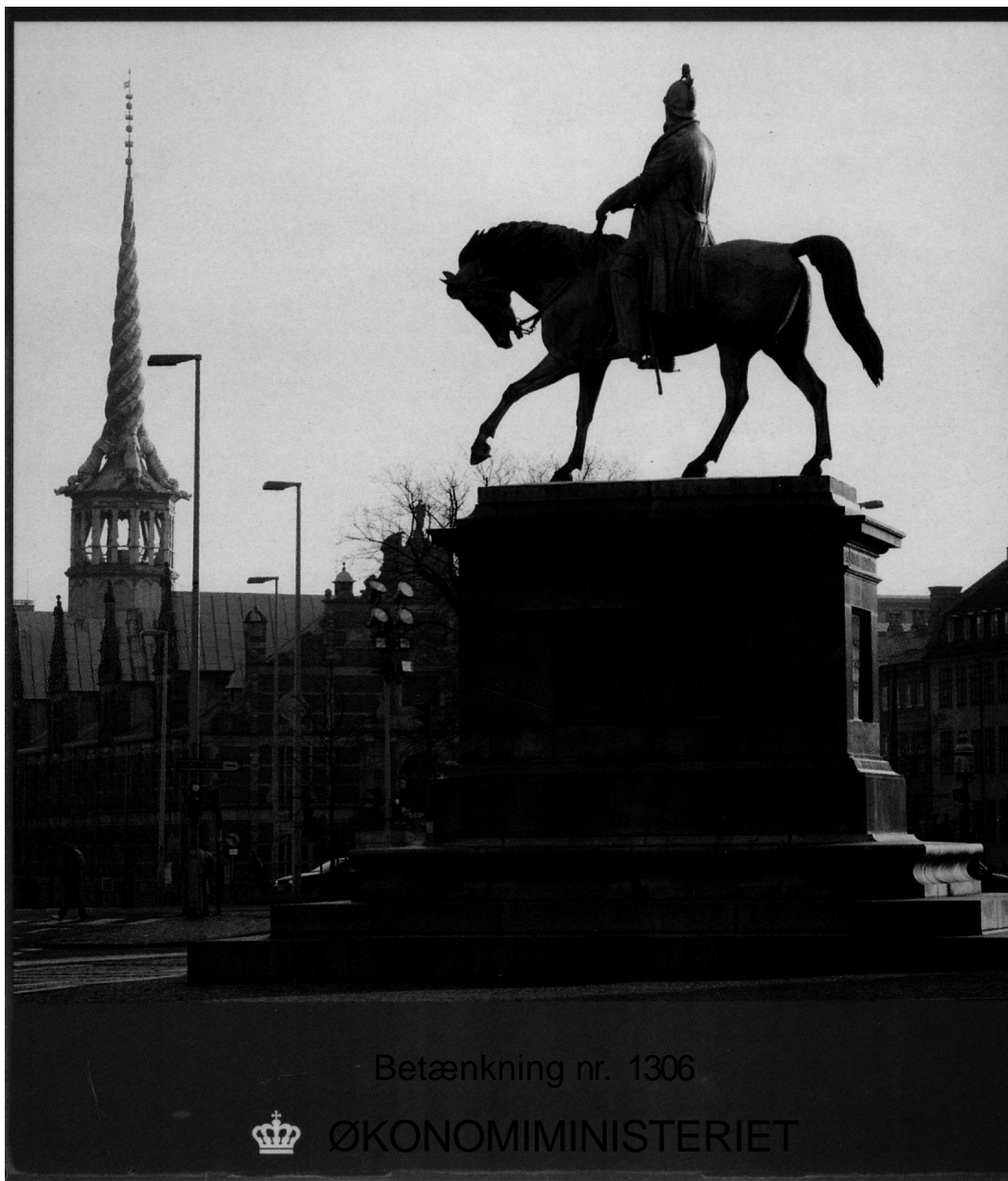


Demokrati og åbenhed om pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger



Betænkning nr. 1306



ØKONOMIMINISTERIET

Kronologisk fortegnelse over betænkninger

1994

- | | | | |
|------|---|------|--|
| 1259 | Aktivering og arbejdsløshed - måling og afgrænsning i statistikken | 1272 | Ombudsmandsloven |
| 1260 | Betænkning om et procesbevillingsnævn | 1273 | Rationalisering og modernisering af konkursbehandlingen |
| 1261 | Produktudvikling i skovbruget og træindustrien | 1274 | Forslag til en national strategi for jordbrugsforskningen |
| 1262 | Koordinering af regionalt erhvervsfremme | 1275 | Overbygningsuddannelse for pædagoger |
| 1263 | Redegørelsen fra den af trafikministeren den 29. september 1993 nedsatte arbejdsgruppe (3 bind) | 1276 | Forbrugerbeskyttelse ved erhvervelse af fast ejendom |
| 1264 | Præstestillinger | 1277 | Forslag til en pædagogmedhjælperuddannelse |
| 1265 | Delbetænkning II om effektivisering af asylsagsbehandlingen | 1278 | Betænkning om behandlingen af klager over politipersonalet |
| 1266 | Betænkning om ABT 93 | 1279 | fælles forældremyndighed - samværsvanskeligheder - børnesagkyndig rådgivning |
| 1267 | Strategi for en bæredygtig skovdrift | 1280 | Betænkning om etablering af en dansk Master of Public Health uddannelse |
| 1268 | Fornyelse og effektivisering i den kommunale sektor | 1281 | Brobygning mellem grundskolen og ungdomsuddannelserne |
| 1269 | Gentestudvalgets betænkning om helbredsoplysninger på arbejdsmarkedet | | |
| 1270 | Betænkning om skifte af dødsboer | | |
| 1271 | Kommunalpolitikernes arbejdsvilkår | | |

1995

- | | | | |
|------|--|------|--|
| 1282 | Betænkning om arbejdsskadeforsikring m.v. | 1294 | Betænkning om journalistisk efter- og videreuddannelse.
Medieudvalgets betænkning nr. 1 |
| 1283 | Fornyelse af de merkantile erhvervsuddannelser | 1295 | Eksportkreditgaranti og -finansiering |
| 1284 | Forslag til en national strategi for sundhedsvidenskab | 1296 | Arbejdsgiverbetalte sundhedsudgifter |
| 1285 | Underholdsbidrag | 1297 | Konkurrencelovgivningen i Danmark (2 bind) |
| 1286 | Betænkning om obligatorisk individuel måling af forbrugspost (+ bilag) | 1298 | Betænkning om fotoforevisning, konfrontation, efterlysning og observation |
| 1287 | Forskningsrådgivningssystemet i Danmark | 1299 | Betænkning om en rejsedommerordning |
| 1288 | Delbetænkning III om effektivisering af asylsagsbehandlingen | 1300 | Betænkning om de elektroniske medier (2 bind).
Medieudvalgets betænkning nr. 2 |
| 1289 | Straffelovrådets betænkning om juridiske personers bødeansvar | 1301 | En samlet uddannelsesstrategi på iværksætterområdet |
| 1290 | Børsreform II (4 bind) | 1302 | Betænkning om efteruddannelse af advokater beskæftiget med flytningenævns-sager |
| 1291 | Betænkning om anvendelse af udlændingattachéer mv. | 1303 | Delbetænkning I vedrørende udenlandske kvinders integration og retsstilling |
| 1292 | Betænkning om administration af udlændingesager | | |
| 1293 | Fraskiltet pensionsret | | |

 STATENS INFORMATION

Nørre Farimagsgade 65 . Postboks 1103 . 1009 København K
Telefon 33 37 92 00 . Fax 33 37 92 99

Demokrati og åbenhed om pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger



/ kommission hos

J.H. SCHULTZ INFORMATION A/S
KØBENHAVN

Demokrati og åbenhed om pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger

December 1995, Betænkning nr. 1306

ISBN: 87-7862-003-1

Omslag: Schultz Grafisk A/S. Foto: Ib Katznelson

Tryk: Schultz Grafisk A/S

Pris: Kr. 100,00

Yderligere eksemplarer af denne publikation kan bestilles hos:

Schultz Information

Herstedvang 12

2620 Albertslund

Tlf.: 43 63 23 00

Fax: 43 63 19 69

eller afhentes hos:

Schultz ErhvervsBoghandel

Vognmagergade 7

1120 København K

Henvendelse om betænkningen kan i øvrigt ske til:

Økonomiministeriet

Ved Stranden 8

1061 København K

Tlf.: 33 92 33 22

Fax.: 33 93 60 20

E-post adresser:

X.400: c=dk; a=dk400; p=sdn; o=oekonomiministeriet; oul=oem;
s=oekonomiministeriet; i=oem;

Internet: oem@oem.dk

Indholdsfortegnelse

Side

DEL I. Indledning og sammenfatning

1.	Indledning	9
1.1	Baggrund og kommissorium	9
1.2	Udvalgets sammensætning	10
1.3	Rapportens indhold	12
2.	Sammenfatning og udvalgets anbefalinger	15
2.1	Indledning	15
2.2	Det danske arbejdsmarkedspensionssystem	16
2.3	Nogle hovedkarakteristika ved de danske arbejdsmarkedspensioner	18
2.4	Overvejelser om demokrati og åbenhed	22
2.5	Større åbenhed og mere information	26
2.6	Større medlemsindflydelse på pensionsinstitutternes styrende organer	29
2.6.1	Livsforsikringsaktieselskaber	30
2.6.2	Pensionskasser	32
2.6.3	ATP og LD	33
2.7	Overvejelser om flytning mellem pensionsinstitutter	35
2.8	Individuel indflydelse igennem investeringspuljer	39
2.9	Kollektiv og direkte medlemsindflydelse på investeringspolitikken	41
2.10	Afsluttende bemærkninger	43

DEL II. Demokrati og det nuværende pensionssystem

3.	Det danske pensionssystem	45
3.1	Indledning	45
3.2	Det tresøjlede pensionssystem	45
3.3	Den første søjle: Folkepensionen og andre sociale pensioner	50
3.4	Den anden søjle: Arbejdsmarkedspensionsordningerne	51
3.5	De lovbaserede arbejdsmarkedspensionsordninger i den anden søjle	54
3.5.1	Arbejdsmarkedets Tillægs Pension (ATP)	54
3.5.2	Lønmodtagernes Dyrtsfond (LD)	57
3.6	Tjenestemandspensionsordningerne	58

3.7	Overenskomstbaserede aftaler og virksomhedsordninger ...	60
3.7.1	Udbredelsen	61
3.7.2	Ydelserne	63
3.8	Den tredje søjle: Individuelle pensionsordninger	65
3.9	Pensionsordningernes nuværende og fremtidige dæknings- omfang	66
3.10	Pensionsinstitutternes samfundsøkonomiske betydning	71
Appendiks 3.1	Oversigt over pensionsinstitutternes medlemmer, hen- sættelser mv.	77
Appendiks 3.2	Forudsætninger bag eksemplerne i tabel 3.4 og 3.5.	83
4.	Produkterne	89
4.1	Indledning	89
4.2	Produkter udbudt af livsforsikringsselskaber og pensionskasser	90
4.2.1	Den skattemæssige behandling	90
4.2.2	Livsforsikringsvirksomhed, ejendomsret og dispositionsret	93
4.2.3	Præmiefastsættelse, ækvivalensprincip samt risiko og opsparingspræmie	94
4.2.4	Rentegaranti	98
4.2.5	Bonus, bonusudjævningshensættelse og gennemsnits- rentepincip	99
4.2.6	Værdiansættelsesprincipper	101
4.3	Investeringslivsforsikringsselskaber	103
4.3.1	Forsikrings- og opsparingselementet, ejendoms- og dispositionsret	103
4.3.2	Individuel forrentning men med rentegaranti	104
4.3.3	Overgangen til løbende pensionsudbetalinger	105
4.4	Pensionsopsparing i pengeinstitutter	106
4.5	En sammenligning af de forskellige produkter	108
5.	Udenlandske arbejdsmarkedspensionsordninger	113
5.1	Indledning	113
5.2	USA	114
5.3	Storbritannien	115
5.4	Australien	119
5.5	Holland	120
5.6	Schweiz	121
5.7	Sverige	123
5.8	Afslutning	127
6.	Regler for pensionsinstitutternes styrende organer	131
6.1	Indledning	131

