninger av ulike avkastningsordninger	29
Vedlegg 3 Danmark	35

Forord

Temaet for dette notatet er livsforsikringssekskapenes rammevilkår for forvaltning av pensjonskapital. Livsforsikringssekskapene forvalter store mengder langsiktig sparekapital, men en forholdsvis liten andel av denne kapitalen er plassert i aksjemarkedet. I dette notatet diskuteres hvordan de lover og forskrifter livsforsikringssekskapene er underlagt, kan påvirke deres evne til å ta risiko og til å foreta langsiktige investeringer.

Notatet ble ferdigstilt i desember 1993, men publiseres først i april 1995. Det innebærer at myndighetenes forslag til endringer i regelverket som er omtalt i notatet, nå er trådt i kraft.

Som en følge av at Norge har sluttet seg til EØS-avtalen, er også 3. Livdirektivet om fri tjenesteyting blitt gjeldende for norsk forsikringsvirksomhet. Disse endringene forandrer imidlertid ikke på notatets "budskap" om langsiktige plasseringer av pensjonskapital, og er derfor ikke blitt rettet opp i notatet.

Notatet er utarbeidet på oppdrag fra Orkla AS. Ole E. Dahl har vært kontaktperson og bidratt med nyttige kommentarer underveis i utredningsarbeidet. Representanter fra forsikringsnæringen og fra myndighetene har velvillig latt seg intervjuet og stilt skriftlig materiale til disposisjon. Bente Bakken har lest korrektur og ferdigstilt notatet. Eventuelle feil og mangler hefter forfatterne som vanlig alene for.

Oslo, april 1995

Torunn Kvinge

Ove Langeland

Sammendrag og konklusjoner

Livsforsikring inneholder elementer både av risikodekning og sparing. Oppsamling av premiemidler fører til at kapitalforvaltning blir en sentral del av livselskapenes virksomhet. Siden livsforsikring er basert på langsiktige avtaler, ofte 10–40 år fram i tid, er det den langsiktige avkastningen som er viktig for forsikringstaker.

For kundene er det viktig at rammevilkårene er utformet slik at livselskapene kan oppfylle sine forsikringsforpliktelser og samtidig gi kundene en best mulig langsiktig avkastning på sin pensjonssparing. Kundenes interesser er å ha:

- a) best mulig avkastning over tid
- b) størst mulig sikkerhet
- c) god informasjon
- d) flytterett

Livselskapene forvalter langsiktig sparekapital som egner seg godt for langsiktige investeringer. Livselskapene er kapitalforvaltere som kjennetegnes av:

- a) langsiktige forpliktelser
- b) langsiktige investeringer
- c) liten tapsrisiko/stor svingningsrisiko

Kundenes interesser i å oppnå en størst mulig langsiktig avkastning, tilsier at en større andel av livselskapenes aktiva bør plasseres i aksjer. Det kan gjøre det nødvendig med en liberalisering av plasseringsreglene. Følgende endringer kan være aktuelle:

- a) Innføring av danske regler, det vil si at 40 prosent av aktiva kan plasseres i aksjer.
- b) Avregulering av plasseringsplikten, plasseringer etter avtale mellom kunde og selskap og solvenskontroll ut fra selskapenes forpliktelser.

Likebehandling og konkurransehensyn tilsier at unit link uten avkastningsgaranti bør innføres. Det synes ikke å være argumenter som taler for at sparing i forsikringselskap skal behandles forskjellig fra sparing i aksje- eller obligasjonsfond. Når kundene selv bestemmer plasseringsform og kan innkassere gevinsten, er det også rimelig at de bærer risikoen i form av eventuell negativ avkastning.

Det er også mulig å tenke seg forsikringsordninger med ulik grad av garantert avkastning. Det bør for eksempel kunne vurderes hvorvidt det skal være en årlig pålagt rentegaranti som i dag, eller om kunde og selskap skal kunne avtale en ordning med garantert avkastning. Myndighetenes oppgave vil da være begrenset til solvenskontroll.

Livselskapene konkurrerer med en rekke andre finansinstitusjoner om kundenes sparemidler. De to siste årene er den individuelle pensjonssparingen kraftig redusert. Det kan skyldes redusert skattefordel og/eller svekket tillit til næringen.

For å tiltrekke seg en høyere andel av sparemidlene i årene som kommer, må livselskapene ivareta kundenes interesser av best mulig langsiktig avkastning og størst mulig sikkerhet. Et viktig signal til kundene vil trolig være at livselskapene ikke betaler ut ekstraordinært høyt utbytte til eierne i 1993.

1 Introduksjon – tema og problemstilling

I dette notatet beskrives og drøftes regelverkets betydning for livsforsikringssekskapenes evne til å ta risiko og foreta langsiktige investeringer, blant annet kapitalplasseringer i aksjemarkedet. Beskrivelsen omfatter blant annet gjeldende lover og forskrifter og forsikringsnæringens argumentasjon mot enkelte bestemmelser i regelverket. Spesielt belyses problemstillinger knyttet til kontotildeling, flytterett og garantert avkastning.

I diskusjonen tas det utgangspunkt i forsikringstakers interesser av at de oppsparte midlene skal gi best mulig langsiktig avkastning under hensyntaken til en betryggende sikkerhet. Avslutningsvis redegjøres det kort for bestemmelser i andre land, og ulike forslag til endringer i regelverket vurderes.

Notatet er basert på skriftlige dokumenter – lover og forskrifter samt materiale fra forsikringsnæringen. I tillegg er det gjennomført intervjuer med sentrale aktører i forsikringsnæringen og med representanter for myndighetene.

2 Livsforsikring – sikkerhet og langsiktig avkastning

Livsforsikring skal dekke den enkeltes behov for økonomisk trygghet i forbindelse med sykdom, uførhet, tidlig død og et langt liv. All forsikringsvirksomhet er basert på at det skal skje en risikoutjevning mellom forsikringstakere. Forsikringsavtaler inneholder elementer både av risikodekning og sparing. Oppsamling av premiemidler fører til at kapitalforvaltning blir en sentral del av livsselskapenes virksomhet. En optimal kapitalforvaltning er derfor viktig for forsikringstaker.

Dette innebærer blant annet at sparemidlene må forvaltes på en måte som setter selskapene i stand til:

- a) å utbetale de ytelser de har forpliktet seg til (forsikringsforpliktelser), og
- b) minst å sikre realverdien (kjøpekraften) av ytelsene.

Siden livsforsikring er basert på langsiktige avtaler, ofte 10–40 år fram i tid, er det den langsiktige avkastning som er viktig for forsikringstaker. En rekke undersøkelser viser at aksjer på lang sikt gir høyere avkastning enn rentebærende plasseringer.¹ Det kan tale for at en relativt stor del av pensjonssparingen bør skje i aksjer. I dag er rundt 10 prosent av livsselskapenes aktiva plassert i aksjer, jf. vedlegg 1, figur 1–6.

Livsforsikring bygger på langsiktige avtaler med fastsatte premier og garanterte ytelser. Det stiller spesielle krav til kapitalforvaltningen; balansestyring for å avstemme passiva og aktivasisden blir viktig. Langsiktige rentegarantier tilsier langsiktig plassering av aktiva i aksjer og obligasjoner. Markedsverdien av aktiva kan imidlertid svinge sterkt fra et år til et annet. Livsselskapene må derfor ha «buffere» for å møte kortsiktige svingninger i avkastningen på langsiktige aktiva.

¹ Kvinge, T, O. Langeland og D. Stokland, 1992:221–22.

3 Regelverket for livselskaper

Forsikringselskapene reguleres av *Lov om forsikringsvirksomhet* av 10. juni 1988 nr. 39 og *Lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner* av 10. juni 1988 nr. 40 samt utfyllende forskrifter. Her beskrives kun de delene av regelverket som har betydning for livselskapenes kapitalforvaltning og sikkerhet.

Det har vært omfattende endringer i lov og regelverk for finansnæringen i de siste årene. Formålet har vært tredelt:

- a) Å skape et mer enhetlig regelverk for finansinstitusjoner,
- b) å styrke konkurransen på finansmarkedet, og
- c) å styrke forsikringstakers interesser gjennom årlig kontoutskrift, flytterett og løpende fordeling av overskudd.

Følgende endringer har hatt størst betydning for livselskapenes kapitalforvaltning og soliditet.

Fordeling av overskudd

Hovedregelen er at avkastningen på oppsparte midler skal komme forsikringstakerne til gode. Ifølge *Lov om Forsikring* (§8–1) skal livselskapenes overskudd løpende fordeles mellom selskapet og kundene. Inntil 35 prosent av overskuddet utover garantert avkastning kan settes av til skatt, utbytte og oppbygging av egenkapital. Resten skal årlig fordeles på den enkelte kontrakt. Beløp som er kontoført forsikringstaker, kan ikke senere tilbakeføres for å dekke tap. Kunden har dermed en ubetinget fordring på selskapet for faktisk inntjent avkastning. Oppsamlet og framtidig overskudd skal fordeles etter den enkelte kontraktens bidrag til dannelsen av overskuddet, og etter de premie- og beregningsgrunnlagene som har vært anført for den enkelte kontrakten. Midler til sikkerhetsfondet skal normalt ikke fordeles.

Flytterett

Forsikringsloven (§7–8) gir forsikringstaker rett til å bytte forsikringselskap eller opprette egen pensjonskasse. Ved flytting kan forsikringstaker ta med seg verdien av kontoen ved siste årsskifte, og minst garantert avkastning fra årsskifte fram til flyttetidspunkt. Urealiserte gevinster fås også med. Oppsigelsesfristene er 1 måned for individuelle kontrakter, 2 måneder for kollektive ordninger inntil 100 millioner kroner og 4 måneder for kollektive ordninger over 100 millioner kroner.

Kapitalforvaltning

Ifølge *Forskrifter om kapitalforvaltning*, fastsatt av Finansdepartementet 8. september 1989 med hjemmel i *lov om forsikringsvirksomhet* § 7–4, skal kapitalen forvaltes under hensyn til sikkerhet, risikospredning, avkastning, likviditet. Innenfor rammen av forsvarlig sikkerhet og risikospredning skal selskapet søke å oppnå så god avkastning som mulig.

Et forsikringselskap kan likevel ikke plassere mer enn 20 prosent av forvaltningskapitalen etter siste års regnskap i aksjer og andre selskapsandeler, og det kan ikke eie

eller ved stemmegivning representere mer enn 15 prosent av aksjene eller andelene i et selskap som driver annen virksomhet.

Krav til egenkapital

Et forsikringsselskap skal ha en kapitaldekning som til enhver tid utgjør minst 8 prosent av selskapets aktiva og selskapets forpliktelser utenfor balansen, beregnet etter prinsipper for risikoveining. (Lov om forsikringsvirksomhet § 7-3). De ulike postene gis en risikovekt etter den antatte kredittrisiko de representerer. Egenkapitalkravet er det samme som for banker. Kravet til kapitaldekning må være oppfylt innen 31. desember 1997.²

Tiltak for å styrke soliditeten

Finansdepartementet har i løpet av de siste årene gjennomført flere tiltak med sikte på å styrke soliditeten i livsforsikringsselskapene:

- 1 Fra årsskiftet 1991/92 er det ikke adgang til å inngå nye kontrakter med grunnlagsrente høyere enn 4 prosent. Kollektive pensjonskontrakter med rente utover 6 prosent skal nedjusteres til maksimalt 6 prosent der hvor dette er rettslig mulig.
- 2 Livselskapene ble pålagt å tilbakeholde det maksimalt tillatte beløpet av overskuddet (35 prosent) for 1991.
- 3 For likningsåret 1992 fikk livselskapene en midlertidig ordning med inntektsfradrag for tap på aksjer, uavhengig av om tapet var realisert eller ikke.
- 4 I 1992 ble det innført ordning med kursreguleringsfond. Selskapene kan avsette inntil 40 prosent av urealiserte gevinster på aksjer og obligasjoner ved utgangen av 1992 og 1993, deretter 30 prosent ved utgangen av 1994 og 20 prosent ved utgangen av senere år.

² Forskrift om endring i overgangsreglene for kravene til ansvarlig kapital i forsikringselskaper, fastsatt av Finansdepartementet 27. juni 1991.

4 Næringens argumenter og forslag til løsninger

Næringens viktigste argumenter mot regelverket er rettet mot bestemmelsene om overskuddsdeling, flytting og kapitaldekning.

Overskuddsdeling

Ifølge selskapene gjør reglene om overskuddsfordeling det vanskelig å foreta langsiktige investeringer i aktiva hvor markedsverdien svinger. Årlig fordeling av overskudd – også av urealiserte gevinster – innebærer en reduksjon i selskapenes evne til å møte kortsiktige svingninger i avkastningen. Bestemmelsen om overskuddsdeling som skal sikre at kunden løpende får del i så vel bokførte som urealiserte gevinster, kan dermed stå i motsetning til forsikringstakerens interesser av å oppnå best mulig langsiktig avkastning. Tidligere fikk forsikringstakeren en garantert årlig minsteavkastning pluss en bonus som ble fordelt ved utbetalingstidspunktet. Selskapene hadde dermed en «buffer» i ufordelte og ubeskattede fond, og dermed også større evne til å ta risiko, fordi soliditeten ikke ble svekket ved kortsiktige verdisvingninger.

Ved tildeling av urealiserte gevinster til markedsverdi, må selskapene i år med god kursutvikling realisere kursgevinster for å tildele kundene overskudd uten å belaste egenkapitalen. Ved kraftige kursfall kan selskapene risikere at store deler av egenkapitalen går tapt. Dagens regelverk medfører dessuten ikke bare at verdistigningsgevinster må tildeles, men at forpliktelsene må framskrives. Avkastning utover minsteavkastning skal nemlig betraktes som ekstra premieinnbetaling og minst forrentes med grunnlagsrenten, jf. vedlegg 2.³

Flytting

Soliditetsproblemene kan ifølge selskapene forsterkes på grunn av flytterett med kortsiktige frister for oppsigelse. Ifølge dagens regler kan kunden ta med seg verdien av kontoen ved siste årsskifte samt minst den garanterte avkastningen fra årsskiftet fram til flyttetidspunktet. Dersom avkastningen har vært negativ i dette tidsrommet, får kunden med seg en større andel av selskapets kapital enn det kundens oppsparte kapital skulle tilsi. Dette kan påføre de forsikringstakere som sitter igjen i selskapet et tap. Det har også vært en viss frykt for «spekulativ» flytting ved kursoppgang.

Livselskapene har imidlertid akseptert flytteretten som «et nødvendig element for konkurranse i næringen».⁴ Problemer kan oppstå ved omfattende og eventuell «spekulativ» flytting framkalt ved at kundene fokuserer for sterkt på kortsiktige gevinster. Et «run» på et selskap kan føre til så vel likviditetsmessige som soliditetsmessige problemer. Dagens flytteregler i kombinasjon med bestemmelsen om årlig overskuddsdeling kan derfor føre til en vridning bort fra langsiktig plassering av aktiva. Dersom kundene tenker kortsiktig, må selskapet opptre kortsiktig.

³ Dette gjelder fra og med 1988 for individuelle kontrakter og fra og med 1992 for kollektive kontrakter.

⁴ Norges Forsikringsforbund 1992: *Forsikringsnæringens rammebetingelser på livsiden. Hva er kundene og samfunnet tjent med?*

Kapitaldekning og solvens

Kapitaldekningskravene i Norge avviker fra internasjonale krav på tre områder. I Norge har man for det første lagt til grunn samme egenkapitalkrav for alle finansinstitusjoner, til bank og forsikring. Dernest beregnes norske kapitaldekningskrav etter aktivsidens sammensetning, mens en for eksempel i England også tar hensyn til selskapenes forpliktelser. Endelig er kapitaldekningskravene i Norge knyttet til minimumskrav til egenkapital, mens internasjonale regler stiller krav til solvenskapital. Det kan også reises spørsmål ved den risikovekting av balansen som ligger til grunn for kapitaldekningskravene.

Kapitaldekningskravene er ifølge forsikringsnæringen lite hensiktsmessige på grunn av den forskjellen en finner i disse finansinstitusjonenes virksomhet og deres aktiva- og passivstruktur. Økte krav til egenkapital er lite egnet til å styrke livselskapenes soliditet. Livselskapenes kapitalforvaltning er lite utsatt for tapsrisiko, risikoen er i første rekke knyttet til kortsiktige verdisvingninger på langsiktige investeringer. Livselskapene trenger derfor ikke mer egenkapital, men en tilstrekkelig solvenskapital som gjør det mulig å utjevne verdisvingninger på aktiva. Ufordelte reserver som tilhører forsikringstakerne må inngå i solvenskapitalen.

Forslag til løsninger

Forsikringsnæringen har sammen med flere næringsorganisasjoner lansert en rekke forslag til endringer i dagens regelverk i de senere årene. De viktigste endringene er knyttet til spørsmål om sikkerhet og solvens med fokus på overskuddsdeling, flytting og kapitaldekningskrav.

Overskuddsdeling

For å styrke livselskapenes evne til å tåle risiko, har det vært foreslått å innføre en «totrinns» overskuddsdeling. Etter denne modellen vil kundene årlig få endelig tildelt den minsteavkastning som er garantert etter kontrakten (trinn 1). Dernest godskrives selskapets overskytende overskudd som en betinget tildeling. Den samlede betingede tildeling utbetales først når forsikringsforholdet opphører, ved død, gjenkjøp eller flytting (trinn 2).

Ved en betinget tildeling vil kundene bli godskrevet en gjennomsnittlig andel av overskuddet i den perioden forsikringsforholdet varer. Avkastningen vil svinge fra år til år, og den betingede overskuddsdelen kan i enkelte år være negativ, men ikke så mye at den kumulative effekten blir negativ. Fra 1975 har avkastningen i livsforsikringsselskapene variert mellom om lag 7 prosent og 14 prosent. (Figur 1 og 2 i vedlegg 3 viser avkastningen i de ulike selskapene i perioden 1981–1992.)

En totrinns tildeling vil ifølge livselskapene sette dem i stand til å tåle kortsiktige verdisvingninger på langsiktige aktiva. Det vil være til fordel for kunden, fordi selskapene da i større grad kan plassere sparemidlene i aksjer hvor den langsiktige avkastningen er høyere enn i rentebærende plasseringer. En ordning med betinget tildeling vil styrke selskapenes solvenskapital, dermed kan en mindre andel av avkastningen overføres til eierne som egenkapital og heller komme kundene til gode.

Kursreguleringsfond

Foruten en ordning med totrinns tildeling ønsker livselskapene å få adgang til avsetninger til kursutjevningfond. Primært ønsker selskapene at urealisert gevinst ikke skal inngå i overskuddet som godskrives kundene, sekundært at det opprettes et 100 prosent kursreguleringsfond. Dette for å styrke soliditeten ytterligere, ettersom kunderegnskapet blir

ført etter markedsverdier. Fondet skal brukes til å utjevne svingninger i avkastningen; avsetningene bør derfor skje før skatt.

Flytting

Flytteretten bør ifølge livselskapene beholdes, men flyttefristen for store kollektive kunder må forlenges. Reglene må utformes slik at kostnader og kontraktverdier blir mer rettferdig fordelt. Det må ikke være lønnsomt for kunder å flytte rundt i markedet for å tilegne seg kortsiktige gevinster.

Oppsummering – problemer og løsninger

Forsikringsnæringen ser det som et problem at alle finansinstitusjoner (bank og forsikring) er underlagt et enhetlig regelverk. Hensynet til enkelhet, oversiktighet og konkurranse kan tilsi felles regler. Hensynet til institusjonenes virksomhet tilsier derimot særegne regelverk. Likheter i rammevilkår trenger heller ikke bety like konkurranseforhold. Til det er virksomhetene for ulike både med hensyn til produktutvalg og forskjeller i aktiva- og passivastruktur.

Banker og forsikringsselskap finansierer seg på ulike måter, og de har ulike forpliktelser overfor sine kunder. Bankene disponerer kortsiktige innskudd, og de opererer med en fast, men regulerbar rente. Livselskapene forvalter langsiktig sparekapital og tilbakefører overskudd til kundene i tillegg til en garantert minsteavkastning. Manglende avkastning i forhold til garantien må belastes egenkapitalen. Denne må derfor stå i forhold til omfanget av garanterte forpliktelser. Kravene til kapitaldeking og andre sikkerhetskrav må formes ut fra institusjonenes risikosituasjon. Livselskapenes risiko er knyttet til svingninger i avkastningen, og det selskapene trenger, er solvenskapital for å utjevne slike verdisvingninger.

5 Finansdepartementets forslag til endringer av regelverket

Finansdepartementet kom 6. oktober 1993 med forslag til endringer av regelverket.⁵ Høringsfristen ble satt til 27. oktober 1993. Allerede 25. november sendte Finansdepartementet brev til Kredittilsynet om tiltak for å styrke soliditeten i livsforsikrings-selskapene.

Bakgrunn for tiltakene

Ifølge departementet har det sterke rentefallet gjort det nødvendig å sette i verk nye tiltak for å styrke soliditeten i livsforsikrings-selskapene. Rentefallet har ført til høye kursgevinster for livselskapene på aksjer og obligasjoner i 1993. Dette vil imidlertid være et overgangsfenomen. Med en vedvarende lavrentesituasjon vil selskapenes økonomiske forutsetninger endres betydelig. Departementet uttrykker dette slik: «Jo lavere rentenivået er, jo lavere er isolert sett selskapenes evne til å møte svingninger i andre avkastningskomponenter enn renteinntekter, i hovedsak gevinster/tap knyttet til aksjer og obligasjoner.» Så lenge markedsrentenivået lå betydelig over grunnlagsrentene, ga dette selskapene en margin som kunne virke som buffer for å absorbere til dels store verdifall på verdipapirer.⁶

Med et fallende rentenivå svekkes den bufferen selskapene har i marginen mellom faktisk og garantert avkastning. Departementet ser det derfor som nødvendig å foreslå flere soliditetsstyrkende tiltak.

Tiltakene utformes med sikte på å:

- føre videre viktige trekk ved det gjeldende regelverket, herunder vektleggingen av kundenes rett til informasjon og flytting av kontrakter,
- redusere selskapenes eksponering i form av garantert avkastning til kundene,
- øke forsikrings-selskapenes evne til å møte svingninger i avkastningen fra et år til et annet, og
- bidra til at en vesentlig del av den svært høye avkastningen for 1993 anvendes slik at selskapene får en økt evne til å møte en eventuell lav avkastning i 1994 og påfølgende år.

Tiltakene

Tiltakene går ut på å justere ned grunnlagsrenten, innføre en ordning med tilleggsavsetninger innenfor forsikringsfondet og å tildele kundene overskudd på grunnlag av finansregnskapet.

Lavere grunnlagsrente og justeringsklausuler for nye kontrakter

Etter de nye reglene kan ikke grunnlagsrenten (den garanterte renteavkastningen) settes høyere enn 3 prosent for forsikringskontrakter som tegnes fra og med 29. november 1993. I dag er gjennomsnittlig grunnlagsrente i livselskapene på mellom 4,2 og 4,8 prosent. Finansdepartementet ser lavere grunnlagsrente som et nødvendig langsiktig

⁵ Finansdepartementet 6.10.1993: *Høringsnotat – tiltak for å styrke soliditeten i livsforsikrings-selskapene.*

⁶ Finansdepartementet 25.11.1993: *Pressemelding: Tiltak for å styrke soliditeten i livsforsikrings-selskapene.*

tiltak for at selskapene skal ha den nødvendige soliditeten under et mer varig lavrente-regime. Det vil skape større margin mellom inntjening og pliktig utbetaling. Departementet anfører at lavere grunnlagsrente for nye kontrakter isolert sett vil føre til premieøkninger. Premieøkningen kan imidlertid bli kompensert gjennom høyere overskuddstildeling dersom selskapenes faktiske avkastning ligger godt over grunnlagsrenten i årene framover.

For nye forsikringskontrakter innføres det også adgang til å justere grunnlagsrenten i kontraktstiden. En slik justering kan pålegges livselskapene av Kredittilsynet, men ikke skje oftere enn hvert femte år. Dette er en beredskapsbestemmelse som utløses dersom Kredittilsynet finner det nødvendig ut fra selskapets soliditet, eller at selskapets kapitalavkastning er vesentlig lavere enn forutsetningen i premietariffen.

Tilleggsavsetninger

For å sikre avkastningen til kundene i år hvor faktisk avkastning er lavere enn garantert avkastning, innføres en ordning med tilleggsavsetninger innenfor forsikringsfondet. Tilleggsavsetningene skal tilhøre kundene på linje med premiereserven, men selskapene kan overføre fra tidligere års tilleggsavsetninger til ordinære avsetninger i år der avkastningen selskapene oppnår på sine aktiva, ikke er tilstrekkelig til å dekke de pliktige avsetninger. I år der avkastningen er høyere enn den garanterte renteavkastningen, forutsettes selskapene alltid å foreta en normal avsetning til forsikringsfond, uten å trekke på tidligere års tilleggsavsetninger.

Tilleggsavsetningen skiller seg fra den øvrige delen av forsikringsfondet ved at den ikke tildeles med endelig virkning for det enkelte år. Ved utbetaling, gjenkjøp eller flytting av forsikringen skal kunden tildeles sin andel av tilleggsavsetningen. Kunden skal få informasjon om sin andel av avsetningen i den årlige kontoutskriften.

Avsetningsordningen skal knyttes til forsikringsforpliktelsene og begrenses oppad ved et tak på akkumulert tilleggsavsetning i balansen uten begrensning på den årlige avsetningen. I skatteregnskapet vil tilleggsavsetninger komme til fradrag på linje med øvrige forsikringstekniske avsetninger. For det enkelte selskap settes den maksimale tilleggsavsetningen i balansen til differansen mellom premiereserven beregnet med utgangspunkt i 3,5 prosent grunnlagsrente (referanserente), og premiereserven beregnet på basis av faktiske grunnlagsrenter i kontraktene. Jo lavere referanserenten er, desto større blir tilleggsavsetningen. For selskapene samlet vil den maksimale tilleggsavsetningen i balansen utgjøre om lag 24 milliarder kroner ved utgangen av 1993. Det tilsvarer rundt 14 prosent av samlet premiereserve. Det legges til grunn at selskapene for 1993 foretar avsetninger som utgjør minst 35 prosent av den maksimale tilleggsavsetning i balansen, det vil si om lag 8,4 milliarder kroner for selskapene samlet.

Gitt forventet resultat for selskapene i 1993, og det beregningsteknisk antas at 80 prosent av selskapenes overskudd etter tilleggsavsetninger tilbakeføres til kundene, vil kundene etter en slik tilleggsavsetning få en gjennomsnittlig avkastning som endelig tildeling på noe over 7 prosent for 1993. I tillegg kommer andel av tilleggsavsetning og kursreserve som en betinget tildeling.

I høringsnotatet drøftes også en alternativ ordning hvor tilleggsavsetningen settes til en bestemt andel av premiereserven. Dette finner imidlertid departementet mindre gunstig. Bruken av referanserente vil ifølge Finansdepartementet sikre at avsetningen for selskapene differensieres etter deres faktiske grunnlagsrenter. Jo høyere grunnlagsrente, desto større avsetning. Eventuelle problemer med å fastsette en referanserente behandles ikke i høringsnotatet.