6.2	De lovgivningsmæssige rammer	131
6.2.1	Generalforsamling og repræsentantskab	132
6.2.2	Bestyrelsen	133
6.3	Udpegning af medlemmer til de styrende organer i praksis	134
6.3.1	Repræsentantskab og delegeretforsamling	134
6.3.2	Valg til bestyrelserne	135
6.3.3	Eksempler på medlemsindflydelse	137
6.4	Kompetencefordelingen mellem de styrende organer	140
6.4.1	Generalforsamlingen/repræsentantskabet/ delegeretforsamlingen	140
6.4.2	Bestyrelse og direktion	142
6.5	"Fit and proper"-regler	145
7.	Om demokrati og åbenhed	147
7.1	Indledning	147
7.2	Individuelle og kollektive valg	148
7.2.1	En begrundelse for kollektive valg	150
7.2.2	Kollektive imperfektioner	151
7.3	Hvad indebærer demokrati?	152
7.3.1	Afstemning	153
7.3.2	Åbenhed og information	155
7.3.3	Tilslutning	155
7.3.4	Sammenfattende om demokrati	157
7.4	Problemer forbundet med kollektive valg	158
7.4.1	Arrows umulighedsteorem	159
7.4.2	Rationel uvidenhed	160
7.4.3	Repræsentanternes incitament	162
7.4.4	Information om vælgernes ønsker	163
7.4.5	Tidsproblemer	166
7.5	Forsøg på løsninger af problemer forbundet med kollektive valg	167
7.5.1	Mulige løsninger vedrørende direkte demokrati	167
7.5.2	Mulige løsninger vedrørende repræsentativt demokrati	169
7.6	Foreninger	173
7.6.1	Teori om foreninger	173
7.6.2	Demokrati i foreninger	175
7.7	Aftalemodellen	178
7.8	Afvejning af hensyn	181

DEL III. Forskellige modeller for demokrati og åbenhed

8.	Muligheder og begrænsninger for øget demokrati og åbenhed	185
8.1	Indledning	185
8.2	Hvad kan opnås ved mere demokrati og åbenhed?	186
8.3	Medlemsindflydelse og investeringernes afkast	187
8.4	Forholdet mellem lovgivning og aftaletradition	188
8.5	Demokratisering af arbejdsmarkedspensioner og det sociale aspekt	190
8.6	Konklusion	191
9.	Åbenhed og gennemsigtighed	193
9.1	Indledning	193
9.2	Udviklingen i institutternes formidling af information	194
9.2.1	Information i pensionskasser og livsforsikrings- selskaber	194
9.2.2	Information i ATP og LD	196
9.3	Behovet for løbende information	198
9.4	Offentlige myndigheder og information indenfor pensions- området	200
9.5	Årlig redegørelse fra et pensionsmarkedsråd	202
9.5.1	Udformning og retningslinjer	203
9.5.2	Temaer for et pensionsmarkedsråds redegørelser	204
9.6	Nøgletal	206
9.7	Konklusion	215
10.	Valg til bestyrelse og andre styrende organer	221
10.1	Indledning	221
10.2	Fordele og ulemper ved at styrke det repræsentative demokrati	222
10.3	Overvejelser om direkte medlemsindflydelse i obligatoriske ordninger i livsforsikringsaktieselskaber	224
10.4	Overvejelser om direkte medlemsindflydelse i tværgående pensionskasser	225
10.5	Investeringsråd og regelmæssige vejledende afstemninger	227
10.6	Overvejelser om direkte medlemsindflydelse på de styrende organer i ATP og LD	229
10.7	Konklusion	233
11.	Overvejelser om friere flyttemuligheder	235
11.1	Indledning	235
11.2	Overvejelser vedr. individuelle overførsler	235
11.3	Friere flyttemuligheder kombineret med opdeling i risiko- ydelser og en opsparingsdel	241

11.4	Pensionsoverførsler i forbindelse med virksomhedsoverdragelse	242
11.5	Flyttemuligheder i ATP og LD	245
	11.5.1 ATP	245
	11.5.2 LD	246
11.6	Sammenfatning	250
12.	Individuel indflydelse igennem investeringspuljer	253
12.1	Indledning	253
12.2	Hvad er investeringspuljer?	253
12.3	Produkter og ydelser	256
12.4	Initiativretten til at etablere investeringspuljer	259
12.5	Begrænsninger på den enkeltes valg af investeringspuljer	262
12.6	Konklusion - investeringspuljers fordele og ulemper	265
Appendiks 12.1	Realrenteafgiftsmæssige problemer ved investeringspuljer	268
Appendiks 12.2	Nøgletal for investeringspuljer	272
13.	Kollektiv og direkte medlemsindflydelse på investeringspolitikken	273
13.1	Indledning	273
13.2	Motiver til at indføre kollektivt direkte medlemsdemokrati i investeringspolitikken	275
13.3	En model for kollektiv og direkte medlemsindflydelse	276
13.4	Tre varianter af modellen	278
13.5	Afstemningsprocedurer	280
13.6	Ydelser	282
13.7	Harmonerer modellen med eksisterende lovgivning?	283
13.8	Fordele	285
13.9	Ulemper	286
13.10	Konklusion	288
14.	Pensionsindskudsgaranti ordninger.....	289
14.1	Indledning	289
14.2	Eksempler på garantiordninger	290
	14.2.1 Den danske indskydergarantiordning for pengeinstitutter	290
	14.2.2 Pensionsgarantiordninger i andre lande	291
14.3	Beskyttelse af forsikringshensættelserne i Danmark i forbindelse med rekonstruktion af et pensionsinstitut	294
14.4	Konsekvenser af at gennemføre pensionsindskudsgarantiordninger	297
14.5	Konklusion	300
Bilag 1.	Investeringsregler i EU og dansk lovgivning	303
Bilag 2.	Regler for individuelle overførsler samt bestandsoverdragelser	311
Bilag 3.	Oversigt over valg til styrende organer	319

Kapitel 1

Indledning

1.1 Baggrund og kommissorium

Der er i takt med udbredelsen af de overenskomstaftale arbejdsmarkedspensionsordninger, som i dag omfatter hovedparten af samtlige beskæftigede lønmodtagere, opstået større opmærksomhed om pensionsopsparernes indflydelse på forvaltningen og investeringen af pensionsmidlerne i disse ordninger. Dette kan forklares dels ud fra et ønske om at give pensionsopsparerne større indsigt i investeringen af de midler, der skal sikre deres fremtidige pension, dels ud fra et ønske om at inddrage medlemmerne i de beslutningsprocesser, som er bestemmende for anbringelsen af de stadig større midler, som pensionsinstitutterne forvalter. Den samme problemstilling er gældende for ATP og LD. I foråret 1994 blev investeringsgrænserne i aktier for pensionsinstitutterne, ATP og LD ændret.

Regeringen besluttede på denne baggrund at igangsætte et udvalgsarbejde om mere demokrati og åbenhed om pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger. Udvalget tik ifølge kommissoriet følgende opgave:

"Udvalget har til opgave at

- * overveje mulighederne for større direkte indflydelse på investeringspolitikken for medlemmer i kollektive og obligatoriske pensions- og livsforsikringsordninger,

- * overveje modeller for at give medlemmerne i ATP og LD direkte adgang til at udpege repræsentanter til repræsentantskab og bestyrelse,
- * vurdere de nuværende overførselsregler mellem pensionsinstitutter i forbindelse med jobskifte,
- * overveje muligheden for at udarbejde sammenlignelige nøgletal, der kan sikre gennemsigtighed for pensionsinstitutters afkast mv., samt
- * analysere andre spørgsmål, der har relation til demokrati, åbenhed og betryggende forvaltning, herunder eventuelt behov for ændring i tilsynsreglerne og belysning af problematikken om flytning".

oOo—————

1.2 Udvalgets sammensætning

Udvalget har haft følgende sammensætning:

Departementschef Michael Dimmer (formand), Økonomiministeriet (afløste primo januar 1995 departementschef (nu nationalbankdirektør) Jens Thomsen, Økonomiministeriet)

Direktør Erik Adolphsen, Industriens Pension
 Kontorchef Annette Bjåland Andersen, Erhvervsministeriet
 Vicedirektør Carsten Andersen, Assurandør-Societetet
 Afdelingschef Torsten Gersfelt, Økonomiministeriet (fra 1. januar 1995)

Fuldmægtig Lisbeth Grænge Hansen, Økonomiministeriet
 Fuldmægtig Søren Hess, Arbejdsministeriet

Lektor Thomas Højrup, Københavns Universitet
Sekretariatschef Leif Kvistgaard Jakobsen, ATP
Kontorchef Carsten Vesterø Jensen, Skatteministeriet (indtil 1. marts 1995)
Fuldmægtig Jeppe Ladekarl, Boligministeriet (indtil 1. januar 1995)
Chefkonsulent Britta Ljungquist, Finansministeriet
Kontorchef Kirsten Mandrup, Finanstilsynet
Kontorchef Lise Bo Nielsen, Skatteministeriet (fra 1. marts 1995)
Adm. direktør Torben Möger Pedersen, AMP-Samarbejdet
Direktør Jens Peter Tranberg, Arbejdsmarkedspensionsrådet
Økonom Dorrit Vanglo, LD
Professor Claus Vastrup, Aarhus Universitet

Sekretariat:

Fuldmægtig Michael O. Appel, Økonomiministeriet (fra 1. januar 1995)
Fuldmægtig Claus Blendstrup, Finansministeriet
Specialkonsulent Jørn Holdt, Økonomiministeriet (indtil 1. januar 1995)
Specialkonsulent Jens Christian Nielsen, Økonomiministeriet
Konsulent Frank Rasmussen, Finanstilsynet (fra 1. april 1995)
Fuldmægtig Klaus Rostell, Erhvervsministeriet

Udvalget kunne nedsætte underudvalg efter behov, men har ikke gjort brug af denne mulighed. Finanstilsynets rapport om nøgletal for livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser, der er udgivet maj 1995, har indgået i udvalgets arbejde.

Udvalget fik i begyndelsen af 1995 udsat fristen for afgivelse af rapporten. Der er i alt afholdt 24 møder i udvalget. Udvalgsarbejdet er afsluttet den 31. oktober 1995. I overensstemmelse med kommissoriet vil rapporten efterfølgende blive sendt til høring i arbejdsmarkedets hovedorganisationer.

1.3 Rapportens indhold

Rapporten består af tre dele. Del I omfatter en sammenfatning af udvalgets analyser og konklusioner, jf. *kapitel 2*. Dernæst findes i del II, der består af kapitlerne 3-7, en beskrivelse af demokrati og det nuværende pensionssystem. Endelig er i del III, kapitlerne 8-14, behandlet forskellige modeller for demokrati og åbenhed.

I *kapitel 3* beskrives det danske pensionssystem ved 3 søjler, hvor 1. søjle består af de skattefinansierede sociale pensioner, 2. søjle af pensioner, der opnås via tilknytning til arbejdsmarkedet, og endelig en 3. søjle med individuelle pensionsordninger. Såvel 2. som 3. søjle er baseret på fondsopbygning. Det socialpolitiske element er størst i 1. søjle, betydeligt i 2. søjle og af begrænset betydning i 3. søjle.

Ordningerne i 2. og 3. søjle er karakteriseret ved et stort opsparingselement gennem indbetaling af bidrag, hvor der sker en udskydelse af forbrug fra den erhvervsaktive alder til pensionisttilværelsen. Alle ordningerne begrænser nedgangen i forbrugsmulighederne ved overgang fra arbejdsmarkedet til pensionisttilværelse, men det er kun ordningerne i de to sidstnævnte søjler, som bidrager til den nødvendige opsparing og kapitaldannelse i samfundet. Bortset fra en kort beskrivelse i *kapitel 3* behandles tjenestemandspension samt ordningerne i 3. søjle ikke i rapporten.

For såvel arbejdsmarkedspensionerne som de individuelle opsparingsordninger findes en række forskellige kombinationer af pensionsydelse. Disse er beskrevet nærmere i *kapitel 4*. Mens pensionsordningerne i livsforsikringsselskaber, pensionskasser og ATP er baseret på såvel et risiko- som et opsparingselement, er pengeinstitutternes pensionsordninger og LD rent opsparingsbaseret. De forskellige pensionsordninger adskiller sig med hensyn til rentegaranti, placeringsregler mv.