Kundetildeling på basis av finansregnskapet

I dag er livselskapene pålagt å føre kunderegnskapene etter markedsverdier. Det innebærer at kundene tildeles avkastning som selskapene ikke kan inntektsføre i resultatregnskapet. Dette kan skape problemer i år med betydelige urealiserte gevinster. Deres urealiserte gevinster overstiger tilbakeholdt del av finansregnskapets overskudd, kan selskapene bli nødt til å belaste egenkapitalen for å oppfylle kravet til overskuddsdeling. Ordningen med kursreguleringsfond avhjelper situasjonen noe. I 1993 kan 40 prosent av urealiserte gevinster avsettes i kursreguleringsfond.

Med virkning fra og med 1993 endres forskriften om overskudd i livsforsikring slik at kundetildeling skal skje på basis av finansregnskapet. Det vil sette livselskapene på linje med det som er hovedprinsippet i norsk regnskapsrett. Tildeling på basis av finansregnskapets «laveste verdis prinsipp» vil også gi selskapene mulighet til over tid å bygge opp reserver, og dermed øke deres evne til å møte svingninger i årlig avkastning. Ordningen med kursreguleringsfond vil falle bort med tildeling på basis av finansregnskapet.

For å sikre at kundene får del i de reservene som bygges opp i selskapene, skal kundene også tildeles en rimelig andel av selskapenes kursreserve. I høringsnotatet ble det nevnt to mulige ordninger som supplement til overskuddsdeling etter finansregnskapet. Den første gikk ut på å sette et tak for hvor store kursreserver et selskap til enhver tid kan ha, for eksempel 10 prosent av bokført verdi av beholdningen på aksjer og obligasjoner. Kursreserver utover dette inngår i beregningen for overskudd som tildeles kundene. Som en ulempe ved en slik ordning anfører departementet at den kan begrense selskapenes handlefrihet i løpende investeringer, og at regelen kan utløse realisasjon av verdipapirer når kursreservene når taket.

Departementet har derfor landet på en ordning hvor kunden godskrives en andel av kursreserven (differansen mellom verdipapirbeholdningens markedsverdi og bokførte verdi) som en betinget tildeling. Ved utbetaling av forsikringsytelser, flytting eller gjenkjøp av forsikringen, skal kundene få utbetalt sin andel av kursreserven med endelig virkning. Kontoutskriften skal inneholde opplysninger om den enkeltes kundeandel av kursreserven, og prinsipper for tildeling av kursreserve fastsettes i forskrift av Kredittilsynet.

For å sikre at kunder som avslutter sitt forsikringsforhold når det er store kursreserver i et selskap får del i disse reservene, er det i høringsnotatet antydning at tildeling av kursreserve kan skje etter samme regler som for tildeling av overskudd. Det innebærer at kundens andel av kursreserven *beregnes etter regler som bygger på den enkelte kontrakts bidrag til dannelsen av overskuddet*. Som for tildeling av overskudd, kan selskapet holde tilbake inntil 35 prosent av kursreservene, eller en kan forutsette som en fast regel at 35 prosent tilbakeholdes.

En slik ordning vil innebære at kunden godskrives 65 prosent av urealiserte gevinster, men som en betinget tildeling som først utbetales når forsikringsforholdet opphører. Den andelen av kundenes forsikringskrav som motsvares av urealiserte gevinster, vil avhenge av utviklingen i kursreserven. For å unngå at kunder oppretter kortvarige forsikringskontrakter for å få del i kursreserver som er opparbeidet over tid, vurderer departementet tilleggsregler i forskrift om overskudd i livsforsikring.

Oppsummering

Forslaget fra departementet viser at livselskapene har fått gjennomslag for prinsippet om betinget tildeling. Både ordningen med tilleggsavsetninger og tildeling på basis av finansregnskapet setter selskapene bedre i stand til å møte svingninger i årlig avkastning.

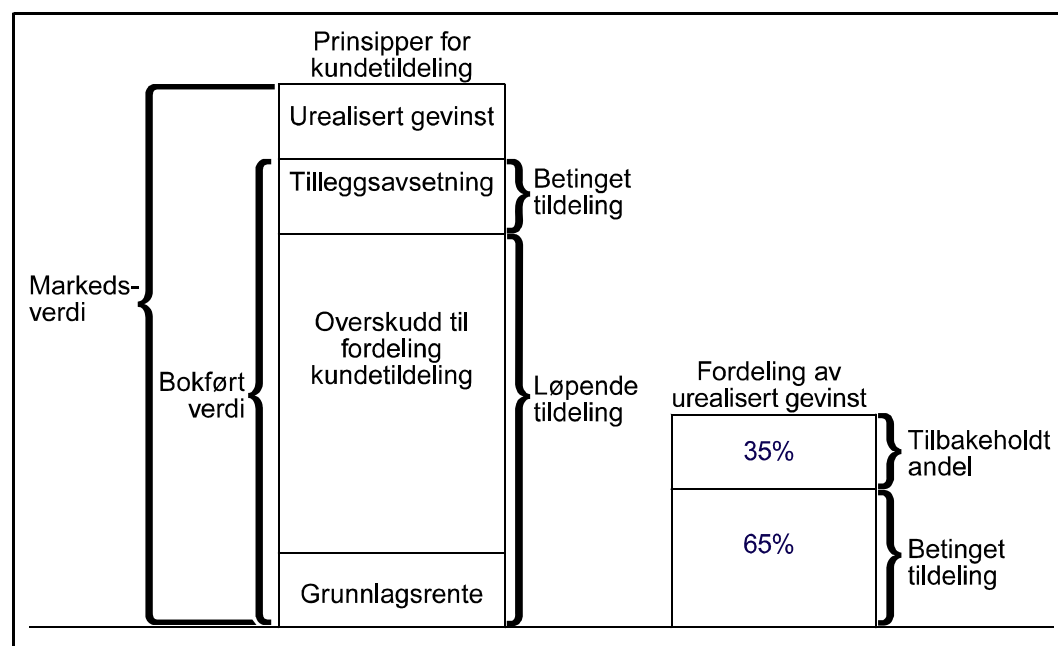
Selskapene får nå buffere i form av solvenskapital som muliggjør en mer langsiktig kapitalforvaltning. Med nye regler kan en derfor forvente at større deler av selskapenes aktiva vil bli plassert i aksjer. For å spre risikoen, vil livselskapene trolig øke andelen utenlandsaksjer i porteføljen.

Forslaget til nye regler gjør at større deler av godskrivningen til kundene blir gjort betinget. Kundene vil som før bli tildelt en årlig garantert minsteavkastning samt en overskuddsandel. Overskuddet reduseres imidlertid med en tilleggsavsetning som tildeles kundene først når forsikringsforholdet opphører. Urealisert gevinst som i dag tildeles årlig, vil også godskrives kundene som en betinget tildeling, og den vil, gitt at 35-prosentregelen brukes, utgjøre maksimalt 65 prosent av kursreserven som et gjennomsnitt for hele forsikringsperioden. De nye prinsippene for kundetildeling er vist i figur 1.

Etter forslag til nye regler vil kunden bli tildelt dels ubetinget og dels betinget på grunnlag av følgende tre tildelingprinsipper:

- a) Årlig garantert minsteavkastning (grunnlagsrente) på 3 prosent.
- b) Løpende tildeling av overskudd etter kontraktens bidrag til dannelse av overskuddet – redusert med en tilleggsavsetning som kommer til utbetaling først når forsikringstilfellet inntreffer, og som vil utgjøre et gjennomsnitt over forsikringsperioden.
- c) Godskrivning av 65 prosent av kursreserver (urealisert gevinst) som utbetales når forsikringsforholdet opphører, og hvor andelen vil avhenge av utviklingen i kursreserven.

Figur 1 Kundetildeling etter forslag om nye regler



⁷ Norges Forsikringsforbund 26.10.1993: Høring – tiltak for å styrke soliditeten i livsforsikringselskap.

Forsikringsnæringens reaksjoner

Norges Forsikringsforbund ser tiltakene fra Finansdepartementet «som et gjennombrudd i arbeidet med å sikre selskapenes evne til å stå imot både de konjunkturelle og strukturelle endringer i norske og internasjonale finansmarkeder». ⁷ Forbundet er imidlertid ikke helt fornøyd med det nye regelverket.

I stedet for en pålagt årlig rentegaranti, mener Forsikringsforbundet at kunde og selskap bør kunne avtale seg fram til en garantiordning under hensyn til solvens og avkastning. Forbundet ønsket ikke en endring av grunnlagsrenten nå, men heller at den ble vurdert nærmere som et ledd i tilpasningen til EFs 3. livdirektiv. Her er grunnlagsrenten knyttet opp mot den langsiktige statsobligasjonsrenten. Forsikringsforbundet viser også til at en lavere grunnlagsrente vil føre til en markert høyere premie for kundene. Justeringsklausul i forsikringskontrakter er en ordning som ifølge Norges Forsikringsforbund kun bør benyttes i helt spesielle situasjoner.

Tilleggsavsetninger burde ifølge Forsikringsforbundet begrenses av et flatt tak i størrelsesorden 10 prosent av premiereserven. Bruk av referanserente anses for å være en meget komplisert måte å begrense tilleggsavsetninger på. Tilleggsavsetninger forutsettes ikke å gi garantert avkastning, og det må avklares hvordan tilleggsavsetningene skal behandles ved flytting.

Kundetildeling bør skje på grunnlag av finansregnskapet uten supplement i form av tak for kursreserver eller ved godskriving av andel av kursreserven. Ifølge Forsikringsforbundet vil konkurransen mellom selskapene tilsi et fornuftig realisasjonstempo med liten fare for oppbygging av skjulte reserver. Kundene vil dermed jevnt få del i den meravkastningen som plassering i aksjer gir. Beregning av urealiserte gevinster anses dessuten å være meget komplisert, også ved betinget tildeling. Forsikringsforbundet ser også en fare for spekulative flyttinger for å sikre kursgevinster ved en slik ordning.

6 Forsikringsvirksomhet i EF

Det norske regelverket for livselskaper atskiller seg fra bestemmelsene i andre land. I Norge er likhetsprinsippet lagt til grunn for lov og regelverk, mens en i EF regulerer bank og forsikring ulikt, basert på grunnlag av forskjeller i virksomhet og kontrollhensyn. Bank- og forsikringsvirksomhet reguleres av ulike regelverk gjennom henholdsvis bank- og livdirektiver.

Til nå er 3 direktiver for livsforsikrings vedtatt i EF:

- 1 Livdirektiv (1979) som i hovedsak innfører fri etableringsrett.
- 2 Livdirektiv (1990) som innfører fri tjenesteyting på kundens initiativ.
- 3 Livdirektiv (1992) som innfører fri tjenesteyting også når selskapet tar initiativet.

Det tredje livdirektivet trer i kraft i EF fra 1.7.1994. Ved en EØS-avtale vil livdirektivet også gjelde for Norge, eventuelt med overgangsregler. Prinsippet om solvenskontroll, og ikke produktkontroll, legges til grunn i EF-lovgivningen. Selskapene skal ha en tilstrekkelig solvenskapital for å kunne møte verdisvingninger i aktiva. Kravet til solvenskapitalen bestemmes ut fra selskapenes sammensetning av forpliktelser og aktiva.

Danmark som eksempel

I Danmark skjer lovreguleringen av forsikringsselskapene ved konsesjon og solvenskontroll. Lovverket blir løpende tilpasset gjeldende EF-direktiver. Selskapene er pålagt å ha en basiskapital som beregnes på grunnlag av forsikringsforpliktelsene. Ufordelte reserver, det vil si forsikringstakernes penger, inngår i basiskapitalen. Det er ingen årlig kontoføring av overskuddet, og selskapene har en buffer i form av ufordelte reserver til å møte kortsiktige svingninger i verdi/avkastning på langsiktige aktiva.

Livselskapene skal plassere forvaltningskapitalen med sikte på å oppnå størst mulig avkastning, samtidig som sikkerheten ivaretas. Maksimum 40 prosent av balansen kan investeres i aksjer.

Lønmodtagernes Dyrtingsfond er et dansk pensjonsfond som forvalter i overkant av 30 milliarder DKK. Dyrtingsfondet plasserer om lag 25 prosent (som er øvre grense) av aktiva i aksjer hvor markedsverdien vil svinge. For å avdempe kortsiktige svingninger, tildeles bare 20 prosent urealiserte kursgevinster til kontohaverne. Fondet har dermed en buffer som til enhver tid tilsvarer 80 prosent av urealiserte kursgevinster.

Lønmodtagernes Dyrtingsfond er ellers et interessant eksempel på en aktiv institusjonell investor, se vedlegg 3.

7 Avsluttende drøftinger

Med det nye lovverket fra 1988 gikk forsikringsnæringen over fra å være en relativt skjermet til å bli en mer konkurranseutsatt næring. Nye regler om kundetildeling, flytting og informasjon førte til en markert endring i rammebetingelsene. Rentefallet har aktualisert de problemene forsikringsnæringen hevdet dagens rammevilkår ville skape. Tiltakene fra Finansdepartementet viser at myndighetene langt på vei er kommet næringen i møte.

Myndighetenes regulering av livselskapene har alltid vært preget av en klar «forsiktighetstankegang» og med vektlegging av kundenes interesser. Den nye forsikringsloven fra 1988 ga livselskapene utvidet adgang til å plassere i aksjer. Samtidig ble selskapene pålagt å løse opp alle ufordelte fond og tildele kundene overskudd på årlig basis og med endelig virkning. Liberalisering av plasseringsreglene i kombinasjon med bestemmelsene om kundetildeling kan i ettertid synes lite konsistent, og reglene kunne utvilsomt gi utilsiktede virkninger. Dersom livselskapene utnyttet de økte mulighetene til å plassere i aksjer for å øke avkastningen, kunne det føre til soliditetsproblemer, fordi selskapene manglet reserver til å møte kortsiktige kurssvingninger med.

Perioden fra det nye lovverket i 1988 og fram til tiltakene høsten 1993, kan trolig betraktes som en tilpasningsperiode. Selskapene har hatt behov for en viss tid for å tilpasse seg nye regler, og behovet for justering av regelverket ble først presserende med rentefallet. I denne tilpasningsperioden har det vært påkrevd med en rekke kortsiktige tiltak fra myndighetene side for å styrke soliditeten i livselskapene. Endringene i dagens regelverk tyder imidlertid på at Finansdepartementet nå søker å utforme mer stabile rammebetingelser. Både for kundene, selskapene og myndighetene vil det være en fordel å ha et regelverk som «virker» under skiftende økonomiske omstendigheter.

Kundens interesser

For kundene er det viktig at rammevilkårene er utformet slik at livselskapene kan oppfylle sine forsikringsforpliktelser. I tillegg ønsker kundene best mulig langsiktig avkastning på sin pensjonssparing. Aksjer gir den høyeste avkastningen på sikt, men de kortsiktige verdisvingningene på langsiktige aktiva kan være store. Ordningen med tilleggsavsetninger og tildeling på basis av finanregnskapet vil gi livselskapene økte reserver til å møte svingninger i avkastningen, uten at det fører til soliditetsproblemer. For kunden er det avgjørende at reservene er store nok til å ivareta sikkerheten, men ikke så store at de hindrer en effektiv kapitalforvaltning. Gitt en optimal størrelse på reservene, og regler som sikrer at kunden får utbetalt sin del av reservene ved flytting, gjenkjøp og utbetaling, burde derfor de foreslåtte endringene i regelverket være i kundens interesse.

Kundenes interesser kan punktvis sammenfattes som følger:

- a) Best mulig avkastning over tid
- b) Størst mulig sikkerhet
- c) God informasjon
- d) Flytterett

Livselskaper som kapitalforvaltere

Det er viktig at regelverket er tilpasset det særegne ved livsforsikring. Det som skiller livsforsikring fra andre finansprodukter, er at livselskapene har langsiktige forpliktelser. Det tilsier i sin tur langsiktige investeringer av aktiva for å unngå at svingninger i kortsiktige rente fører til at forpliktelsene ikke kan innfris. Siden markedsverdien av langsiktige aktiva kan ha store årlige variasjoner, trenger imidlertid livselskapene reserver for å utjevne de kortsiktige svingningene.

De viktigste kjennetegnene ved livselskap som kapitalforvaltere er at de har:

- a) langsiktige forpliktelser
- b) langsiktige investeringer
- c) liten tapsrisiko/stor svingningsrisiko

Plassering av aktiva

Livselskapene forvalter langsiktig sparekapital som egner seg godt for investering i aksjer. Flere undersøkelser viser at aksjer på sikt gir høyere avkastning enn rentebærende papirer. Beregninger foretatt av Oslo Børs viser at aksjer har hatt en meravkastning på 3,9 prosent i forhold til bank i tidsrommet 1967–92. En svensk studie som spenner over et tidsrom på hele 70 år, fra 1919–90, viser at aksjer har gitt en meravkastning på 5–6 prosent. Tilsvarende resultat finnes i en amerikansk studie for perioden 1926–93.⁸

Kundenes interesser av å sikre realverdien av ytelsene og oppnå en størst mulig langsiktig avkastning, tilsier derfor at en større andel av livselskapenes aktiva bør plasseres i aksjer. Den svenske studien konkluderer med at pensjonssparing i hovedsak bør skje nettopp i aksjer. Norske livselskaper har i dag bare om lag 10 prosent av aktiva plassert i aksjer. Etter dagens regler har ikke selskapene noen reserver til å møte store svingninger i avkastningen med. Ordningen med tilleggsavsetninger og kundetildeling på basis av finansregnskapet vil gi livselskapene en slik buffer mot svingningsrisikoen på langsiktige aktiva. Det er derfor rimelig å forvente at større deler av aktiva vil bli plassert i aksjer når de nye reglene er på plass.

Livselskapene har imidlertid klare begrensninger på plassering av aktiva. I dag kan norske livselskaper plassere maksimum 20 prosent av forvaltningskapitalen i aksjer. Økt pensjonssparing i aksjer fordrer derfor en liberalisering av plasseringsreglene. Det kan for eksempel skje ved å innføre tilsvarende regler som i Danmark, hvor det er plasseringsplikt for 60 prosent av aktiva, det vil si at de resterende 40 prosent kan investeres fritt, blant annet i aksjer. Det synes ikke som om de danske reglene medfører noen spesielle soliditetsproblemer. Det enkelte selskap plasserer kapital i aksjer under hensyntaken til sikkerhet, og Finanstilsynet utøver solvenskontroll på grunnlag av de forpliktelsene som hviler på selskapet.

Det kan også reises spørsmål om hvor detaljert regelverket skal være når det gjelder kontroll med plassering av aktiva. Det er mulig å tenke seg en fullstendig avregulering av plasseringsplikten, det vil si at selskapene selv, eventuelt etter avtale med kundene, avgjør hvordan kapitalen skal plasseres. Tilsynsmyndighetenes oppgave vil da være å føre en solvenskontroll som sikrer at selskapene har en basiskapital som fastsettes på grunnlag av selskapenes forpliktelser. Solvenskapitalen må beregnes for det enkelte selskap, og det blir tilsynets oppgave å se til at forpliktelsene er riktig beregnet og at sammensetningen av aktiva står i rimelig forhold til de forpliktelsene selskapet skal svare for.

⁸ Børs Perspektiver, nr. 1–1993, Frennberg, P. og B. Hansson 1991, Orkla A.S. Investment Division.

Dersom livselskapene får utvidet adgang til plassering i aksjer, og faktisk bruker denne muligheten, er det rimelig å forvente at mye av økningen vil komme i utenlandske aksjer. Det kan være nødvendig for å redusere den samlede markedsrisikoen knyttet til plassering i aksjer. Oslo Børs omfatter et begrenset antall selskaper, og den preges av store kurssvingninger (volatilitet). Det vil trolig sette grenser for engasjementet i det norske aksjemarkedet. Men ved å spre risikoen gjennom økte plasseringer i utenlandske aksjer, kan også andelen av norske aksjer i porteføljen økes. Livselskapene vil trolig i liten grad plassere i unoterte aksjer. Unoterte aksjer er mindre likvide enn børsnoterte aksjer, samtidig som disse investeringene er mer kompetanse- og tidkrevende.

Følgende endringer i plasseringsreglene kan være aktuelle:

- a) Innføring av danske regler, 40 prosent av aktiva i aksjer.
- b) Avregulering av plasseringsplikten, solvenskontroll ut fra selskapenes forpliktelser.

Alternative måter å spare på

Livsforsikring konkurrerer med andre finansinstitusjoner om sparernes penger. I Norge har historisk mye av privatpersoners oppsparte midler vært plassert i bolig eller annen realkapital. Både liberaliseringen av kapitalmarkedene på 1980-tallet og påfølgende skattereformer har medført at husholdningenes negative finanssparing midt på 1980-tallet er snudd til positiv finanssparing fra 1991. Realrenten er på et historisk høyt nivå og regjeringen forventer at finanssparingen i Norge vil ligge på et relativt høyt nivå også i årene framover (St.meld. nr. 1, 1993–94:180). Aksjeplasseringer og forsikringsordninger med sparing kan dermed bli relativt attraktive spareformer. Aksjesparing har tradisjonelt vært lite utbredt, men AMS-ordningen kan ha medført at flere har fått øynene opp for slik sparing.

Formålet med skattereformen var i større grad å skape nøytralitet mellom ulike spareformer (NOU 1989:14). Dette innebar også at skattemessige fordeler ved sparing i livsforsikring falt bort. Ved pensjonssparing er det fremdeles mulig å trekke premie, opp til en viss størrelse, fra skattbar inntekt samtidig som avkastningen ikke beskattes løpende. Pensjonssparing er dermed i noen grad skattemessig favorisert, fordi det gis en skattekreditt.

I løpet av 1992 og 1993 var det en betydelig nedgang i individuell pensjonssparing. Det kan skyldes at skattefordelen er redusert, men også at tilliten til forsikringsselskapene er svekket i kjølvannet av UNI Storebrand saken. Men dersom livselskapene blir mer avkastningsorienterte og samtidig ivaretar kundenes interesser, kan det forventes at de vil tiltrekke seg en høyere andel av sparemidlene framover. Et viktig signal til kundene vil trolig være at livselskapene ikke betaler ut ekstraordinært høyt utbytte til eierne i 1993.

Forsikringsselskapene fordeler kundens oppsparte midler på ulike plasseringsformer som banksparing, obligasjoner, aksjer. Alternativt til å spare i forsikring kan kunden selv plassere direkte i aksjer, obligasjoner og i bank. «Småsparere» vil da trolig være best tjent med å benytte seg av aksjefond og obligasjonsfond. Ved kjøp av forsikring kjøper imidlertid kunden kompetanse om best mulig plasseringsmåte og samtidig sikkerhet ved uførhet, død eller et langt liv.

Viljen til å ta risiko er vanligvis forskjellig fra person til person. Mens enkelte gjerne satser på å bli rike ved å spille lotto, setter andre hver krone de har til overs i banken. Det kan derfor være i kundenes interesse å velge mellom ulike forsikringsprodukter med

ulik grad av risiko knyttet til utbetaling. Følgende tre forsikringsformer kan tilpasses kunders ulike vilje til å ta risiko:

- a) Unit link (ingen garantert avkastning)
- b) Kun garantert avkastning
- c) Kombinasjon av garantert avkastning og tildeling av faktisk overskudd

Unit link

Ved *unit link-forsikring* avtaler kunde og selskap ingen fast avkastning, men hvordan premiemidlene skal forvaltes i forsikringsperioden. Kunden bærer i prinsippet risikoen med hensyn til framtidig renteutvikling. I den norske varianten skal imidlertid kunden ikke belastes om avkastningen et år blir negativ. Med andre ord kan selskap og kunde inngå unit link-avtaler med avkastningsgaranti. Selskapet bærer dermed noe av risikoen. Kunden bestemmer hvor stor andel av midlene som skal spares i form av risikofylte plasseringer, samtidig som selskapet må betale tapet om resultatet av plasseringene blir negativt. Det er dermed en asymmetri i den norske unit link-ordningen. Kundene får del i all gevinsten, men er ikke med og tar konsekvensene av negativ avkastning.

I det norske regelverket ligger intensjoner om at kunden bestemmer hvordan sparemidlene skal plasseres. Kunden angir hvor stor andel som skal plasseres i aksjer, i obligasjoner osv. Kollektive kunder skal også kunne bestemme i hvilke selskaper det skal kjøpes aksjer. For individuelle kunder skal selskapene vurdere hvilke aksjer og obligasjoner som bør kjøpes, og kunden kan deretter velge mellom ulike «menyer». Dersom hver kunde skal plukke ut hvor aksjene skal plasseres, kan det bli en for u håndterlig portefølje for selskapet å forvalte.

Ordningen med at selskapet må bære ansvaret for negativ avkastning kan påvirke selskapene til vurdere sine plasseringer nøyere enn de ellers ville gjøre. For aksjefond er det imidlertid ingen tilsvarende bestemmelser. «Belønningen» for god plassering av kundenes midler framkommer da i form av flere kunder og større omsetning. Det synes ikke å være argumenter som taler for at regelverket skal behandle sparing i forsikringsselskap og sparing i aksje- eller obligasjonsfond forskjellig når det gjelder å ta ansvar for negativ avkastning på kundenes midler.

Kun garantert avkastning

Garantert avkastning uten tildeling av faktisk overskudd til kunden vil bryte med gjeldende prinsipper i norsk livsforsikring, idet kunden ikke får glede av ekstra inntjening i «gode år». Kunden får derimot en bestemt premie og et bestemt forsikringsbeløp å forholde seg til. For å tiltrekke seg kunder kan selskapene komme til å konkurrere om høyest mulig rente. Samtidig er det vanskelig å ha oversikt over renteutviklingen så langt fram i tid som en forsikring vanligvis løper. Problemet blir dermed om sikkerheten blir godt nok ivaretatt. Selskapene kan enten tjene godt på kundenes penger eller risikere å tjene så dårlig at det vil true selskapenes soliditet.

Kombinasjon av garantert avkastning og tildeling av faktisk overskudd

Ved en slik ordning blir kunden godskrevet all faktisk avkastning i to «omganger». For det første gis det en garantert minsteavkastning over forsikringsperioden. For det andre godskrives kunden forskjellen mellom faktisk og garantert avkastning med unntak av den delen som går til eierne (maksimalt 35 prosent etter dagens norske regelverk).

Det spesielle med dagens norske ordning er at selskapet må gi garantert avkastning på alt som godskrives kunden. Dette innebærer at overskudd over garantert avkastning regnes som en ekstra premieinnbetaling. Denne ekstra premieinnbetalingen skal gi garantert avkastning neste år osv.

Jo lavere grunnlagsrenten er, jo høyere må premien være for å gi garantert minsteavkastning til en bestemt markedsrente. I 1993 er markedsrenten redusert dramatisk, men den er ennå ikke på samme nivå som selskapenes gjennomsnittlige minsteavkastningsrate. Reduseres markedsrenten ytterligere, er det imidlertid fare for at selskapene kan gå med tap om ikke endringer gjennomføres. Ordningen med tilleggsavsetninger og betinget tildeling av urealiserte gevinster vil imidlertid sammen med relativt høye gevinster i 1993, gi selskapene buffere mot framtidig nedgang i avkastningen.