Flere af de tendenser, herunder den stigende vægt på op-

sparingsbaserede arbejdsmarkedspensionsordninger, der præger det danske pensionssystem, genfindes i andre lande. Som det fremgår af *kapitel 5* gælder dette især Holland og Australien. Herudover behandles de opsparingsbaserede arbejdsmarkedspensionsordninger i USA, UK og Schweiz. For Sverige er medtaget en beskrivelse af pensionsreformen fra 1994. Vægten i kapitlet er særlig lagt på at belyse medlemsindflydelsen på pensionsopsparingen i de pågældende lande.

I *kapitel 6* beskrives de eksisterende regler for opbygning af og valg til pensionsinstitutternes styrende organer.

I forlængelse herafgøres i *kapitel 7* nogle mere teoretiske overvejelser om demokrati og åbenhed. Der ses på, hvilke kriterier, der - ideelt set - kan opstilles for demokrati. Tre kriterier diskuteres. For det første afstemningsbetingelsen, der omhandler medlemmernes mulighed for at ytre sig gennem afstemninger. For det andet åbenheds- og informationsbetingelsen, som vedrører medlemmernes indblik i og information om konsekvenserne af ledelsernes dispositioner og medlemmernes egne beslutninger. Endelig behandles for det tredje tilslutningsbetingelsen, der vedrører medlemmernes deltagelse i ordningerne. Endvidere indeholder *kapitel 7* en diskussion af fordele og ulemper ved kollektive valg contra individuelle valg. Afslutningsvis relateres diskussionen til den danske tradition for løn- og ansættelsesvilkår, der i vid udstrækning reguleres ved aftaler fremfor ved lovgivning.

I del III overvejes forskellige modeller for demokrati og åbenhed. I *kapitel 8* ses på muligheder og begrænsninger for yderligere åbenhed og demokrati med udgangspunkt i indretningen af og formålet med de danske arbejdsmarkedspensionsordninger.

I forlængelse af spørgsmålet om åbenhed beskrives i *kapitel 9* en række af de senere års forbedringer af informationsniveauet. Det diskuteres at udbygge udarbejdelsen af økonomiske nøgletal, ligesom også spørgsmålet om oprettelse af et pensionsmarkedsråd behandles.

I *kapitel 10* behandles valg og udpegning af repræsentanter til bestyrelser og andre styrende organer i såvel pensionskasser og forsikringsselskaber som ATP og LD. I dette kapitel overvejes endvidere muligheder for at give medlemmerne indflydelse på investeringsbeslutningerne via rådgivende investeringsråd eller vejledende afstemninger om investeringspolitikken.

I *kapitel 11 og 12* behandles individuelle valg. Diskussionen i kapitel 11 omhandler fordele og ulemper ved at give det enkelte medlem friere flytteregler mellem forskellige pensionsinstitutter, ligesom det drøftes, hvilke virkninger der vil følge af at indføre flytteren i ATP og LD. I kapitel 12 ses på mulighederne for at give den enkelte pensionsopsparer indflydelse på de investeringer, der afdækker pensionsinstituttets forpligtelser over for den pågældende. Det kan ske ved, at der oprettes investeringspuljer inden for pensionsinstituttets rammer.

Endvidere ses i *kapitel 13* på en model for kollektiv og direkte medlemsindflydelse, som giver mulighed for at prioritere andre hensyn i investeringspolitikken end målet om højst mulig pension.

Endelig diskuteres i *kapitel 14* virkningen af en pensionsindskudsgarantiordning på linie med den gældende indskydergarantiordning for pengeinstitutter. Spørgsmålet om en indskydergarantiordning, der fx findes i USA, har været rejst i den danske debat om pensionsopspareres indflydelse på forvaltningen og investeringen af pensionsmidlerne.

Kapitel 2

Sammenfatning og udvalgets anbefalinger

2.1 Indledning

Udvalget har haft til opgave at undersøge mulighederne for mere demokrati og åbenhed om pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger i kollektive og obligatoriske pensions- og livsforsikringsordninger.

Undersøgelsen heraf er sket med det udgangspunkt, at arbejdsmarkedspensionsordningernes obligatoriske karakter fastholdes, og at pensionsopsparingen skal sikres størst mulig forrentning. Dette er i overensstemmelse med arbejdsmarkedspensionsordningernes samfundsmæssige formål om, at disse ordninger skal omfatte flest mulige lønmodtagere, og at pensionsopsparingen skal skabe grundlag for udbetaling af størst mulige pensioner. Endvidere har udgangspunktet været, at det er vigtigt at tilrettelægge medlemsindflydelsen således, at den afspejler interesser hos medlemmerne, jf. afsnit 2.2 - 2.4 nedenfor.

Det er inden for disse rammer, at udvalget har foretaget sine overvejelser.

Udvalget har set nærmere på mulighederne for at styrke åbenhed og information om investeringspolitikken, jf. afsnit 2.5. Åbenhed og information skaber grundlag for at inddrage medlemmerne mere aktivt i pensionsdebatten.

Udvalget har behandlet mulighederne for at øge medlemmernes

indflydelse ved valg af repræsentanter til bestyrelser og andre styrende organer samt via investeringsråd, jf. afsnit 2.6.

Endvidere har udvalget undersøgt mulighederne for, at den enkelte kan få større indflydelse på sin egen pensionsopsparring. I afsnit 2.7 behandles spørgsmålet om adgang til flytning af pensionsopsparring mellem pensionsinstitutter, herunder ATP og LD. Alternativt ses på mulighederne for, at den enkelte pensionsopsparer får indflydelse på de investeringer, der ligger til grund for egen pensionsopsparring, uden at pensionsordningernes obligatoriske karakter forrykkes, jf. afsnit 2.8.

Endelig har udvalget drøftet en model, der giver medlemmernes investeringspolitiske ønsker forrang for hensynet til opnåelse af højst mulige afkast og pension, jf. afsnit 2.9.

Afsnit 2.10 opsummerer udvalgets overvejelser om initiativer til mere demokrati og åbenhed om pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger.

Det skal understreges, at udvalget i undersøgelsen af ovennævnte har taget udgangspunkt i en faglig teknisk vurdering af mulighederne for mere demokrati og åbenhed.

2.2 Det danske arbejdsmarkedspensionssystem

Udvalget har lagt til grund, at overvejelser om demokrati og åbenhed må ske med baggrund i, at det danske arbejdsmarkedspensionssystem i høj grad er baseret på aftaler mellem arbejdsgiverorganisationer på den ene side og lønmodtagerorganisationer på den anden side.

Som det fremgår af kapitel 3, er der over en længere årrække opbygget obligatoriske arbejdsmarkedspensionsordninger for størsteparten af arbejdsmarkedet. Eksistensen af arbejdsmarkedspensioner er ikke noget nyt fænomen, idet de første arbejdsmarkedspensioner kan føres tilbage til forrige århundrede.

De ældste ordninger er tjenestemandspensioner og ordninger inden for det finansielle område. I begyndelsen af århundredet blev der etableret ordninger for visse privatansatte funktionærgrupper.

I 1950'erne og 1960'erne fik en række offentligt ansatte og højere lønnede funktionærer pensionsordninger. Arbejdsmarkedets Tillægs Pension, ATP, blev grundlagt i 1964. I 1980 blev Lønmodtagernes Dyrtidsfond, LD, oprettet.

Det helt store gennembrud for pensionsordninger for medlemmerne af forbund under LO kom med overenskomsterne i 1989 og 1991.

Medvirkende årsag til dette gennembrud var anbefalingen fra Arbejdsmarkedspensionsudvalget nedsat i forbindelse med trepartsforhandlingerne i 1987-88. Udvalget anbefalede, at en forøgelse af den private opsparing bl.a. bør ske ved en udbygning af arbejdsmarkedspensionsordningerne til de grupper, der ikke har supplerende ordninger til folkepensionen og ATP. Arbejdsmarkedspensionsordninger er på baggrund heraf aftalt imellem arbejdsmarkedets parter på samme måde som en række andre vilkår for beskæftigelse på arbejdsmarkedet.

I dag er 1,7 millioner lønmodtagere omfattet af aftaler om arbejdsmarkedspension. Det svarer til ca. 80 pct. af de beskæftigede lønmodtagere. Andelen forventes at vokse i de kommende år.

Arbejdsmarkedspensionerne udgør således en væsentlig del af det danske pensionssystem, der generelt kan inddeles i tre søjler:

Den første søjle omfatter folkepensionen og andre sociale pensionsordninger. Ydelserne finansieres løbende via skatterne og er som udgangspunkt ens for alle. De udgør et grundlæggende sikkerhedsnet, ovenpå hvilket forskellige supplerende indtægter kan lægges.

Den anden søjle dækker arbejdsmarkedspensionsordningerne, der omfatter de aftalebaserede ordninger og tjenestemandspensionen. Hertil kommer ATP og LD. Alle disse ordninger er obligatoriske.

Den tredje søjle består af individuelle pensionsordninger, hvor den pågældende pensionsopsparer på eget initiativ foretager en pensionsopsparring enten ved direkte indbetaling til pensionsinstituttet eller indbetaling via arbejdsgiveren. Disse etableres i overvejende grad i pengeinstitutter eller forsikringselskaber.

Såvel de frivillige som de obligatoriske ordninger bidrager for den enkelte til at udjævne levevilkårene som pensionist i forhold til den erhvervsaktive periode.

Det danske arbejdsmarkedspensionssystem er veludbygget i forhold til en række lande, som vi normalt sammenligner os med, jf. kapitel 5. Dog har arbejdsmarkedspensionsordninger større udbredelse i bl.a. Holland, Schweiz og Sverige.

2.3 Nogle hovedkarakteristika ved de danske arbejdsmarkedspensioner

Arbejdsmarkedspensioner er obligatoriske ordninger, der er etableret som led i et ansættelsesforhold eller for ATPs vedkommende beror på tilknytning til arbejdsmarkedet.

Med obligatorisk menes, at pensionsordningerne enten er forankret i lovgivning eller i overenskomster og virksomhedsaftaler på arbejdsmarkedet. ATP og LD er lovbaserede ordninger. De øvrige obligatoriske ordninger er relateret til aftaler indgået på arbejdsmarkedet. Der kan sondres mellem *overenskomstbaserede ordninger* indgået mellem arbejdsgiverforeninger og fagforbund og *firmaordninger*, der er aftaler indgået på den enkelte virksomhed. Begge typer ordninger administreres af en pensionskasse eller et livsforsikringselskab. Tjenestemandspensionsordningen er også, uanset at indholdet for statens ved-

kommende er fastsat ved lov, at betragte som en obligatorisk arbejdsmarkedspensionsordning.

En *obligatorisk* ordning indebærer ret og pligt til medlemskab. Det indebærer ret til at modtage en række pensionsydelse ved forsikringsbegivenhedernes indtræden. Pligten til at være medlem af en pensionsordning har som konsekvens, at den enkelte ansatte ikke kan fravælge eller ophæve ordningen i utide. Den obligatoriske tilslutning indebærer omvendt gunstigere pensionsvilkår, end der i gennemsnit kan opnås individuelt.

Godt 900.000 lønmodtagere er i dag bidragsbetalende medlemmer af overenskomstbaserede ordninger og knap 300.000 af firmapensionsordninger. Der er godt 200.000 tjenestemænd. Antallet af bidragsbetalende personer til ATP udgør godt 2,7 mill., og i aftalen om finansloven 1996 indgår, at ATPs medlemskreds udvides med visse grupper af overførselsmodtagere.

LD adskiller sig fra de øvrige ordninger ved, at der ikke indbetales løbende bidrag, idet fondens midler hidrører fra to indfrosne dyrtidsportioner i perioden 1977-79 samt forrentningen heraf. Der er aktuelt ca. 1,7 mill, kontohavere i LD.

Arbejdsmarkedspensionsordningerne har betydning for den samlede opsparing i samfundet og derfor for kapitalopbygningen. Den samlede formue i arbejdsmarkedspensionsordninger er steget markant i de seneste ti år. Ved udgangen af 1994 var der en samlet formue på ca. 800 mia. kr. i livsforsikringsselskaber, pensionskasser samt ATP og LD. Det svarer til ca. 80 pct. af ét års bruttonationalprodukt i Danmark.

Formuen vil stige yderligere, fordi indbetalingerne og forrentningen heraf fortsat vil overstige udbetalingerne mange år frem. Pensionsinstitutterne ejer i dag knap V4 af samtlige obligationer og aktier noteret på Københavns Fondsbørs.

Arbejdsmarkedspensionsområdet omfatter en lang række ordninger, der adskiller sig med hensyn til organisation, pensions-

rettighedernes omfang og investeringsmønster. Der findes i dag 25 livsforsikringsselskaber, der administrerer én eller flere arbejdsmarkedspensionsordninger. Hertil kommer 27 tværgående pensionskasser og 60 firmapensionskasser med præmieindbetalinger. Størstedelen af de nye arbejdsmarkedspensionsordninger er etableret i livsforsikringsaktieselskaber.

Samtidig har de fleste ordninger, jf. kapitel 3, en række fællestræk.

For det første er langt hovedparten af ordningerne bidragsdefineret, dvs., at pensionsydelse afhænger af de indbetalte bidrag og forrentningen heraf. Ydelserne er baseret på forudgående fondsopbygning.

Bidragene i de aftalebaserede arbejdsmarkedspensioner afhænger typisk af lønindkomsten i de erhvervsaktive år. Bidragene betales af arbejdsgiverne og arbejdstagerne typisk i forholdet 2/3 og 1/3. På langt de fleste områder udgør eller forventes pensionsbidraget at blive udvidet til mellem 9 og 15 pct. af den pensionsgivende løn. Bidragene anvendes til opsparing og dækning af forsikringsmæssige risici.

Bidragsprincippet gælder dog ikke tjenestemandspensionen og en række mindre ordninger i firmapensionskasserne, der bygger på et tilsagnsprincip, hvor pensionen udmåles dels på grundlag af den hidtidige lønplacering, dels på grundlag af den enkeltes anciennitet. Tilsagnsordninger i firmapensionskasser er baseret på fondsopbygning som de bidragsdefinerede ordninger. Tjenestemandspensionerne er de eneste arbejdsmarkedspensioner, der finansieres uden forudgående fondsopbygning, idet de typisk ligesom de sociale pensioner skattefinansieres.

For det andet er arbejdsmarkedspensionsordningerne enten udformet som en forsikringsaftale indgået med et livsforsikringsselskab eller som aftaler mellem arbejdsmarkedets parter om forsikrings- eller pensionsordninger, der er etableret i et livsforsikringsselskab eller en pensionskasse, jf. kapitel 4. **Ind-**

betaling af pensionsbidrag modsvares af, at instituttet forpligter sig til at udbetale en eller flere nærmere fastsatte ydelser, når eller hvis den af aftalen omfattede forsikringsbegivenhed indtræffer.

I de aftalebaserede arbejdsmarkedspensionsordninger indgår som oftest alders- og invalidepension. De fleste aftaler omfatter også ægtefælle- og børnepension. Tjenestemandspensionen omfatter alle de nævnte ydelser.

For det tredje er de aftalebaserede ordninger baseret på en række kollektive principper. Dette vedrører kollektiv dækning af risikoen i forhold til invaliditet og død. Sidstnævnte indebærer et solidarisk forsikringselement ved, at ydelserne som oftest er uafhængige af pensionsopsparenes helbred, civilstand og i nogle tilfælde køn.

De aftalebaserede pensionsordninger er i alt overvejende grad baseret på garanterede ydelser. Til brug for dette anvender pensionsinstitutterne en rentegaranti - den såkaldte grundlagsrente. Det indebærer, at den forsikrede er garanteret en ydelse baseret på en vis løbende minimumsforrentning af de indbetalte midler i hele forsikringens løbetid. Efter gældende regler må grundlagsrenten maksimalt udgøre 3 pct. for nytegnede ordninger.

ATP-ordningen er bidragsdefineret, men i modsætning til andre arbejdsmarkedspensionsordninger indeholder ATP et særligt fordelingssystem, der indebærer en omfordeling mellem de til enhver tid yngre og ældre bidragsydende medlemmer. Ydelserne er baseret på forudgående fondsopbygning. ATP-ordningen omfatter alderspension og ydelser til efterlevende ægtefælle og børn under 18 år ved medlemmets død. Ordningen bygger på et kollektivt grundlag med hensyn til køn og civilstand.

LD-ordningen, der er baseret på indbetalte og forrentede indfrosne dyrtidspensioner, er en ren alderspension, der udbetales som en éngangsydelse, som hovedregel ved det fyldte 67. år.

2.4 Overvejelser om demokrati og åbenhed

Der kan opstilles tre betingelser for en demokratisk beslutningsprocedure, jf. kapitel 7. For det første åbenheds- og informationsbetingelsen, der vedrører medlemmernes indblik i og information om konsekvenserne af deres egne beslutninger. For det andet afstemningsbetingelsen, der omhandler medlemmernes mulighed for at have indflydelse. Endelig for det tredje tilslutningsbetingelsen, der vedrører medlemmernes accept af deltagelse i ordningerne.

Når man taler om demokratiske beslutningsprocedurer, fokuseres der normalt på det politiske system på nationalt niveau. Diskussionen af en demokratisk beslutningsprocedure er imidlertid lige så relevant på foreningsniveau. Sidstnævnte har været grundlaget for udvalgets overvejelser.

Ønsket om mere demokrati og åbenhed vedrørende pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger kan have flere bevæggrunde. Dels kan det skyldes ønsket om at sikre den enkelte pensionsopsparer større indflydelse på de investeringer, som skal sikre vedkommendes pension. Dels kan det have rod i ønsket om at inddrage medlemmerne i de beslutningsprocesser, som er bestemmende for anbringelsen af de stadig større midler, som pensionsinstitutterne råder over.

Demokrati og åbenhed i arbejdsmarkedspensionerne har en positiv effekt på medlemmernes engagement, opbakning og generelle interesse for opbygning og indhold af arbejdsmarkedspensioner. Erfaringerne viser, at information og debat i de senere år har øget medlemsinteressen for arbejdsmarkedspensionsordninger.

Det er væsentligt, at der er information, åbenhed og debat om arbejdsmarkedspensionsordningernes indhold og effektivitet. Dette har særlig betydning i lyset af, at ordningernes obligatoriske karakter lægger nogle bånd på medlemmernes frihed og konkurrencen på området. Det obligatoriske element indebærer,

at det enkelte medlem ikke kan vælge eller fravælge deltagelse i arbejdsmarkedspension/pensionsinstitut.

Herved adskiller den obligatoriske pensionsopsparing sig fra fx den enkeltes brug af skadesforsikringer, hvor kunden kan flytte til et andet selskab, hvis produktet ikke er tilfredsstillende. Pensionsordningernes obligatoriske element for det enkelte medlem kan derfor i et vist omfang sammenlignes med fx pligten til at betale skat og retten til at modtage offentlige ydelser (fx hospitalsydelser).

Udbredelsen af arbejdsmarkedspension er i Danmark i høj grad sket ved aftaler på arbejdsmarkedet gældende for de lønmodtagere, som er omfattet af overenskomstområdet. Dette kan kun lade sig gøre, fordi der på arbejdsmarkedet i Danmark er en meget høj grad af overenskomstdækning og dermed en meget høj grad af tilslutning til det regelgrundlag, som tilvejebringes. I udlandet vil etablering af lignende arbejdsmarkedspensionsordninger typisk skulle ske ved lovregulering.

Udvalget har lagt til grund, at større direkte indflydelse for medlemmerne må ske således, at princippet om ordningernes obligatoriske karakter fastholdes.

Dette er for det første væsentligt for at sikre en stor pensionsopsparing. En ophævelse af den obligatoriske karakter ville svare til at basere sig på frivillige pensionsordninger for den enkelte. Herved ville der være en risiko for, at større eller mindre grupper ville fravælge opsparing til pension. For det andet kan det solidariske forsikringselement med hensyn til køn og helbred mistes i en frivillig ordning, hvilket i gennemsnit vil føre til højere præmier eller lavere pension.

Det obligatoriske element indebærer imidlertid, at det ikke er muligt for det enkelte medlem frivilligt at træde ind i og ud af en ordning. Dette lægger, jf. kapitel 7, nogle begrænsninger på valgfriheden og indebærer, at der gennem demokrati og åbenhed etableres en række kontrolfunktioner for den enkelte og

samfundet i forhold til beslutninger om anbringelser af de opsparede midler. I ikke-obligatoriske ordninger varetages de tilsvarende kontrolfunktioner af markedet.

I relation til pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger kræver en demokratisk beslutningsprocedure derfor for det første, at medlemmerne af de obligatoriske ordninger har tilstrækkeligt indblik i pensionsinstitutternes produkter og investeringer. Åbenhed er således en vigtig betingelse for demokratiske beslutningsprocedurer i de obligatoriske pensionsordninger, idet det bidrager til den enkeltes forståelse af pensionsordningernes funktionsmåde. Åbenhed bidrager også til større konkurrence mellem de forskellige institutter og tilskynder til institutternes omkostnings- og afkastbevidsthed.

For det andet kan demokratiske beslutningsprocesser styrkes gennem gode rammebetingelser for medlemmernes mulighed for indflydelse. Dette kan have form af indflydelse på sammensætning af de styrende organer eller ved regelmæssige afstemninger om investeringspolitikken. En anden mulighed vil være at give direkte indflydelse på placering af egen opsparing. Dette kan, sammen med ledelsens rapporteringer tilbage til medlemmerne, samtidig virke som en læreproces for både pensionsinstitutter og medlemmer.

Endvidere kan medlemmer øve indflydelse ved henvendelse til pensionsinstituttet eller ved, at pågældendes fagforening videregiver spørgsmål til pensionsinstituttet. Indflydelse kan i et vist omfang også udøves ved deltagelse i møder med pensionsinstituttet om pensionsspørgsmål, hvilket kan forventes udbygget i de kommende år som et element i en intensiveret informationsvirksomhed.

Udvalget finder, at øget indflydelse bør tilrettelægges således, at det er foreneligt med hensynet til at opnå størst muligt afkast af pensionsopsparingen samtidig med, at der opretholdes betryggende sikkerhed bl.a. gennem fastholdelse af placeringsregler. Dette skal ses i lyset af, at formålet med arbejdsmarkeds-

pensionerne er at sikre lønmodtagerne et så stort og sikkert supplement til folkepensionen som muligt. Ordningernes obligatoriske karakter og samfundsøkonomiske hensyn tilsiger således, at midlerne investeres med dette formål for øje.

Herudover må der lægges vægt på, at indflydelse og ansvar skal følges ad, hvorfor det vil være uhensigtsmæssigt at kombinere øget indflydelse til pensionsopsparerne med indskudsgarantiorordninger, jf. kapitel 14.

Endelig må initiativer om øget åbenhed og indflydelse afvejes mod den forventede interesse og omkostninger ved disse. Omkostningshensynet vejer særligt tungt i ordninger, hvor den enkeltes indbetalinger og opsparing er relativ beskedne.

Udvalget finder på baggrund af ovenstående, at følgende præmisser må lægges til grund ved stillingtagen til forslag om mere demokrati og åbenhed i pensionsinstitutter:

- * Øget indflydelse for medlemmerne må skabes inden for rammerne af arbejdsmarkedspensionsordningernes obligatoriske karakter.
- * Som følge af arbejdsmarkedspensionens formål skal pensionsopsparingen placeres således, at pensionsinstitutterne skal søge at opnå det størst mulige afkast under hensyntagen til sikkerheden.
- * Åbenhed skal bidrage til at sikre konkurrencen og offentlighedens indseende med og medlemmernes indflydelse på pensionsinstitutternes investeringspolitik.
- * Gode rammebetingelser for medlemmernes indflydelse på investeringspolitikken bør skabes med udgangspunkt i aftalemodellen. Indflydelsen må primært baseres på arbejdsmarkedets parters/medlemmernes egne initiativer.
- * Indflydelse på investeringsbeslutninger og ansvar skal følges ad.
- * Omkostninger ved initiativer til øget åbenhed og indflydelse bør afvejes mod den forventede interesse.

Der er på denne baggrund i det følgende set nærmere på muligheder for større åbenhed og information samt øget medlemsindflydelse på investeringspolitikken.

Der har dog i udvalgets drøftelser været rejst spørgsmålet, om hvorvidt medlemmernes investeringspolitiske ønsker kan gives forrang frem for kravet om at søge bedst mulig pension på grundlag af højst muligt afkast. I kapitel 13 behandles en model, som giver mulighed for at prioritere andre hensyn end størst mulig pension for medlemmerne. Det gøres i modellen ved, at en række præmisser for de obligatoriske ordninger fraviges, herunder kravet om at søge det størst mulige afkast og pension.