Selskapene blir nå pålagt å redusere garantert minsteavkastning fra 4 til 3 prosent. En slik reduksjon fører til at selskapene må kreve høyere premie av kundene. Kanskje vil kundene være like godt tjent med uendret minsteavkastning og uendret premienivå. For å styrke selskapenes soliditet kan i stedet ordningen med ekstrapremie falle bort, det vil si at meravkastning over garantert avkastning ikke lenger blir behandlet som premieinnbetaling. Kunden vil da få en forventet pensjon ut fra en avtalt premie pluss avkastning på sparing i tillegg. Slik ordningen er i dag, varierer premieinnbetalingen fra år til år, og pensjonsutbetalingen blir dermed også usikker.

Alternativt kan regelverket utformes slik at kunden kan velge mellom: 1) Meravkastning over garantert avkastning betraktes som ekstra premieinnbetaling, samtidig som garantert avkastning reduseres og ordinær premie øker. 2) Meravkastning over garantert avkastning betraktes ikke som ekstra premieinnbetaling, og garantert avkastning samt premie forblir uendret.

I alternativ 1 vil kunden få høyere pensjon når forsikringsforpliktelsene inntreffer, fordi premieinnbetalingen har vært høyere (under forutsetning av at faktisk avkastningsrate er høyere enn grunnlagsrenten). I alternativ 2 vil selskapene måtte redusere bufferfondet om faktisk avkastningsrate blir lavere enn dagens grunnlagsrente (4 prosent).

Flytting

Flyttereglene er under utredning i et eget utvalg. De aktuelle spørsmål her vil være knyttet til flyttefrister, flyttegebyr og til hvor mye kunden skal få med seg ved flytting. Når det gjelder flyttefrister, kan en tenke en modell hvor fristene differensieres mer etter omfanget av kundenes forsikringsportefølje. I dag er maksimum flyttefrist 4 måneder for kollektive kunder, kanskje bør denne utvides. Et hovedspørsmål vil være hvor mye en kunde skal få med seg ved flytting utover garantert utbetaling, det vil si av overskudd og urealiserte gevinster. Her kan en tenke seg to ulike modeller:

- a) Endelig oppgjør ved flytting etter beste anslag for årets resultat. En forsiktig beregning vil gi en margin som ikke utbetales (kan betraktes som et ekstra flyttegebyr). En slik ordning vil særlig være aktuell for individuelle kunder og for små kollektive kunder.
- b) Oppgjør etter generalforsamling har vedtatt fordeling av årets resultat, det vil si året etter flytting er foretatt. Denne modellen vil særlig være aktuell for store kollektive kunder (tapt avkastning fra årsoppgjør fram til utbetaling kan betraktes som et ekstra flyttegebyr).

EØS-avtalen

Når EØS-avtalen trer i kraft vil Norge måtte tilpasse seg de reglene som praktiseres i EF, eventuelt med visse overgangsbestemmelser. Norske livselskaper vil også kunne møte økt konkurranse fra livselskaper i EF. Da er det viktig at regelverket sikrer en konkurranse på mest mulig like vilkår. Ordningen med tilleggsavsetninger og nye regler for kundeltildeling vil gi norske livselskaper mulighet til å bygge opp reserver (solvenskapital). Det kan gi grunnlag for langsiktige investeringer og økt langsiktig avkastning. Norske livselskaper skulle dermed være konkurransedyktige i forhold til livselskapene i EF. Men dersom reglene for unit link ikke endres, vil de norske livselskapene ha en konkurranseulempe i forhold til EFs livselskaper på dette området. Livselskaper som er etablert i EF kan tilby sine tjenester i hele EF-området, deriblant unit link uten avkastningsgaranti. Det vil bli en konkurranse på ulike vilkår. Det taler for å tillate unit link uten avkastningsgaranti slik det er når folk plasserer sparepengene sine i aksjefond.

Referanser

EF-kommisjonen Livdirektiv (1992)

Finansdepartementet 6. okt. 1993, *Høringsnotat – tiltak for å styrke soliditeten i livsforsikringselskapene*

Finansdepartementet 25. nov. 1993, *Pressemelding. Tiltak for å styrke soliditeten i livsforsikringselskapene*

Forskrift om beregning av ansvarlig kapital for finansinstitusjoner, fastsatt av Finansdepartementet 1. juni 1990

Forskrifter om kapitalforvaltning, fastsatt av Finansdepartementet 8. september 1989

Forskrift om kontoføring og kontoutskrift i liv- og pensjonsforsikring, fastsatt av Finansdepartementet 21. november 1989

Forskrift om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner, fastsatt av Finansdepartementet 22. oktober 1990

Forskrift om overskudd i livsforsikring, fastsatt av Finansdepartementet 1. juni 1990

Finans- og tolldepartementet, *St.meld. nr. 1 (1993–94) Nasjonalbudsjettet 1994*

Frennberg, P. og B. Hansson (1991), «Bör pensionssparande ske i aktier?» *Ekonomisk Debatt* nr. 3: 219–229

Kvinge, T, O. Langeland og D. Stokland (1992), *Kampen om kapitalen. Investeringer og kapitalbevegelser i internasjonale markeder*. FAFO-rapport 138. Oslo: FAFO

Lov av 10. juni 1988 nr. 39 *Om forsikringsvirksomhet*

Lov av 10. juni 1988 nr. 40 *Om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner*

Lønnsmotagernes Dyrtingsfond, *Årsberetning 1989 og 1992*

Norges Forsikringsforbund (1992), *Forsikringsnæringens rammebetingelser på livsiden. Hva er kundene og samfunnet tjent med*

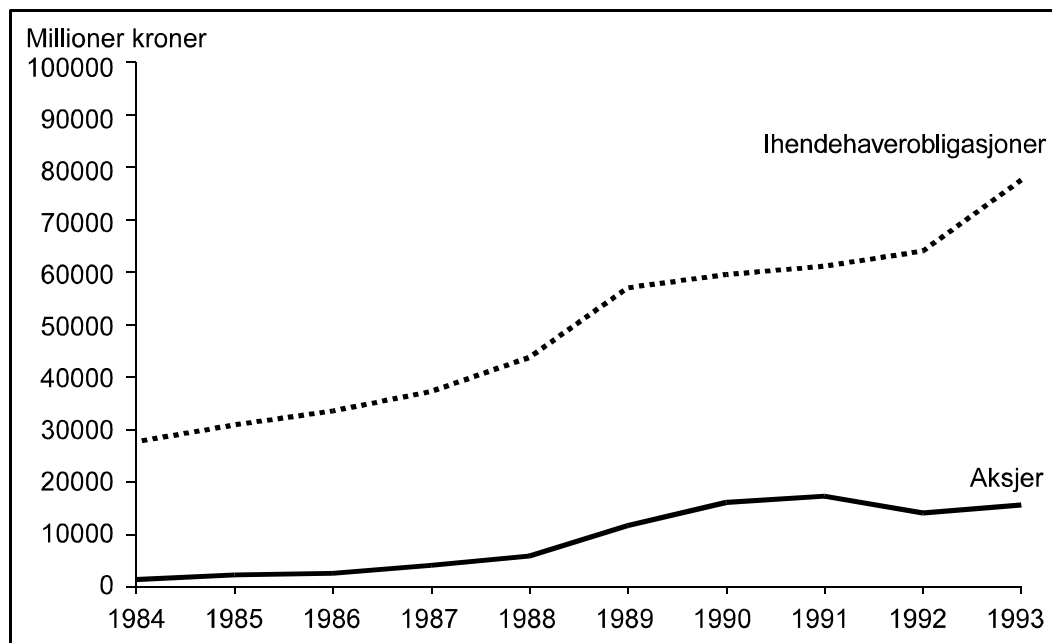
Norges Forsikringsforbund (1993), *Høring – tiltak for å styrke soliditeten i livsforsikringselskap*

NOU 1989:14 *Bedrifts- og kapitalbeskatningen – en skisse til reform*

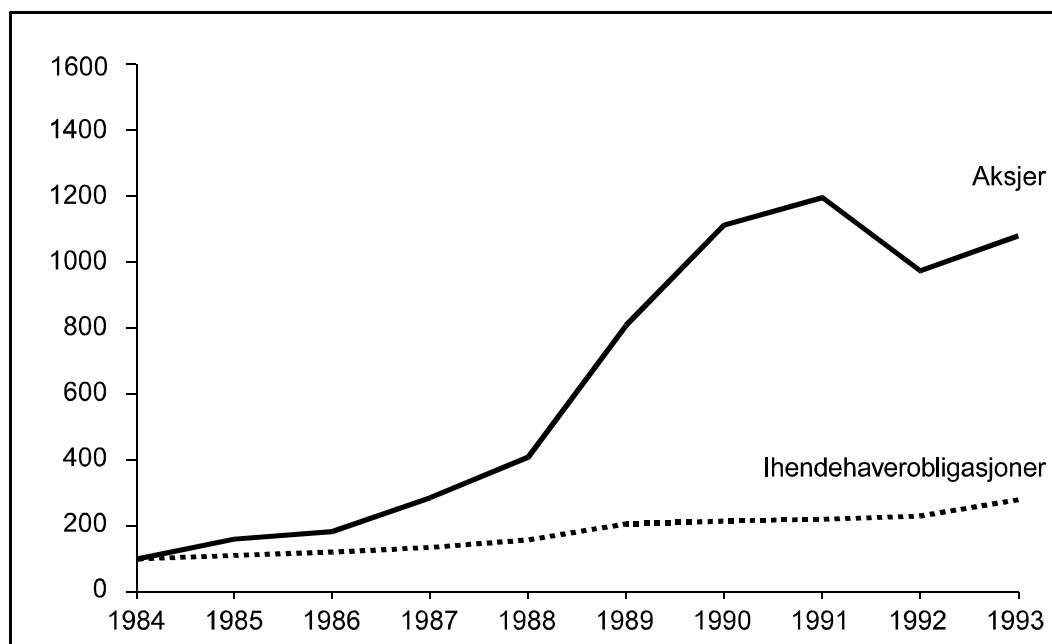
Oslo Børs, *Børs Perspektiver*, nr. 1–1993

Vedlegg 1 Livselskapenes aktivaplasseringer, avkastning og gjennomsnittsrente

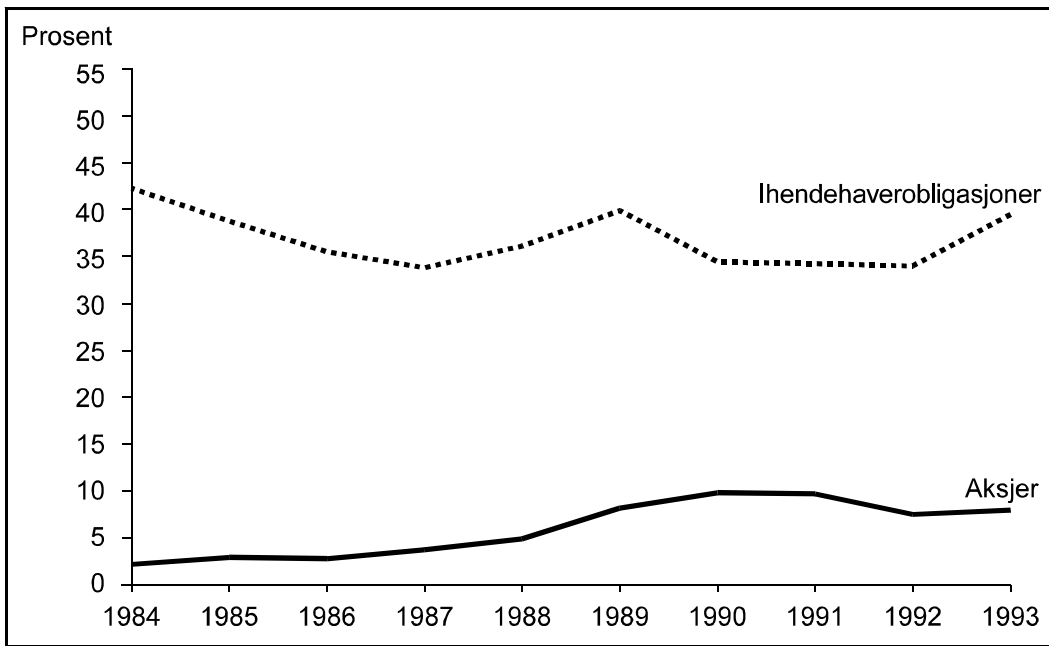
Figur 1 Livselskapenes aktivaplasseringer 1984 – 2. kvartal 1993. Bokført verdi