2.5 Større åbenhed og mere information

Åbenhed og information er vigtig for at inddrage medlemmerne aktivt i pensionsdebatten og give muligheder for at følge med i de enkelte pensionsinstitutters investeringspolitik. Pensionsspørgsmål er komplekse, hvilket stiller krav til pensionsinstitutternes åbenhed og informationsvirksomhed over for medlemmerne, både hvad angår informationernes indhold og deres kvalitet.

Gennemsigtighed er også vigtigt for at kunne sammenligne pensionsinstitutternes resultater ikke blot over tid, men også på tværs af pensionsinstitutterne. Gennemsigtighed på livsforsikrings- og pensionsmarkedet er således en forudsætning for en effektiv konkurrence mellem pensionsinstitutterne.

Pensionsinstitutterne har selv forbedret informationsniveauet i de seneste år. Der lægges vægt på undervisningsvirksomhed samt mere og bedre informationsmateriale til medlemmerne. Samtidig er der i de seneste år i forsikringslovgivningen sket en styrkelse af de krav, der stilles til pensionsinstitutternes informationsniveau.

Desuden er det i højere grad blevet muligt for offentlige myndigheder at berøre emner om og igangsætte initiativer til fremme af åbenhed også omfattende pensionsinstitutområdet. Opgaverne for Finanstilsynet, Forbrugerstyrelsen, Forbrugerombudsmanden og Konkurrencerådet er bl.a. at påse, at lovgivningen indenfor de berørte områder overholdes, at konkurrencen får markederne til at fungere effektivt og, at forbrugernes beskyttelse er tilstrækkelig.

De nævnte myndigheder har i de seneste år allerede taget forskellige spørgsmål om pensionssystemet op til behandling og vil i større grad kunne gøre det fremover, herunder også emner, som vedrører åbenhed og gennemsigtighed. Hertil kommer, at pensionsinstitutternes virke og resultater har pressens bevågenhed.

Udvalget har overvejet mulige offentlige initiativer, der yderligere vil bidrage til åbenhed og information.

En mulighed vil være, at der årligt afgives en redegørelse til regering og offentligheden om udviklingen på arbejdsmarkeds-pensionsområdet, herunder demokrati og åbenhed. Redegørelsen ville kunne bidrage til en løbende debat på området, bl.a. med hensyn til medlemsindflydelse på de betydelige pensionsformer, som pensionsinstitutterne administrerer.

En sådan redegørelse kunne udarbejdes af fx et pensionsmarkedsråd, der kan ses som supplement til offentlige myndigheds opgaver og pressens dækning. En model for sammensætningen af et pensionsmarkedsråd kunne være den, der kendes fra fx Forsikringsrådet, hvori der er repræsentanter fra de involverede interesser.

Når udarbejdelse af en redegørelse kunne henlægges til et pensionsmarkedsråd, skal det dels ses på baggrund af ønsket om at inddrage branchens synspunkter, dels at der er tale om en tværgående informations- og analyseopgave, som ikke har karakter af tilsynsvirksomhed. Det må sikres, at rådets opgaver og kom-

petence fastlægges, således at de afpasses i forhold til de eksisterende myndigheders virke.

Om der skal tages initiativ til udarbejdelse af en sådan redegørelse af et pensionsmarkedsråd må afhænge af, om det vurderes hensigtsmæssigt og nødvendigt for at skabe tilstrækkelig fokus på området og fremme debatten blandt medlemmerne.

Alternativt foreligger muligheden af, at de eksisterende offentlige myndigheder i højere grad beskæftigede sig med disse emner, herunder at fx Finanstilsynet, Forbrugerombudsmanden eller Konkurrencerådet årligt afgav en sådan redegørelse.

Udvalget har endvidere - for at styrke informationsniveauet - set nærmere på kravene til pensionsinstitutterne om udarbejdelse af økonomiske nøgletal. I det arbejde, der har været gennemført mellem pensionsinstitutterne og Finanstilsynet, er anbefalet, at der opstilles 11 nøgletal - 3 afkastnøgletal, 4 omkostningsnøgletal, 1 risikonøgletal og 3 nøgletal om konsolidering for livsforsikringsselskaber og pensionskasser. Herudover foreslås der opstillet en tabel for institutternes forrentning af aktivtyper. Udvalget kan tilslutte sig, at der fastsættes regler om offentliggørelse af disse oplysninger.

Udvalget opfordrer desuden til, at ATP og LD udarbejder tilsvarende nøgletal i regnskaberne, hvor disse lader sig meningsfyldt beregne for disse institutter.

Udvalget skal endvidere pege på, at informationsgrundlaget - i takt med, at der indhøstes erfaringer med de foreslåede nøgletal - yderligere vil kunne udbygges. Dette kunne ske ved offentliggørelse af sektorgennemsnit af nøgletal for sammenlignelige pensionsinstitutter, gradvis offentliggørelse af afkastet af aktivtyper fem år tilbage i tiden, opgørelse af nøgletal på koncernniveau, hvor dette måtte være relevant, samt endelig udarbejdelse af nøgletal, som afspejler pensionsinstitutternes investeringsprofiler og -risici.

Den information, der ligger i at opstille flere nøgletal, må imidlertid afbalanceres overfor ønsket om at undgå komplicerede opstillinger.

2.6 Større medlemsindflydelse på pensionsinstitutternes styrende organer

Medlemmerne af de obligatoriske ordninger har typisk indflydelse på pensionsinstitutternes styrende organer gennem enten de faglige organisationer eller via medlemsrepræsentation i de styrende organer. Der er forskelle på indflydelsen afhængig af, om ordningen administreres af en pensionskasse eller et livsforsikringsselskab og af, om der er tale om en overenskomstbaseret ordning eller en firmaordning. Hertil kommer, at der i lovgivningen er fastsat særlige regler for ATP og LD.

I hovedparten af de overenskomstbaserede ordninger og i ATP er både arbejdstagere og arbejdsgivere repræsenteret i bestyrelserne. Udvalget har i henhold til kommissoriet sat fokus på større indflydelse til medlemmerne, hvorfor det kun er lønmodtagersiden, der berøres, hvilket kan give en vis skævhed i repræsentationen.

Generelt må større medlemsindflydelse på de styrende organer i pensionsinstitutterne tilrettelægges under hensyntagen til de dermed forbundne omkostninger og den forventede deltagelse i valg handlinger. Sidstnævnte forudsætter, at der etableres valgtemaer af interesse for medlemmerne.

Udvalget skal pege på, at der er flere muligheder for, at medlemmer kan få større indflydelse på de styrende organer, jf. kapitel 10.

En mulig fremgangsmåde kunne være at give de delegerede på fagforeningskongresser adgang til direkte at vælge medlemmer til pensionsinstitutternes styrende organer i de tilfælde, hvor de ikke i forvejen udpeges direkte af medlemmerne.

En anden mulighed er, at der oprettes rådgivende investeringsråd o. lign. Dette kan sammensættes ved, at medlemmerne vælger repræsentanter til sådant et råd, der rådgiver bestyrelsen om investeringspolitikken.

En tredje mulighed er, at der afholdes regelmæssige vejledende afstemninger blandt medlemmerne om principperne for investeringspolitikken. Sådanne vejledende afstemninger har lighedstræk med funktionen af et investeringsråd, idet der dog ikke etableres et repræsentativt mellemed, men alle medlemmer af en ordning omfattes.

I praksis kan bestyrelsen opstille en række forskellige investeringspolitiske linjer, som medlemmerne med jævne mellemrum kan stemme om. Herved får bestyrelsen et indtryk af medlemmernes præferencer. På den anden side er bestyrelsen - ligesom ved investeringsråd - ikke bundet af udfaldet af afstemningen, idet bestyrelsen har ansvaret for pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger.

2.6.1 Livsforsikringsaktieselskaber

Ved pensionsordninger administreret i livsforsikringsaktieselskaber har medlemmerne som udgangspunkt ingen direkte indflydelse på de styrende organer. I denne selskabsform er det aktionærene, der ejer selskabet og vælger en bestyrelse, som er ansvarlig overfor aktionærene. Det er fastsat i selskabslovgivningen, at et bestyrelsesmedlem alene skal varetage selskabets interesser og ikke repræsentere særinteresser.

De fleste obligatoriske ordninger i livsforsikringsaktieselskaber har repræsentanter fra arbejdsgiver- og lønmodtagersiden i bestyrelserne. Pensionsopsparerne er således repræsenteret via deres faglige organisation.

Der kan imidlertid i vedtægterne gives adgang til at andre end aktionærene udpeger et eller flere medlemmer til selskabets bestyrelse. Flertallet af bestyrelsesmedlemmerne skal dog udpe-

ges af aktionærerne. Vælges der på denne måde bestyrelsesmedlemmer blandt pensionsopsparene, vil de i forening med den øvrige bestyrelse være med til at fastlægge de overordnede retningslinjer for selskabets drift og dermed også for selskabets investeringspolitik.

Der kan tillige gennem vedtægtsændringer oprettes et repræsentantskab, hvis medlemmer kan udpeges af de personer, der har en arbejdsmarkedspensionsordning. Flertallet af repræsentantskabet skal dog vælges af generalforsamlingen.

Det kan endvidere bestemmes i vedtægterne, at valg af bestyrelse skal foretages af repræsentantskabet. Repræsentantskaber anvendes kun i begrænset omfang i livsforsikringsaktieselskaber.

En anden mulighed kunne være, at ordningerne selv tager initiativ til, at der oprettes investeringsråd med valgte medlemsrepræsentanter i de enkelte livsforsikringsaktieselskaber. De valgte kunne tages med på råd ved fastlæggelsen af det enkelte pensionsinstituts investeringsstrategi. Investeringsråd kan i henhold til selskabsretten kun have rådgivende kompetence. Et alternativ til investeringsråd kunne være regelmæssige afstemninger om ordningens investeringsstrategi.

Bestyrelse og direktion kan ikke delegere ansvaret for investeringsstrategien til andre, heller ikke til fx et andet selskab, som vil påtage sig administration af investeringerne. Endelig har bestyrelsen og direktionen ansvaret for, at lovgivningens investeringsregler overholdes.

Investeringsråd og regelmæssige vejledende afstemninger vil umiddelbart være lettest at indføre i selskaber, der udelukkende administrerer obligatoriske ordninger. I selskaber med både individuelle og obligatoriske ordninger vil det give anledning til problemer, såfremt investeringsrådet eller afstemningerne kun skal organiseres for den obligatoriske ordning. Da de individuelt tegnede forsikringer er meget forskellige i omfang og

karakter, vil det være problematisk at tænke sig et fælles investeringsråd eller fælles afstemning for alle kundegrupper.

Sammenfattende er det vurderingen, at der inden for lovgivningens rammer er muligheder for, at medlemmerne kan udøve indflydelse, som ikke i dag er fuldt udnyttede. Fordelen ved at inddrage mange medlemmer i styringen kan være et større engagement. Målet bør i den forbindelse være, at ledelsens dispositioner, både hvad angår information, ydelser og investeringer, bedst muligt afspejler medlemmernes ønsker.

2.6.2 Pensionskasser

I pensionskasserne har medlemmerne indflydelse på investeringspolitikken gennem direkte repræsentation i bestyrelserne. Hertil kommer, at pensionskassernes medlemmer er direkte repræsenteret på generalforsamlingen eller delegeretforsamlingen. Investeringsråd er derfor næppe relevante i pensionskasserne.

Godt halvdelen af pensionskasserne har delegeretforsamlinger, som vælges af og blandt medlemmerne. I de resterende pensionskasser består generalforsamlingen af de fremmødte medlemmer. I begge tilfælde har alle medlemmer møde- og taleret.

I henhold til lovgivningen skal mindst halvdelen af en pensionskasses bestyrelse ekskl, formanden vælges af og blandt medlemmerne. Denne regel blev indført i 1980. Nogle pensionskasser, etableret før 1980, har fået dispensation til at videreføre deres hidtidige bestyrelsessammensætning.

I ca. halvdelen af de 33 tværgående pensionskasser gælder, at mindst halvdelen af bestyrelsen ekskl, formanden vælges af medlemmerne. 18 af disse pensionskasser vælger medlemmerne flertallet af bestyrelsen.

Bestyrelse og direktion i pensionskasser har den samme kompetence og ansvar som ledelsen af et livsforsikringsaktieselskab.

Udvalget har overvejet muligheden af, at medlemmerne vælger en større del af bestyrelsen. Principielt foreligger der ikke hindringer for, at hele bestyrelsen kunne være direkte valgt. I de pensionskasser, hvor en eller flere arbejdsgiverparter ifølge aftale mellem overenskomstparterne er repræsenteret i bestyrelsen, vil det dog være et indgreb i denne aftale, der tillige almindeligvis vil ændre på den indflydelse, arbejdsgiversiden har på pensionsordningen.

Større adgang for medlemmerne til at sammensætte bestyrelsen må afvejes med forholdene for pensionsordninger administreret i livsforsikringsaktieselskaber. Det er næppe hensigtsmæssigt at øge forskellen i lovgivningen mellem pensionskasser og livsforsikringsselskaber med hensyn til medlemsindflydelse på de styrende organer. Arbejdsmarkedets parter har i de senere år i højere grad end tidligere foretrukket aktieselskabsformen for at sikre en balanceret repræsentation af aftaleparterne. Dette indebærer imidlertid en mere begrænset medlemsindflydelse på de styrende organer.

2.6.3 ATP og LD

Medlemmer af ATP og LD har ikke direkte adgang til at udpege repræsentanter til disse institutters styrende organer, men er repræsenteret via de faglige organisationer.

Udvalget har overvejet følgende modeller for større direkte medlemsindflydelse :

Direkte medlemsvalg på nationalt eller regionalt plan af repræsentantskab og bestyrelse, hvor alle medlemmer har mulighed for at kandidere.

Oprettelse af investeringsråd, med valg efter samme retningslinier som ovenfor.

Valg på faglige kongresser af medlemmer til ATPs og LDs styrende organer.

Endvidere har udvalget overvejet:

Udvidelse af ATPs repræsentantskab og bestyrelse med en eller flere offentlige repræsentanter.

Det præciseres, at de af finansministeren udpegede repræsentanter i LD tillægges samme funktion som offentlige repræsentanter i andre finansielle institutter.

Udvalget skal pege på, at den enkeltes indflydelse vil være beskeden ved direkte medlemsvalg med risiko for lav valgdeltagelse. Det vil endvidere være vanskeligt at skabe de nødvendige demokratiske platforme både organisatorisk og for så vidt angår valgtemaer. Endelig må der tages hensyn til omkostningerne ved at etablere et afstemningsapparat.

Tilsvarende overvejelser gælder ved direkte valgte investeringsråd.

En anden mulighed ville være, at de faglige organisationer valgte at lade de faglige kongresser udpege lønmodtagerrepræsentanter til ATPs og LDs styrende organer direkte.

Såvel direkte medlemsvalg som kongresvalgte medlemmer indebærer, at lovgivningen skal ændres således, at det ikke længere er arbejdsministeren, der udpeger lønmodtagerrepræsentanterne.

Et alternativ til direkte indflydelse vil være at udvide ATPs repræsentantskab og bestyrelse og ændre sammensætningen af LDs bestyrelse.

For så vidt angår ATP kunne ATPs repræsentantskab og bestyrelse udvides med én eller flere offentlige repræsentanter, som er uafhængige af arbejdsmarkedets parter, og som i lighed med de offentlige repræsentanter i livsforsikringsselskaber, pengeinstitutter og realkreditinstitutter har til opgave at medvirke til,

at almindelige samfundsmæssige interesser holdes for øje.

Der må i vurderingen heraf tages hensyn til balancen mellem lønmodtager- og arbejdsgiversiden i ATPs repræsentantskab og bestyrelse. Det er i henhold til lovgivningen arbejdsgivernes og lønmodtagernes repræsentanter, der fastsætter ATP-bidraget - typisk som led i en overenskomstsituation. Det kan endvidere bemærkes, at formanden for ATPs repræsentantskab og bestyrelse ifølge lovgivningen skal være uafhængig af arbejdsmarkedets parter.

Det kan også tages i betragtning, at det i aftalen om finansloven for 1996 indgår, at ATP-medlemskredsen udvides med visse grupper af overførselsindkomstmodtagere.

For så vidt angår LD består bestyrelsen af lønmodtagerrepræsentanterne fra ATPs repræsentantskab samt medlemmer udpeget af finansministeren.

Det har hidtil været praksis, at nogle af de af finansministeren udpegede medlemmer i LDs bestyrelse kommer fra ministerierne, herunder fra ministerier, som har tilsynsmæssige funktioner. Det gælder i almindelighed for finansielle institutter, at de offentlige repræsentanters funktion er adskilt fra tilsynsfunktioner, og at ansatte i ministerier med sådanne tilsynsopgaver ikke varetager hverv som offentlig repræsentant.

Det kan derfor overvejes, at det i reglerne for LD præciseres, at de repræsentanter, som fremover udpeges af finansministeren, tillægges samme funktion som offentlige repræsentanter i andre finansielle institutter.

2.7 Overvejelser om flytning mellem pensionsinstitutter

Individuel indflydelse på investeringsbeslutningerne kan anskues ud fra mulighederne for selv at kunne vælge og fravælge pensionsinstitut.

I forbindelse med jobskifte er der indgået aftale mellem forsikringselskaber og pensionskasser om, at der omkostningsfrit kan overføres livsforsikringshensættelser mellem alle typer af obligatoriske pensionsordninger tegnet i livsforsikringselskaber og pensionskasser. Aftalen giver mulighed for, at institutterne kan opkræve et mindre administrationsgebyr, hvilket et enkelt institut gør brug af.

Dette aftalesæt er med til at forebygge immobilitet på arbejdsmarkedet, og aftalerne tilgodeser hensynet til, at medlemmer i obligatoriske ordninger kan samle pensionsordningen i ét institut. Hertil kommer, at aftale- og regelsættet bidrager til, at de obligatoriske ordninger fortsat kan etableres i mange forskellige pensionsinstitutter i indbyrdes konkurrence.

Den udtrædende får ikke en proportional andel af de ufordelte reserver, hvilket hænger sammen med, at pensionsinstitutterne anvender et såkaldt gennemsnitsrentepincip, jf. kapitel 4 og 11. Dette princip kræver tilstedeværelsen af ufordelte reserver til sikring af en stabil forrentning. De ufordelte reserver vil ændres over tiden, og der vil være forskel på den relative størrelse fra pensionsinstitut til pensionsinstitut. Der har derfor ved flere lejligheder været stillet spørgsmål om, hvorvidt der skulle gives andel i disse ufordelte reserver ved flytning af pensionsordninger. Dette spørgsmål blev også behandlet i Industriministeriets betænkning nr. 1245, februar 1993, om pensionsoverførsler.

At den udtrædende ikke får en proportional andel af de ufordelte reserver hænger sammen med, at man kontraktsretligt set som medlem eller forsikringstager i et pensionsinstitut har købt en ydelse, som er garanteret af pensionsinstituttet. Ved udtræden genkøbes den kapitaliserede værdi af denne ydelse, således at man i princippet kan købe en tilsvarende ydelse i et andet pensionsinstitut.

Det må endvidere i denne forbindelse nævnes, at ingen bliver tvunget til at forlade en pensionsordning med store ufordelte

reserver, idet flytning af pensionsordning i forbindelse med jobskifte er en rettighed og ikke en pligt. Det bedste valg for dem, der skifter job, kræver derfor åbenhed om de ufordelte reserver samt indsigt og viden hos den forsikrede.

Udvalget er af den opfattelse, at det nuværende aftale- og regelsæt ved jobskifte fungerer tilfredsstillende, da det forekommer at sikre, at pensionstilsagnene ikke væsentligt forringes ved jobskifte.

Udvalget skal samtidig gøre opmærksom på, at der kan opstå problemer ved flytning af pensionsordninger i forbindelse med virksomhedsoverdragelser, herunder privatisering af offentlige virksomheder. Udvalget opfordrer til, at der søges udarbejdet særlige regler for overførsler af pensionsordninger i forbindelse med virksomhedsomdannelse og overdragelse, jf. kapitel 11.

Udvalget har yderligere overvejet mulighederne for friere flytteregler for medlemmer af obligatoriske ordninger, også i tilfælde hvor der ikke er tale om jobskifte.

Sådanne frie flytteregler vil imidlertid rejse en række problemer. Der kan således opstå spekulation ud fra helbredsmæssige forhold og spekulation i ydelsessammensætningen, idet medlemmerne må antages at gøre brug af muligheden for at "shoppe rundt". Disse problemer kunne i et vist omfang løses ved at indføre begrænsninger i helbredsundersøgelser og ydelsessammensætning. Dette anser udvalget imidlertid ikke for at være en farbar vej. Endvidere vil fri flytteret gøre det nødvendigt at omlægge formuen i mere likvid retning.

En adgang til frit at flytte forsikring vil derfor bevirke, at arbejdsmarkedspensionerne i væsentlig grad ændres til private forsikringsordninger. Der gives hermed afkald på det solidariske forsikringselement, som ligger i, at ydelserne som oftest er uafhængige af helbred, civilstand og køn.

Udvalget kan af disse grunde ikke støtte forslag om friere flyt-

teregler mellem pensionsinstitutter for medlemmer af obligatoriske ordninger.

Endelig har udvalget overvejet flyttemuligheder i ATP og LD.

Udvalget kan ikke anbefale en adgang for medlemmerne til at flytte deres pensionsopsparing fra ATP til andre pensionsordninger, dels som følge af ordningens tekniske kollektive karakter, dels som følge af den omfordeling, der finder sted fra unge til ældre medlemmer.

Da LD er en ren opsparingsordning, der ikke indeholder forsikringsmæssige ydelser (et solidarisk element), er der ikke tilsvarende forsikringsmæssige problemer for så vidt angår flytteret i LD. Hvert medlem er i besiddelse af egen konto, hvorfor det vil være muligt at etablere friere flyttemuligheder ved at åbne for overførsel af midler mellem LD og andre pensionsordninger.

Friere flyttemuligheder vil give den enkelte pensionsopsparer større valgmuligheder med hensyn til investeringsprofil og kan samtidig bidrage til konkurrencen om forvaltningen af pensionsmidlerne og investeringsafkastet.

Hvis der åbnes for flytteret fra LD til andre pensionsordninger må LD omlægge formuen i mere likvid retning, hvilket forventes at påvirke forrentningen i negativ retning. Det vil samtidig betyde, at LD ikke i samme omfang som i dag kan tilvejebringe risikovillig kapital til små og mellemstore virksomheder, hvilket der ved administrationen af ordningen siden dennes etablering ellers er blevet lagt vægt på. Etablering af flytteret vil desuden medføre en forøgelse af ordningens administrationsomkostninger.

Hvis der skal åbnes for flytning af pensionmidler til LD vil det nødvendiggøre, at LD får adgang til at oprette indlånsvirksomhed i form af et datterselskab. For så vidt der skal sikres en ligelig konkurrence må datterselskabet lovgivningsmæssigt

i øvrigt indpasses under de gældende regler for pengeinstitutter. Dette indebærer bl.a., at der i modsætning til den gældende LD-ordning, skal stilles egenkapitalkrav til datterselskabet.

I henhold til skattereglerne kan overførsel til en sådan indlånsvirksomhed kun ske skattefrit, såfremt der er tale om kapitalpensions- og ratepensionsordninger, som primært findes i søjle 3 ordningerne.

2.8 Individuel indflydelse igennem investeringspuljer

Udvalget har overvejet muligheden for at øge indflydelsen for det enkelte medlem ved at etablere investeringspuljer *indenfor* den enkelte obligatoriske ordning, jf. kapitel 12. Dette kan ses som et alternativ til flyttemulighed, uden at ordningens obligatoriske element bringes i fare.

En sådan individuel indflydelse opnås ved, at medlemmerne får mulighed for at fordele de opsparede midler i flere puljer, således at der kan etableres individuelle investeringspolitiske profiler, som det kendes fra de få eksisterende investeringslivsforsikringsselskaber.

Puljeordninger kræver, at man opsplitter forsikringsordningen i alderspensionshensættelser og risikoydelser. Det er således hensættelserne vedrørende alderspension, som kan placeres i puljer. Den øvrige del - dvs. risikoydelserne - administreres af forsikringsselskabet. Herved fastholdes det kollektive og solidariske element i ordningerne.

I investeringspuljer svarer det enkelte medlems forrentning af de pensionsmæssige hensættelser (pensionsopsparingen) til forrentningen af de puljer, som det enkelte medlem inden for visse begrænsninger (placeringsregler) har valgt at placere sine midler i. De enkelte medlemmer får herved forrentet pensionsopsparingen individuelt.

Puljer giver den enkelte pensionsopsparer mulighed for indflydelse på placeringen af pensionsopsparingen.