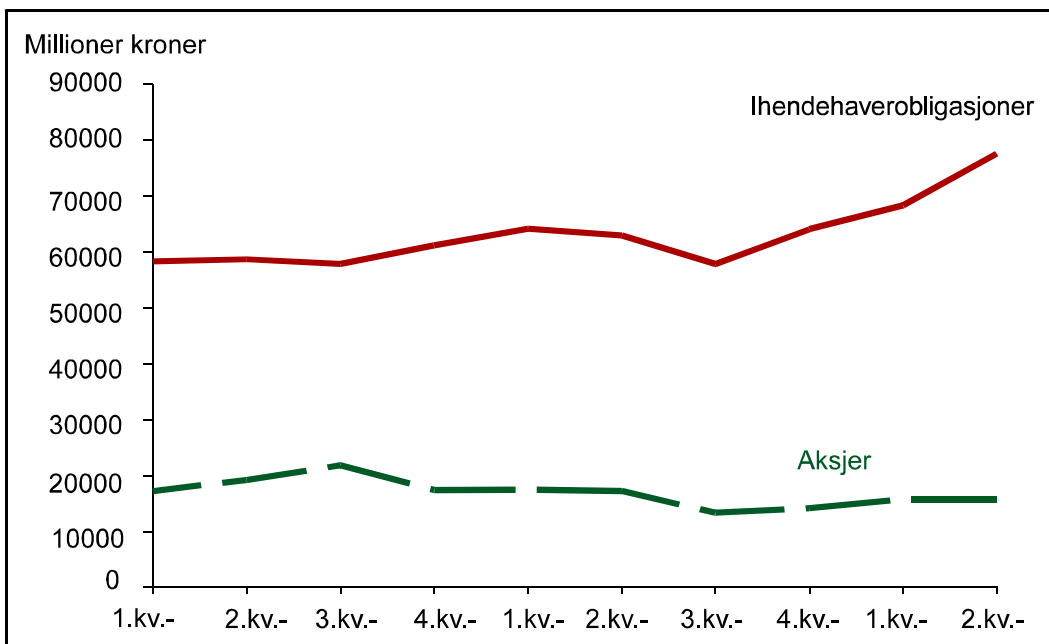
Figur 2 Livselskapenes aktivaplasseringer 1984 – 2. kvartal 1993. 1984=100



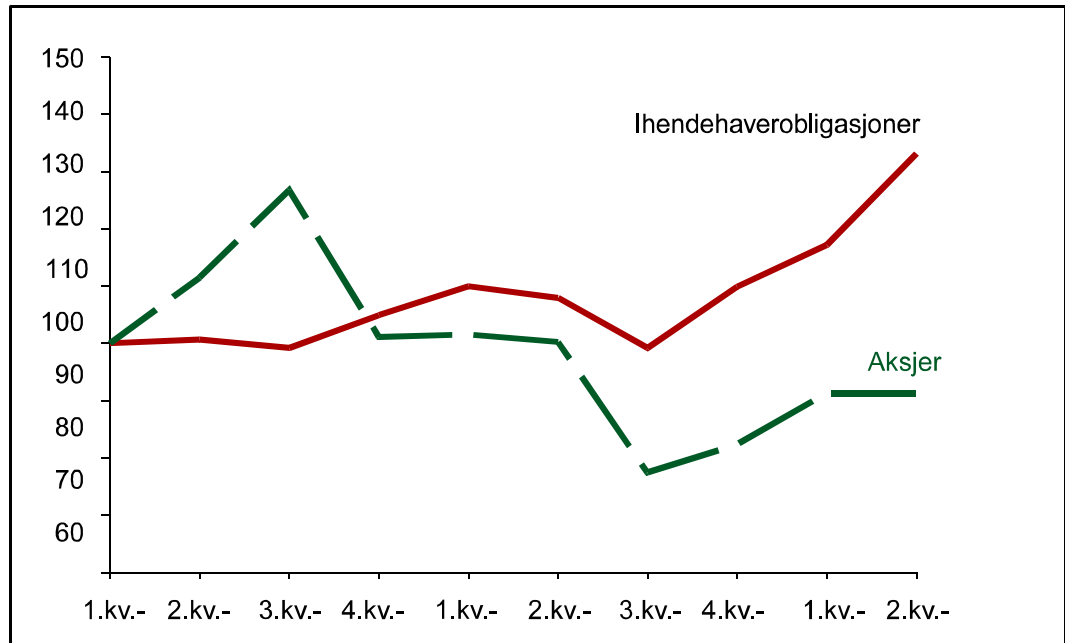
Figur 3 Livselskapenes aktivaplasseringer 1984 – 2. kvartal 1993. Aksjer og obligasjoner som andel av forvaltningskapital



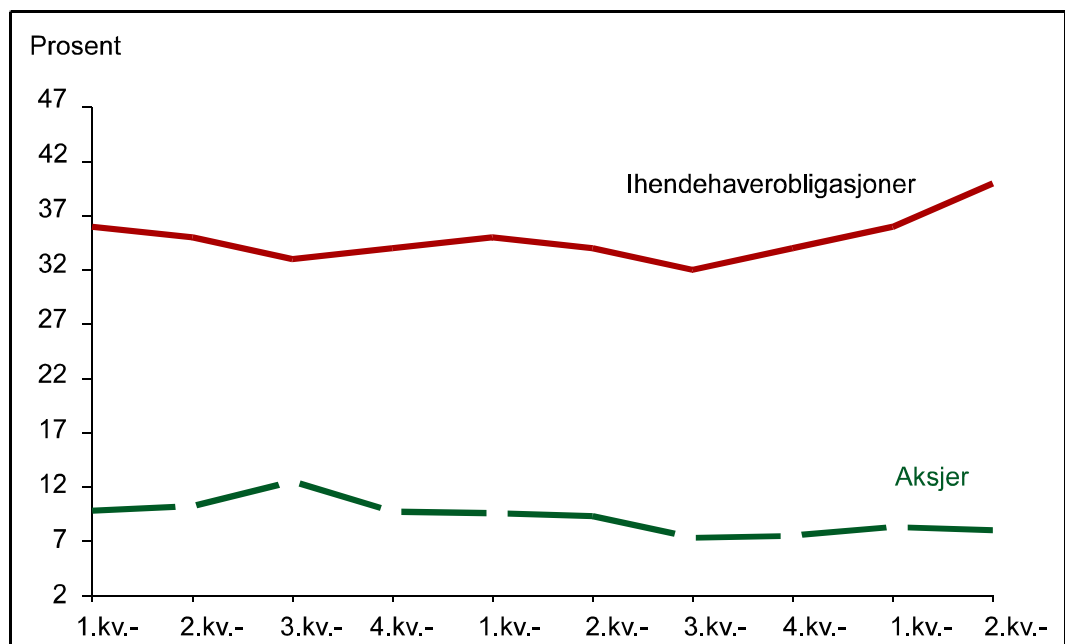
Figur 4 Livselskapenes aktivaplasseringer 1. kvartal 1991 – 2. kvartal 1993. Bokført verdi



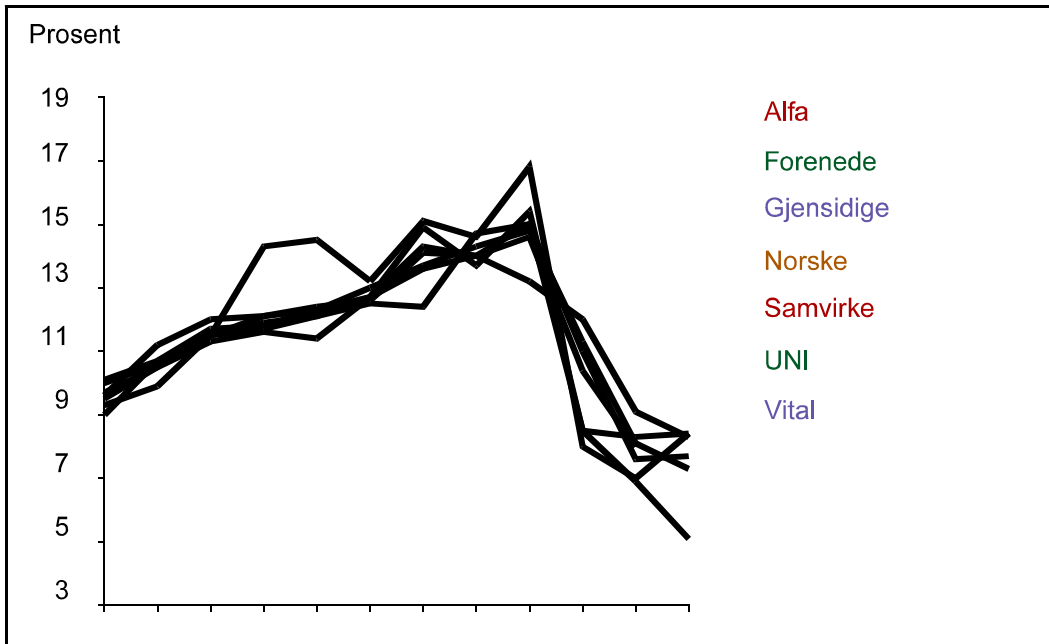
Figur 5 Livselskapenes aktivaplasseringer 1. kvartal 1991 – 2. kvartal 1993. 1. kvartal 1991 = 100



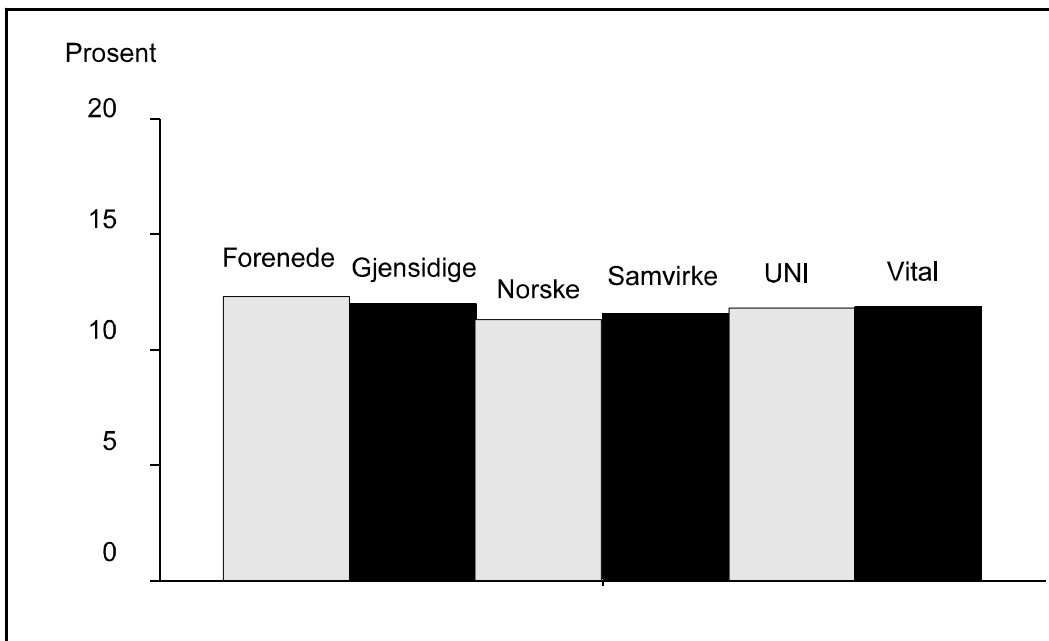
Figur 6 Livselskapenes aktivaplasseringer 1. kvartal 1991 – 2. kvartal 1993. Aksjer og obligasjoner som andel av forvaltningskapital



Figur 7 Avkastning i livselskaper 1981–92



Figur 8 Gjennomsnittsrente i livselskaper 1983–92



Vedlegg 2 Virkninger av ulike avkastningsordninger

Avkastning på spareelementet i livsforsikring kan godskrives kunden etter ulike prinsipper. Hvilket prinsipp som velges, vil avhenge av lovverkets utforming og avtaler som er inngått mellom kunde og selskap.

Vi skal i det følgende redegjøre for virkninger for kunden ved tre ulike hovedprinsipper for godskriving. Disse er:

1. Kunde og selskap avtaler en fast avkastning for hele forsikringsperioden. Blir faktisk avkastning høyere enn avtalt avkastning, medfører dette ekstra inntjening til selskapet. Tilsvarende medfører lavere avkastning enn avtalt, tap for selskapet. Selskapet tar dermed hele risikoen med hensyn til framtidig renteutvikling. Det skal imidlertid påpekes at en slik ordning ville bryte radikalt med det som hittil har vært hovedprinsippet i norsk livsforsikring, som innebærer at avkastning på oppsparte midler skal komme de forsikrede til gode. Dette gjelder også en del av den avkastningen som ligger over garantert minsteavkastning.
2. Kunde og selskap avtaler ingen fast avkastning, men hvordan premiemidlene skal forvaltes i forsikringsperioden (unit link). Kunden bærer da risikoen med hensyn til framtidig renteutvikling.
3. Kunde og selskap avtaler en fast avkastning samtidig som faktisk inntjening godskrives når denne er større enn avtalt avkastning. Dette er hovedprinsippet for livsforsikring i Norge. Selskapet bærer risikoen når det gjelder grunnlagsrenten.

Ved bruk av dette prinsippet kan avtalt avkastning og faktisk avkastning enten betraktes som ført på ulike kontoer, eller differansen mellom meravkastning og avtalt avkastning kan betraktes som ekstra premieinnbetaling. I sistnevnte tilfelle skal denne ekstra premieinnbetalingen også minst gi avtalt avkastningsrate.

Et eksempel kan belyse dette. La oss anta at avtalt avkastningsrate over perioden er 4 prosent, men at faktisk avkastningsrate første året er 10 prosent. 100 kroner i premie gir da 4 kroner avtalt – og 10 kroner faktisk avkastning første året. Føres beløpene på separate kontoer skal kunden andre året minst ha 4 prosent avkastning av 104 kroner. Dersom differansen mellom faktisk inntjening og avtalt inntjening på 6 kroner skal betraktes som ekstra premieinnbetaling, skal det andre året regnes minst 4 prosent avkastning på 110 kroner.

Både ved bruk av hovedprinsipp 1 og hovedprinsipp 3 bruker selskapene en beregningsrente for å fastsette premie i forhold til avtalt utbetaling når forsikringen trår i kraft. Eksempelvis vil en utbetaling på 142 kroner etter 10 år innebære en premie første året på 100 kroner med en beregningsrente på 4 prosent.⁹ Kundene får da implisitt i avtalen en lovnad om at avkastningen skal være minst 4 prosent i gjennomsnitt hvert år over 10 år. Denne beregningsrenten betegnes ofte som grunnlagsrenten. Jo lavere grunnlagsrenten er, jo høyere blir dermed premien ved samme forsikringsytelse.