Konsekvensen af denne indflydelse er, at de enkelte pensionsopsparende opnår forskellig forrentning af pensionsopsparingen afhængig af, hvordan midlerne placeres. Pensionsopsparende må derfor leve med større usikkerhed om forrentningen af pensionsopsparingen end ved de gængse produkter.

Mange forsikringstagere vil formentlig betragte det som en ulempe at skulle leve med større risiko på afkastet og dermed på pensionens størrelse. De hidtidige erfaringer fra eksisterende puljeordninger i forsikringsregi viser, at kun et beskedent mindretal har foretrukket løbende valg af puljer. I pengeinstitutter har der derimod været en større interesse. Hvis aftaleparterne beslutter, at der i en obligatorisk arbejdsmarkedspensionsordning skal etableres puljeordninger, er det vigtigt, at medlemmerne får mulighed for at vælge mellem individuelle investeringspuljer og de traditionelle produkter.

Det kan ikke afgøres, om investeringspuljer gennemsnitligt vil give en højere eller lavere forrentning end de traditionelle produkter.

På den ene side kan der argumenteres for, at puljer kan være et middel til at fremme konkurrencen mellem pensionsinstitutterne, fordi der løbende sættes fokus på de enkeltes puljers afkast. Løbende fokus på de enkelte puljers afkast kan også indebære, at der udbydes puljer, som giver mulighed for et højt afkast, men som typisk modsvarer af en tilsvarende høj risiko. For at fremme gennemsigtigheden kan der overvejes nøgletal på puljeniveau.

På den anden side vil puljemodeller føre til højere administrationsomkostninger i forbindelse med rådgivning omkring valg af puljer. Pensionsinstitutter skal være opmærksom på det rådgiveransvar, der vil følge af rådgivning om puljer.

For institutter med få medlemmer og/eller små gennemsnitlige hensættelser kan det være vanskeligt at løfte opgaven om etablering af investeringspuljer. På investeringssiden kan en opdeling i investeringspuljer samtidig betyde, at nogle stordriftsfordele mistes.

Herudover kan investeringspuljer nødvendiggøre en mere kortsigtet investeringsstrategi, hvis medlemmerne hyppigt ønsker at ændre deres sammensætning af puljer. Herved opstår der et behov for at kunne foretage hurtige omlægninger af porteføljerne, hvilket kun kan gøres, hvis der investeres i likvide værdipapirer. Som følge heraf vil investeringer i ejendomme og mindre likvide aktier, især i de ikke-børsnoterede virksomheder, være af begrænset omfang.

Endelig kan afkastet på investeringspuljer i slutningen af opsparingsforløbet komme til at ligge på et lavere niveau end ved de nuværende produkter i de kollektive ordninger. Det kan være tilfældet, såfremt investeringslivsforsikringsselskabet i årene op til pensionsændelsen placerer de pensionsmæssige hensættelser i aktiver, som har kortere varighed og derfor typisk lavere afkast end det almindeligvis er tilfældet for livsforsikringsselskabernes og pensionskassernes aktiver.

For ATP og LD vil investeringspuljer kræve ændringer i lovgrundlaget for disse ordninger. For så vidt angår ATP er investeringspuljer ikke forenelige med den omfordeling, der til enhver tid finder sted fra unge til ældre bidragsbetalende medlemmer. Herudover vil det ikke være muligt at bevare den i ATP-lovgivningen fastsatte sammenhæng mellem bidrag og ydelser.

2.9 Kollektiv og direkte medlemsindflydelse på investeringspolitikken

Endelig har udvalget i kapitel 13 skitseret en kollektiv beslutningsprocedure, som kan anvendes på pensionsmidlers pla-

cering, hvis ir m vil fravige den præmis i gældende lovgivning om, at midlørne skal placeres med henblik på størst muligt afkast.

Endvidere bestemmes investeringspolitikken ikke af bestyrelsen, men af medlemmerne ved afstemninger med deraf følgende konsekvenser for samtlige medlemmer.

I denne model udformes og opstilles der investeringspolitiske alternativer, som medlemmerne ved regelmæssige afstemninger kan stemme om. Udfaldet af disse afstemninger resulterer i en vægtet fordeling på de enkelte alternativer, som derved fastlægger ordningens investeringspolitik. Afhængig af de forskellige alternativers karakter og profil vil det enkelte medlem herved også kunne udtrykke en prioritering mellem hensynet til afkast og andre hensyn.

Et mindretal må acceptere konsekvenserne af den kollektive beslutning, også selv om modellen kan indebære lavere pension, når afkastkravet ikke gælder.

Lovgivningsmæssigt kan modellen indpasses som specialtilfælde indenfor gældende EU- og nationale regler. Dette forudsætter dog, at livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser omdannes til - eller som nye - organiseres i form af investeringslivsforsikringselskaber, der ikke yder rentegaranti.

Sidstnævnte indebærer større usikkerhed, og medlemmerne vil ikke kunne vide, hvor stor en pension de til sin tid vil få, idet pensionen alene vil afhænge af værdien på pensioneringstidspunktet af de aktiver, der er investeret i. De produkter, der kan tilbydes i disse modeller, vil således ligge langt fra produkterne i de nuværende obligatoriske ordninger.

Der kan i øvrigt argumenteres for, at en fravigelse af kravet om størst muligt afkast næppe er foreneligt med de samfundsøkonomiske hensyn, der har ligget bag opbygningen af den obligatoriske arbejdsmarkedspension. Dette gælder ikke mindst

hensynet til at opnå en langt større pensionsopsparing til sikring af den fremtidige pensionsdækning.

2.10 Afsluttende bemærkninger

Mere demokrati og åbenhed kan fremme medlemmernes tilslutning og dermed understøtte den styrkelse af pensionsopsparingen, som er sket med de senere års udbredelse af arbejdsmarkedspensionerne.

Samtidig må det ikke overses, at større indflydelse nødvendigvis stiller øgede krav til institutternes administration med heraf følgende omkostninger. De fordele, der er forbundet med at styrke medlemsindflydelsen, skal således afvejes mod omkostningerne herved.

Som det blev påpeget i indledningen til dette kapitel har udvalget taget udgangspunkt i en faglig teknisk vurdering af mulighederne for mere demokrati og åbenhed. En stillingtagen må bero på en politisk afvejning.

Dette er også baggrunden for, at udvalget har valgt at skitsere en række forskellige muligheder. Den mulige iværksættelse heraf vil skulle ske i et samarbejde mellem arbejdsmarkedets parter, medlemmerne, pensionsinstitutternes ledelser og offentlige myndigheder.

Der er i boks 2.1 givet en oversigt over udvalgets hovedovervejelser om initiativer til fremme af åbenhed og demokrati.

Boks 2.1. Hovedovervejelser om mere demokrati og åbenhed om pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger mv.

Åbenhed og information

1. Årlig redegørelse til regering og offentligheden om udviklingen på arbejdsmarkedspensionsområdet, herunder medlemsindflydelse. Redegørelsen kan fx udarbejdes af et pensionsmarkeds råd.
2. Regler om, at pensionsinstitutter, ATP og LD skal udarbejde nøgletal. Gradvis udbygning af nøgletal.

Medlemsindflydelse på pensionsinstitutternes styrende organer

3. Direkte valg på kongresser af medlemmer til pensionsinstitutternes, ATPs og LDs styrende organer.
4. Rådgivende investeringsråd eller vejledende afstemning om investeringspolitikken i livsforsikringsselskaber.
5. Ændring af vedtægterne i livsforsikringsselskaber, hvor dette er muligt, så en del af bestyrelsen udpeges af medlemmerne.
6. Udvidelse af ATPs repræsentantskab og bestyrelse med en eller flere offentlige repræsentanter.
7. Udpegning af offentlige repræsentanter i LDs bestyrelse efter samme retningslinjer som i andre finansielle institutter.

Individuel indflydelse

8. Mulighed for valg mellem investeringspuljer indenfor den enkelte obligatoriske ordning.
9. Mulighed for at flytte midler mellem LD og andre pensionsinstitutter.

Kollektiv og direkte indflydelse på investeringspolitikken

10. Overvejelser om frivillig model med bindende afstemning om investeringspolitikken uden krav om størst mulig afkast.

Kapitel 3

Det danske pensionssystem

3.1 Indledning

Dette kapitel indledes i afsnit 3.2 med en kort beskrivelse af indretningen af det danske pensionssystem, der helt overordnet kan inddeles i tre søjler. De efterfølgende afsnit omhandler kort de enkelte elementer i det trestrengede system: I afsnit 3.3 gennemgås folkepensionen. De to efterfølgende afsnit omhandler arbejdsmarkedspensionsordningerne, som kan henføres til søjle 2. I afsnit 3.4 beskrives de lovbaserede arbejdsmarkedspensioner, mens afsnit 3.5 omhandler de aftalebaserede ordninger. Endelig skitseres i afsnit 3.6 de private ordninger i søjle 3. Der afrundes i afsnit 3.7 med en belysning af pensionsordningernes samfundsøkonomiske betydning.

3.2 Det tresøjlede pensionssystem

Det danske pensionssystem består af såvel offentlige lovbaserede ordninger som private ordninger.

Sikring af et forsørgelsesgrundlag for ældre uden erhvervsindkomst er igennem det seneste århundrede ændret fra uformelle forsørgelsessystemer primært baseret på familien til et formaliseret system byggende på overførsel af indkomst til de ikke **erhvervsaktive**, hovedsageligt via skattefinansierede sociale pensioner og i mindre men stigende grad gennem bidragsfinansierede pensionsordninger. Disse forsørgelseskanaler er til alle tider blevet suppleret dels gennem op- og nedsparring af private finansielle midler og dels gennem opsparring i egen bolig.

Behovet for overførsler er steget betydeligt, bl.a. fordi den forventede levealder fra tilbagetrækningstidspunktet til dødstidspunktet er forlænget. Hertil kommer, at demografiske forskydninger mod relativt mindre erhvervsaktive årgange i en periode vil øge antallet af ældre i forhold til de erhvervsaktive.

Det danske pensionssystem består overordnet af tre søjler:

1. søjle: Sociale pensioner (folke- og førtidspensionen rav.)

De sociale pensionsordninger sikrer hele befolkningen en indkomst i pensionsalderen som kompensation ved tab af erhvervsindkomst. Der er først og fremmest tale om folke- og førtidspensionen. Disse sociale pensioner udgør et grundlæggende socialt sikkerhedsnet og finansieres via skatter ("pay as you go").

2. søjle: Arbejdsmarkedspensionsordningerne inkl. ATP og LD

Arbejdsmarkedspensionsordningerne sikrer en supplerende indkomst til folkepensionen og andre sociale pensioner på grundlag af tilknytning til arbejdsmarkedet. Igennem opsparingen af de indbetalte bidrag sikres en supplerende indtægt i pensionsalderen.

Arbejdsmarkedspensionsordningerne inddeles i det følgende i to grupper: de aftalebaserede og de lovbaserede ordninger.

De lovbaserede arbejdsmarkedspensionsordninger

Herunder er medtaget ATP og LD.

ATP er i denne rapport placeret under 2. søjle sammen med de aftalebaserede arbejdsmarkedspensionsordninger som en ordning, der lovmæssigt er knyttet til arbejdsmarkedet, og som ledes af arbejdsmarkedets parter.

ATP er lovhjemlet, og der udbetales en ydelse fra det 67. år, der er baseret på beskæftigelsen i de erhvervsaktive år. ATP-ordningen bygger på en kombination af et præmiereservesystem og et fordelingsystem, som indebærer et element af omfordeling mellem de til enhver tid værende unge henholdsvis ældre bidragsbetalende medlemmer. I aftalen om finansloven 1996 er

det besluttet at udvide den bidragsbetalende medlemskreds til at omfatte kontanthjælpsmodtagere m.fl., ligesom der vil blive åbnet for frivillig indbetaling af ATP-bidrag for modtagere af førtidspension, efterløn mv.

LD kan betragtes som en del af det danske arbejdsmarkedsrelaterede pensionssystem frem til ordningens udløb i år 2030, hvorfor den er medtaget under 2. søjle. LD-ordningen er baseret på indbetaling af indefrosne dyrtidsportioner, der som hovedregel udbetales som et engangsbeløb ved det fyldte 67. år.