Ved hovedprinsipp 2 «sats» kunden et premiebeløp uten å vite hvilken utbetaling som kan forventes på det tidspunktet forsikringen skal utbetales.

I Norge benyttes hovedprinsipp 3 samtidig som det er mulig å inngå unit link-avtaler. Etter sistnevnte avtaler skal imidlertid kunden i den norske varianten ikke belastes om avkastningen et år blir negativ. Med andre ord kan selskap og kunde inngå unit link-avtaler med avkastningsgaranti. Selskapet bærer dermed noe av risikoen, og dette er et brudd med prinsipp 2 ovenfor.

⁹ I dette og de følgende regneeksemplene er det sett bort fra risiko.

Betinget og ubetinget tildeling

Resultat for kunde og selskap vil i tillegg til godskrivingsprinsipp avhenge av om avkastningen tildeles som en ubetinget eller betinget fordring på selskapet. I det første tilfellet skal avkastningen hvert år føres på kundens konto som et endelig beløp. I det andre tilfellet kan selskapet bruke høy avkastning et år til å kompensere for lavere avkastning senere år. Med andre ord medfører betinget tildeling at selskapet kan bygge opp bufferfond.

Ifølge lovverket skal livselskapene i Norge fra og med 1991 i tillegg til hvert år å gi den lovede minsteavkastning, føre meravkastning til kundens konto som en ubetinget fordring. Bufferfondene ble samtidig oppløst og tildelt den enkelte kunde.

Fra og med 1988 skal dessuten individuelle kunder alltid godskrives grunnlagsrente også av faktisk avkastning siste år, det vil si at meravkastning betraktes som premieinnbetaling. Samme regelverk gjelder for kollektive kontrakter fra og med 1992.

I det følgende vil vi ved hjelp av to eksempler se nærmere på virkninger for kunde og selskap av ulike måter å organisere godskrivning av avkastningen på.

Det første eksemplet kan brukes til å belyse prinsipp 1 og prinsipp 3 ovenfor. I dette eksemplet betraktes meravkastning utover avtalt avkastning ikke som premieinnbetaling.

I eksempel 2 bygger vi inn en forutsetning om at etter et visst antall år skal meravkastningen betraktes som premie. Eksempel 2 bidrar dermed til å belyse situasjonen for norske forsikringselskaper etter regelverksendringene i 1988. I begge eksemplene beskriver vi utviklingen når

- a) avkastning tildeles kunden som en ubetinget fordring hvert år
- b) avkastning tildeles kunden som en betinget fordring hvert år

For at beregningsresultatene skal kunne gi hjelp til å vurdere faktiske konsekvenser av regelverket, har vi tatt utgangspunkt i gjennomsnittrenten i norske forsikringselskaper fra og med 1981 og til og med 1992. Gjennomsnittrenten var i denne perioden 11,5 prosent. Vi antar så at gjennomsnittsavkastningen i livselskapene fra og med 1993 blir 2 prosent, mens avtalt avkastning over hele perioden er 4 prosent. I begge eksemplene forutsettes premieinnbetaling med 100 kroner år 0 (1980).

Eksempel 1

Eksempel 1 som innebærer at avtalt avkastning og faktisk avkastning føres på separate kontoer gir en utvikling som vist i tabell 1 og figur 1.

Samlet premie på 100 kroner er ved inngangen til år 13 (1993) på grunn av årlig faktisk avkastning på 11,5 prosent lik 270 kroner. Med en grunnlagsrente på 4 prosent er garantert minsteavkastning i samme periode 60 kroner. Det vil si at selskapene indirekte har en buffer på 270 kroner - 60 kroner = 210 kroner for denne kunden.

Tabell 1

	År 13	År 14	År 15	År 16	År 17	År 18	År 19	År 20	År 21
Avtalt minste avkastningsrate = 4%. Kroner godskrevet kunden som avkastning	6,4	6,7	6,9	7,2	7,5	7,8	8,1	8,4	8,7
Faktisk inntjent avkastning. Kroner	7,4	7,6	7,7	7,9	8,0	8,2	8,3	8,5	8,7
Differanse mellom faktisk avkastning og kontraktfestet avkastning. Kroner	1,0	0,9	0,8	0,7	0,5	0,4	0,2	0,1	0

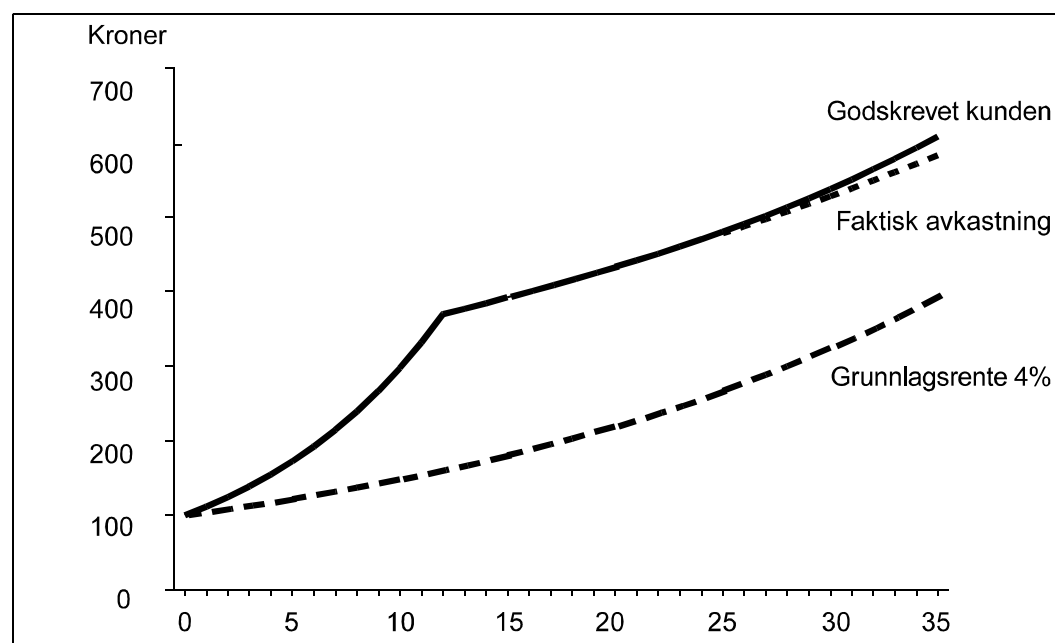
Etter godskrivingsprinsipp 1 skal kunden kun ha 160 kroner utbetalt dersom forsikringstilfellet inntreffer i år 13. Selskapet har dermed tjent 210 kroner. Ved godskrivingsprinsipp 3 skulle kunden hatt utbetalt 370 kroner. Resultatet er det samme om tilde-
ling av avkastningen skjer som en ubetinget eller som en betinget fordring. Som påpekt tidligere ville innføring av hovedprinsipp 1 bety et radikalt brudd i norsk forsikrings-
politikk, fordi selskapene ville kunne få overført eventuell meravkastning som i dag tilhører kundene. Meravkastningen ville dermed gå til selskapene som fortjeneste.

La oss så se på det tilfellet at forsikringen ikke kommer til utbetaling i år 13 (1993). Selv om faktisk inntjening fra og med år 13 er 2 prosentpoeng lavere enn garantert minsteavkastning, fører dette kun på sikt til problemer for selskapet både ved godskrivingsprinsipp 1 og ved godskrivingsprinsipp 3. Først etter 21 år er faktisk inntjening lik garantert minsteinntjening. Deretter vil faktisk inntjening ved samme rentenivå være lavere enn garantert minsteavkastning.

Ved godskrivingsprinsipp 1 har selskapet et bufferfond på 210 kroner ved inngan-
gen til 1993. Bufferfondet vil videre bygge seg opp i løpet av årene 13–20. Selskapet står dermed godt rustet til å møte en lengre periode med lav faktisk avkastning.

Ved godskrivingsprinsipp 3 har selskapet ikke kunnet bygge opp bufferfond når vi antar at opptjeningen tildeles kunden som en ubetinget fordring hvert år. Fra og med år 22 (2002) må selskapet derfor ta av egenkapitalen for å dekke forpliktelsene til denne kunden. Men selv uten bufferfond kan selskapet godskrive avtalt minsteavkastning fra år 13 og til og med år 21 uten å måtte redusere egenkapitalen. Bakgrunnen er at 2 prosent avkastning er faktisk avkastning på akkumulert sum lik 370 kroner, mens minsteavkastning er lik 4 prosent på akkumulert sum lik 160 kroner.

Figur 1 Faktisk avkastningsrate 11,5 prosent i de første 12 årene, deretter 2 prosent. Avtalt avkastningsrate lik 4 prosent



Dette eksemplet viser at etter mange gode opptjeningsår i forsikringsbransjen, kunne det komme noen år med lav inntjening før næringen må overføre mer til kundene enn det som faktisk tjenes inn.

Dersom selskapet kunne bygge opp bufferfond, ville dette være lik 214,6 kroner ved inngangen til år 22. Situasjonen ville være tilsvarende som ved godskrivningsprinsipp 1. Med et så stort bufferfond kunne selskapet tåle mange år med faktisk inntjening lavere enn avtalefestet inntjening.

Bufferfondets utvikling kan leses av figur 1. Ved godskrivningsprinsipp 1 er bufferfondet lik avstanden mellom den linjen som viser faktisk avkastning og den linjen som viser avtalt avkastning (på 4 prosent). Avstanden vokser fram til år 20 på grunn av den relativt høye faktiske avkastningsraten. Fra og med år 21 avtar avstanden mellom linjene, fordi selskapet må ta av bufferfondet for å innfri sine forpliktelser. Bufferfondet er imidlertid så stort på dette tidspunktet at reduksjonen framover nærmest ikke er merkbar. Samme betraktningstype gjelder ved godskrivningsprinsipp 3 når faktisk avkastning tildeles hvert år som en betinget fordring.

Forskjellen mellom de to godskrivningsprinsippene 1 og 3 er hvor stort beløp kunden skal få utbetalt på forsikringstidspunktet. Anta eksempelvis at forsikringstilfellet inntreffer i år 35 (år 2015). Etter godskrivningsprinsipp 1 får kunden da utbetalt 395 kroner. Ved godskrivningsprinsipp 3 med betinget tildeling hvert år får kunden utbetalt 582 kroner.

Godskrivningsprinsipp 3 med ubetinget tildeling hvert år medfører at avstanden mellom linjene ikke kan leses som bufferfond. Fra og med år 22 må selskapet dessuten godskrive kunden mer enn det selskapet faktisk tjener inn. Avstanden mellom prikket og stiplet linje kan dermed sees som reduksjon i selskapets egenkapital. Inntreffer forsikringstilfellet i år 35 skal kunden ha utbetalt 607 kroner. Det betyr at selskapet må redusere egenkapitalen med $607 \text{ kroner} - 582 \text{ kroner} = 25 \text{ kroner}$.

Oppsummering eksempel 1

Når avstanden mellom faktisk og avtalt avkastning ikke betraktes som ekstra premieinnbetaling, bygger selskapet opp buffere for den enkelte kunden i «gode år», selv om kunden tildeles avkastningen hvert år som en ubetinget fordring.

Godskrives avkastning over minsteavkastning som en betinget fordring, kan selskapene i tillegg bygge opp bufferfond som de kan ta av i «dårlige» år.

Eksempel 2

I eksempel 2 er regelverksendringene fra og med 1988 lagt til grunn. Vi konsentrerer oss dermed om godskrivningsprinsipp 3 slik det praktiseres i Norge.

Etter å ha spart 100 kroner på vegne av kunden, er det 132 kroner på «grunnrentekontoen» ved inngangen til år 8 (1988) og 214 kroner på «kontoen» for faktisk avkastning. Med andre ord har selskapet en buffer på 82 kroner for denne kunden. Fra og med år 8 skal det imidlertid ikke lenger regnes grunnlagsrente på 4 prosent av 132 kroner, men av 214 kroner, fordi differansen mellom faktisk opptjent beløp og avtalt opptjent beløp på 82 kroner skal betraktes som ekstra premieinnbetaling. År 8 blir dermed inntjeningen på grunnrentekontoen økt med 3,3 kroner (4 prosent av 82 kroner).

Fordi faktisk avkastningsrate er 7,5 prosentpoeng høyere enn avtalt avkastningsrate, bygges likevel bufferfondet videre opp. På figur 2 framgår bufferfondet som arealet mellom den stiplede og den heltrukne linjen mellom år 0 og år 11. I år 11 ble alle overskuddsmidler lagt til «grunnrentekontoen». Samtidig skal all videre opptjening på forsikringsmidlene tildeles kunden som en ubetinget fordring. Fra og med år 11 kan selskapet dermed ikke lenger bygge opp bufferfond.

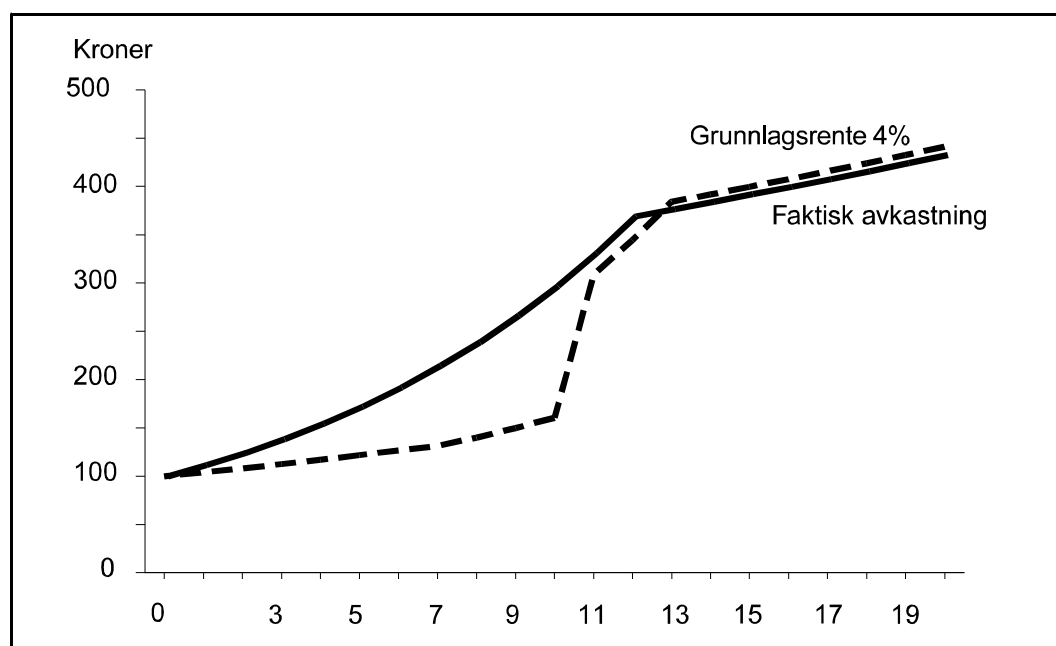
Tabell 2

	År 7	År 8	År 9	År 10	År 11	År 12	År 13	År 14	År 15	År 16	År 17	År 18	År 19
Avtalt avkastning = 4%. Kroner godskrevet kunden	132	140	150	161	309	344	384	392	400	408	416	424	433
Faktisk inntjening. Kroner	214	239	266	297	331	369	377	384	392	400	408	416	424
Differanse mellom faktisk inntekt og kontraktfestet inntekt. Kroner	82	99	116	136	22	25	-7	-8	-8	-8	-8	-8	-9

Så lenge faktisk avkastning er 11,5 prosent, eksisterer det imidlertid fremdeles en indirekte buffer ved at faktisk avkastning er høyere enn grunnlagsrenten. Dette er tilfellet til og med år 12.

Fra og med år 13 antar vi at selskapets inntjening er 2 prosent. Den indirekte bufferen faller øyeblikkelig bort når faktisk avkastningsrate blir lavere enn avtalt avkastningsrate. Dette framgår av figur 2, som viser at fra og med år 13 bytter linjene for avtalt avkastning og faktisk avkastning plass.

Figur 2 Faktisk avkastning 11,5 prosent de første 12 år, deretter 2 prosent. Grunnlagsrente lik 4 prosent. Det skal beregnes minst 4 prosent av akkumulert faktisk avkastning fra og med 1988



Oppsummering eksempel 2

I dette eksemplet har vi sett på konsekvensene av at differansen mellom faktisk avkastning og avtalt avkastning skal godskrives kunden som premieinnbetaling, det vil si at det i praksis alltid skal betales minsteavkastning av faktisk inntjent beløp.

Dersom faktisk avkastning skal tildeles hvert år som en ubetinget fordring, vil selskapene måtte ta av egenkapitalen for å oppfylle sine forpliktelser når faktisk avkastningsrate er lavere enn avtalt avkastningsrate.

Oppsummering

Etter mange gode opptjeningsår i livsforsikringsbransjen skulle det være mulig for næringsen å tåle en rekke år med lav inntjening *ved samme grunnlagsrente*. Dette forutsetter imidlertid endringer i regelverket. En kan tenke seg følgende regelverksendringer:

- 1) Minsteavkastning skal bare brukes i forhold til avtalt premiebeløp og ikke i forhold til ekstraordinær inntjening i gode år.
- 2) Faktisk opptjening skal ikke eller bare delvis godskrives kunden som en ubetinget fordring det enkelte år. Selskapet kan dermed bygge opp et fond, som først tildeles ved flytting, gjenkjøp eller når forsikringsplikt utløses.

Det er mulig at i tillegg til å ta bort regelen om at all avkastning over minsteavkastning skal betraktes som premieinnbetaling, må selskapene kunne bygge opp tilleggsfond.

Finansdepartementet har foreslått å redusere grunnlagsrenten samtidig som selskapene får adgang til tilleggsavsetninger. Dersom grunnlagsrenten skal reduseres, vil dette innebære høyere premieinnbetalinger. Både ved økt premie og ved at ekstraavkastning fortsatt betraktes som premieinnbetaling, vil kunden kunne oppnå en del høyere forsikringsutbetaling enn det som var forutsett på avtaletidspunktet. Forutsetningen er at gjennomsnittlig markedsrente over perioden blir høyere enn avtalt avkastningsrate. Spørsmålet er om det ikke er minst like bra for kunden å få avtalt avkastning til lavest mulig premie.

Innføring av en kombinasjon av godskrivingsreglene 1 og 2 (det vil si to forsikringstyper: den ene med fast avkastningsrate over hele avtaleperioden, den andre uten sikker avkastning) ville medføre radikale endringer i hovedprinsippene i norsk forsikring. Reglene ville kunne ha den fordel at det ikke opereres med forskjellige grunnrenter over forsikringsperioden. Kundene kunne dessuten velge mellom ulike forsikringsprodukter som kunne tilpasses den enkeltes ønske om spredning av risiko.

I en forsikringsordning med fast avkastningsrate over hele avtaleperioden bygger selskapene i år med avkastning høyere enn garantert avkastning, opp bufferfond som de kan ta av i år med lav avkastning. Fordi avtaleperioden strekker seg over lang tid, er det rimelig å tro at selskapene ønsker forholdsvis store buffere mot svingninger i rentenivået. Jo større buffere selskapene vil ha, jo lavere blir avtalt og faktisk avkastning til kundene.¹⁰ Samtidig vil imidlertid konkurranse kunne innebære at selskapene ønsker å tilby avkastning på linje med andre aktører i finansmarkedet.

¹⁰ Om avtalt avkastning tildeles som en betinget eller ubetinget fordring hvert år, har ved dette godskrivingsprinsippet ingen betydning for selskapet.

Vedlegg 3 Danmark

1. Livs- og pensjonsforsikring

Det finnes 37 livselskaper i Danmark, 33 aksjeselskaper, 2 gjensidige selskaper og 2 utenlandske selskaper. Samlet forvalter liv- og pensjonsselskapene en aktiva på omkring DKK 246 milliarder (1991), fordelt på plasseringer som vist i tabell 1. Livselskaper og pensjonskasser forvalter samlet en formue på om lag 340 milliarder DKK.

Aktiva	DKK	Prosent
Obligasjoner	170	69
Aksjer	44	18
Andre aktiva	25	10
Lån	7	3
Sum	246	100

Regulering av livs- og pensjonsforsikring

Livs- og pensjonsselskapene virksomhet reguleres av Lov om forsikringsvirksomhet samt en rekke forskrifter. Lovverket blir løpende tilpasset gjeldende EF-direktiver.

Det danske Finanstilsynet fører tilsyn med livsforsikringsselskapene. Prinsipielle spørsmål behandles av et eget forsikringsråd. Medlemmene utpekes av Industriministeriet, og de representerer en rekke organisasjoner, inkludert forsikringsnæringen.

Konsesjon og solvenskontroll

Lovreguleringen av forsikringsselskapene skjer gjennom konsesjon og solvenskontroll. Livselskapene skal ha en basiskapital hvis minstebeløp (solvensmarginen) beregnes på grunnlag av selskapets forsikringsforpliktelser, jfr «Lov om forsikringsvirksomhet» § 34. Selskapets solvensmargin beregnes årlig og kontrolleres av Finanstilsynet for det enkelte selskap. Ufordelte reserver som tilhører forsikringstakerne regnes også med i basiskapitalen.

For livselskaper og pensjonskasser utøves, i tillegg til soliditetskontroll, også en form for forbrukersikring med godkjenning av prinsipper for beregning av forsikringsytelser og bonus. På grunn av langsiktige forpliktelser foretas en forsiktig beregning av premie. Den «ekstrapremie» som kundene betaler, framkommer i de enkelte år som overskudd som tilbakebetales som bonus. Livselskapene gjør opp de beregnede forpliktelser årlig, men sender en skjønsmessig oversikt til Finanstilsynet hvert kvartal. Her opplyses det hvilke aktiva som motsvarer forpliktelsene.

Fordeling av overskudd

Finanstilsynet fører kontroll med at den enkelte kunde mottar den delen av overskuddet som hans oppsparing tilsier. Beregning og fordeling av bonus skjer etter et bonusregulativ som er godkjent av Finanstilsynet for det enkelte selskap. Det er ingen regler om årlig kontoføring og fordeling av overskuddet som i Norge. Livselskapene har ufordelte reserver som inngår i solvenskapitalen.

Plasseringsregler

Livselskapene skal plassere forvaltningskapitalen med sikte på å oppnå størst mulig avkastning under hensyn til tilfredsstillende sikkerhet. Minst 60 prosent av aktiva må investeres i sikre verdier som statsobligasjoner, pantelån osv. Av dette følger at maksimum 40 prosent av balansen kan investeres i aksjer.

2. Lønmodtagernes Dyrtidsfond

Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) ble opprettet i 1980 for å forvalte midler som ble bundet i forbindelse med et inntektspolitisk forlik i 1976. Det beløpet som den enkelte lønnstakeren skulle ha mottatt, ble innbetalt på en særlig konto i vedkommendes navn.

LD og kontohavere

Fondet forvalter i dag midler for rundt 1,8 millioner eller om lag 70 prosent av samtlige danske lønnstakere. Ved utgangen av hvert år tilskrives den enkelte konto en rente som styret fastsetter på bakgrunn av det oppnådde resultat for året. Når man får utbetalt sitt tilgodehavende, tilskrives det rente fram til utbetalingsdagen.

LDs formue og investeringer

Fra 1980 til 1992 har fondets samlede bokførte formue vokst fra 9 til vel 31 milliarder DKK. Markedsverdien utgjorde ved utgangen av 1992 om lag 34 milliarder DKK (LDs Årsberetning 1992).

LD kan plassere inntil 25 prosent av aktiva i aksjer. Vanligvis utnytter LD den maksimale andel, men i 1992 var om lag 23 prosent av aktiva plassert i aksjer. LD ønsker å få hevet maksimalgrensen til 40 prosent som for livselskapene, og bruker følgende begrunnelse for å plassere i aksjer (LD Årsberetning 1989:3):

«DL foretrekker aktieinvesteringer, fordi aktier på lang sigt må antages at give det højeste avkast, og samtidig er den type investeringer, som bedst sikrer realværdien af midlerne. Investeringer i aktier er investering i erhvervslivet og dermed i det produktionsapparat, som skal danne basis for den produktion, eksport og beskæftigelse, som er en forudsætning for at bevare køpekraften av LD-midlerne».

Dyrtidsfondet opptrer som en aktiv investor og søker størst mulig fortjeneste og vekst i bedriftene det investerer penger i. LD tar aktiv del i styrearbeidet og har etablert et omfattende kontaktnett av bedriftsledere som representerer fondet i ulike bedriftsstyrene. Nettverksarbeid mellom bedrifter inngår som en viktig del av fondets virksomhet. LD har også tatt initiativet til forskningsprosjekter om dansk industri, opprettelse av en investeringsbank og et finansieringsselskap for FOU-aktiviteter.

Hovedtyngden av aksjeholdningen er plassert i børsnoterte selskaper, men LD har om lag 1 milliard kroner i unoterte aksjer og om lag 100 millioner i mindre foretak som direkteinvesteringer. Investeringene skjer primært i produktionsvirksomhet. På grunn av Danmarks åpne økonomi legges det vekt på at produksjonen i det enkelte foretak er eksportorientert eller importkonkurrerende. Virkninger for sysselsettingen på lengre sikt inngår også i investeringsbeslutningene. LD legger følgende fem kriterier til grunn for gå inn med kapital i bedrifter:

- Høy vekst og inntjening
- Konkurransen med utlandet
- Gode arbeidsplasser og sikkert indre og ytre miljø
- Interessefelleskap i aksjonærkretsen, reell informasjon
- Kapital og ledelsesressurser til strategisk utvikling, herunder produktutvikling

Regnskapsprinsipper

Prinsippene for verdiregulering i LDs regnskapsførsel har som formål å sikre at endringer i aktivas markedsverdier tilfaller LDs pensjonsmottakere – jevnt fordelt over tid (LDs Årsberetning 1992:34). Verdipapirer (aksjer og indeksobligasjoner) verdisettes med

utgangspunkt i børskursen ved utgangen av regnskapsåret. Dersom oppgjort kursverdi overstiger bokført verdi, fratrekkes 80 prosent av forskjellen. Tilskrivning av urealiserte kursgevinster jevnt fordelt over tid gir dermed en buffer mot kortsiktige svingninger. LD benytter følgende prinsipper for verdiregulering:

Prinsipper for verdiregulering

Matematisk kursregulering

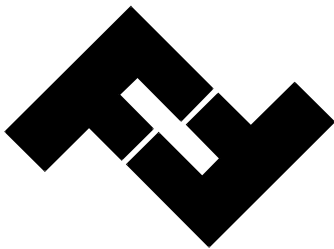
- * Alm., danske obligasjoner
- * Pantebrev

20 prosent av urealisert kursgevinst

- * Danske, børsnoterte aksjer
- * Utenlandske, børsnoterte aksjer
- * Indeksobligasjoner

Full regulering kontantverdi/markedsverdi

- * Ikke-børsnoterte, danske aksjer
- * Ikke-børsnoterte, utenlandske aksjer
- * Utenlandske obligasjoner
- * Ansvarlige lån
- * Andelslån
- * Fast eiendom



FAFO-notat 1995
ISSN 0804-5135

FAFO
Postboks 2947 Tøyen
0608 Oslo
Tlf 22 67 60 00
Faks 22 67 60 22

Bestillingsnr 848