De aftalebaserede arbejdsmarkedspensionsordninger

Disse ordninger dækker over en bred vifte af ordninger, der er relateret til aftaler indgået på arbejdsmarkedet. Der sondres mellem *overenskomstbaserede ordninger* oprettet ved aftaler mellem arbejdsgiverforeninger og fagforbund og *firmaordninger*, der er aftaler indgået på den enkelte virksomhed. Begge typer ordninger administreres af en pensionskasse eller et livsforsikringsselskab. Der findes dog enkelte firmaordninger i pengeinstitutter. Disse ordninger omfatter alene sumudbetalinger, eventuelt i rater, men ikke livsvarige alderspensioner.

De fleste aftalebaserede arbejdsmarkedspensioner er *bidragsdefinerede*, dvs. ydelserne afhænger af de præsterede bidrag og forrentningen af disse. Pensionsydelse i disse ordninger er således baseret på *forudgående fondsopbygning*.

Bidragsprincippet gælder dog ikke for tjenestemandspensionen og en række mindre ordninger i firmapensionskasserne, der bygges på et tilsagnsprincip, hvor pensionen udmåles dels på grundlag af den hidtidige lønplacering, dels på grundlag af den enkeltes anciennitet. Tilsagnsordninger i firmapensionskasser er baseret på fondsopbygning som de bidragsdefinerede ordninger. Tjenestemandspensionerne er de eneste arbejdsmarkedspensioner, der finansieres uden forudgående fondsopbygning, idet de typisk ligesom de sociale pensioner skattefinansieres.

En helt overvejende del af de aftalebaserede arbejdsmarkedspensionsordninger har et forsikringselement indbygget.

3. søjle: De individuelle ordninger

Ved de individuelle ordninger forstås ordninger, hvor den pågældende på eget initiativ foretager en pensionsopsparing enten ved direkte indbetaling til pensionsinstituttet eller indbetaling via arbejdsgiveren til et pensions- eller pengeinstitut. Den 3. søjle kan ses som et supplement til de to første søjler og kan være forsikrings- og opsparingsordninger.

Foruden de tre søjler i pensionssystemet skal det nævnes, at afkast og forbrug af privat opsparing indgår som et forsørgelsesgrundlag for en del af befolkningen, når de er pensionerede, jf. også afsnit 3.9 nedenfor.

Overvejelser om mere demokrati og åbenhed med hensyn til pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger mv. skal ses i sammenhæng med de enkelte søjlers funktion og formål.

Folkepensionen udgør som nævnt et lovreguleret grundlæggende sikkerhedsnet for alle pensionister. Finansieringen sker gennem skatteopkrævning og andre offentlige indtægter.

Det andet yderpunkt er de individuelle pensionsordninger. Disse har ud fra et bredt samfundsmæssigt perspektiv et mere begrænset socialpolitisk sigte, og de beror som nævnt også på et frivilligt grundlag. Pensionsopspareren kan selv bestemme, om investeringerne af pensionsopsparingen skal baseres på mulighederne for en højere risikoprofil med forventet højere forrentning og stor risiko, eller om pensionsopsparingen skal placeres i sikre fordringer med et måske lavere afkast.

Ind imellem disse yderpunkter ligger arbejdsmarkedspensionsordningerne. Disse må generelt siges at have et socialpolitisk aspekt indbygget for store dele af befolkningen. Arbejdsmarkedspensioner vil fremover udgøre et væsentligt supplement til folkepensionen. Det socialpolitiske indhold er imidlertid mindre end i folkepensionen. Endvidere er de aftalebaserede arbejdsmarkedspensioner oprettet i privat regi, hvor der findes mange udbydere. Det er ikke hele befolkningen, men størstedelen af arbejdsstyrken, som er omfattet af en arbejdsmarkedspension.

Foruden disse overordnede betragtninger om de enkelte delelementers funktion og formål afviger de tre søjler med hensyn til betingelser for indtrædelse i ordningerne, udmåling af ydelserne samt principper for optjening af rettigheder. Det samlede system er skitseret i boks 3.1.

Boks 3.1. Det danske pensionssystem

	1. søjle	2. søjle		3. søjle
	Folkepension og andre sociale pensioner	ATP	Overenskomstbaserede og andre aftalebaserede pensionsordninger	Individuel pensionsordning
Funktion	Grundlæggende sikkerhedsnet. Omfordeling. Stort socialpolitisk aspekt.	Tillæg til folkepension og andre sociale pensioner. Betydeligt socialpolitisk aspekt.	Opretholdelse af indkomst. Socialpolitisk aspekt.	Opretholdelse af indkomst. Mindre socialpolitisk aspekt.
Grundlag	Lovhjemlet.	Lovbaseret.	Aftalebaseret.	Individuelt aftalt.
Obligatorisk/frivillig	Ret for alle.	Obligatorisk for beskæftigede og dagpengeberettigede, ledige m.fl. ¹⁾ .	Obligatorisk for lønmodtagere omfattet af overenskomstaftale.	Frivillig.
Finansieringsmetode	Løbende finansiering.	Fondsopbygning.	Fondsopbygning.	Fondsopbygning.
Finansieringskilde	Generelle skatter.	Bidrag afhængig af tilknytning til arbejdsmarkedet ²⁾ .	Bidrag som pct. af lønindkomst ³⁾ .	Individuelle bidrag.
Ydelsesniveau	Uafhængig af bidrag.	Afhængig af bidrag og afkast.	Afhængig af bidrag og afkast.	Afhængig af bidrag og afkast.
Antal udbydere	Én.	Én.	Mange.	Mange.

Anm.: LD og tjenestemandspensionen er ikke medtaget i boksen.

- 1) I aftalen om finansloven 1996 indgår, at bidragspligten udvides til også at omfatte kontanthjælpsmodtagere, revalidender mv., ligesom forslaget indebærer, at førtidspensionister, efterlønsmodtagere og modtagere af overgangsydelse frivilligt kan indbetale bidrag.
- 2) Bidragene fastsættes af ATPs bestyrelse og repræsentantskab, således at både et flertal på arbejdsgiversiden og et flertal på lønmodtagersiden skal stemme for beslutningen.
- 3) Gælder ikke tilsagnsordninger (firmaordninger).

3.3 Den første søjle: Folkepensionen og andre sociale pensioner

Med loven om "Aldersunderstøttelse til værdigt Trængende uden for Fattigvæsenet" fra 1891 blev det offentlige pensionssystem i Danmark grundlagt. Folkepensionen blev etableret i 1956 og har siden været genstand for en række udbygninger.

Formålet med folkepensionen er som nævnt at udspænde et grundlæggende sikkerhedsnet for personer over 67 år. Folkepensionen og andre offentlige pensionsoverførsler er lovhjemlet.

Finansieringen af folkepensionen og de andre offentlige pensionsydelser er ikke baseret på forudgående fondsopbygning, men finansieres derimod løbende ved opkrævning af skatter.

Folkepensionen kan udbetales fra det 67. år og er herefter livsvarig. Ydelsen består af et grundbeløb og et pensionstillæg. Hertil kommer et særligt pensionstillæg for reelt enlige pensionister. Dette vil frem til 1999 gradvist overgå til det almindelige pensionstillæg. Således bliver det almindelige pensionstillæg højere for reelt enlige pensionister end for gifte og samgifte. For pensionister med betydelige supplerende indtægter reguleres pensionstillæggene. For pensionister, der har betydelige arbejdsindtægter, reguleres hele folkepensionen⁰. Yderligere kan folkepensionister opnå boligydelse, personlige tillæg, varmetillæg mv., hvis deres økonomiske forhold giver grundlag herfor.

Der findes desuden en række overførselsindkomster, som er betinget af en aldersgrænse på 60 år eller derover. Det gælder

1) Pr. 1. januar 1995 udgjorde grundbeløbet 44.508 kr. årligt. Pensionstillægget udgjorde 22.560 for reelt enlige og 19.548 kr. for andre. Derudover får reelt enlige et særligt pensionstillæg på 21.552 kr. Grundbeløbet udbetales ubeskåret til folkepensionister, medmindre de har en årlig arbejdsindtægt, der overstiger 117.200 kr. for enlige og 128.200 kr. for gifte. Grundbeløbet bortfalder, når den årlige erhvervsindkomst overstiger 191.300 kr. for enlige og 202.300 kr. for gifte. Pensionstillægget bortfalder, når den årlige indkomst overstiger 106.900 kr. for enlige, 116.900 for reelt enlige, 148.700 kr. for gifte, hvis ægtefælle ikke har arbejdsindkomst eller erstatninger herfor, og 213.900 kr. for samgifte (dvs. begge ægtefæller modtager pension).

efterlønsordningen, der er en arbejdsmarkedspolitisk foranstaltning, som administreres af a-kasserne. Ordningen giver ældre arbejdstagere, der har været medlem af en a-kasse, mulighed for at forlade arbejdsmarkedet før den normale pensionsalder og samtidig modtage op til 90 pct. af den hidtidige arbejdsindtægt som a-dagpenge, dog højst 90 pct. af den maksimale dagpenge-sats. Delpensionsordningen giver lønmodtagere og selvstændige adgang til at kombinere deltidsbeskæftigelse med delpension. Delpensionen kan højst udgøre 90 pct. af forskellen mellem den hidtidige arbejdsindtægt og den forventede arbejdsindtægt efter overgangen til delpension.

Førtidspensionen kan tilkendes personer fra 18 til 66 år på grundlag af helbredsmæssige og/eller sociale forhold. Den højeste førtidspension tilkendes, hvis den generelle erhvervsevne af helbredsmæssige årsager varigt er bortfaldet eller nedsat til det ubetydelige i ethvert erhverv.

3.4 Den anden søjle: Arbejdsmarkedspensionsordningerne

Arbejdsmarkedspensionerne kan dateres tilbage til grundloven i 1849, hvor de kongeligt udnævnte tjenestemænds sociale goder - herunder alderspensionen - blev formaliseret. På enkelte private funktionærområder findes tilsvarende tidlige eksempler på pensionsordninger som led i ansættelsen. Det gælder specielt den finansielle sektor. I enkelte pengeinstitutter har der således eksisteret sådanne pensionsordninger siden 1870'erne. Den ældste fortsat fungerende selvstændige arbejdsmarkedspensionsordning i Danmark - Pensionskassen for Værkstedsfunktionærer i Jernindustrien i Danmark - blev etableret i 1900.

Efter århundredeskiftet blev tjenestemandssystemet gradvist udvidet til efterhånden at omfatte alle tjenestemænd stort set efter det nugældende tjenestemandsbegreb. Det skete endeligt med den første egentlige tjenestemandspensionslov i 1919. Pensionskasserne for ansatte i pengeinstitutterne blev også udvidet i disse år. I samme periode etableredes en række pensionsforsik-

ringsselskaber (PFA, PLI og AP).

Udviklingen på arbejdsmarkedspensionsområdet er imidlertid hovedsageligt knyttet til efterkrigstiden. T første omgang var det især offentligt ansatte grupper i sundhedssektoren, der stod bag etableringen af tværgående ordninger, som blev oprettet fra årene omkring 1950 og frem.

Parallelt med denne udvikling fik en række akademikergrupper oprettet ordninger fra 1954 og frem til begyndelsen af 1960erne. Yderligere et par år senere fulgte flere grupper inden for den offentlige sektor. Der var tale om en ny udvikling, idet disse grupper var organiseret i forbund under LO og FTF.

I 1964 blev ATP-ordningen (Arbejdsmarkedets Tillægspension) etableret, mens Lønmodtagernes Dyrtidsfond, LD, blev oprettet i 1980.

I midten af 1980erne skønnedes det, at ca $\frac{1}{3}$ af befolkningen var omfattet af en arbejdsmarkedspension, medens $\frac{2}{3}$ var henvist til folkepensionens ydelser samt ATP. Både på grund af denne kilde til betydelige fremtidige indkomstforskelle blandt de ældre og på grund af den forventede øgede belastning af de offentlige finanser som følge af en ændret befolkningssammensætning voksede interessen for udbredelsen af arbejdsmarkedspension.

Dette var en del af baggrunden for et oplæg til pensionsreform, som LO fremlagde i 1985. Som et væsentligt element i LOs perspektiv indgik etableringen af en bidragsdefineret, fondsbaaseret arbejdsmarkedspensionsordning, som skulle omfatte alle lønmodtagere, som ikke i forvejen var dækket af en sådan.

I forbindelse med trepartsforhandlingerne i 1987-88 mellem regeringen og arbejdsmarkedets parter om bl.a. løsning af den forsørgerbyrdeproblematik, der ville opstå som følge af, at antallet af pensionister efter årtusindeskiftet vil vokse stærkt, mens antallet af erhvervsaktive falder, besluttede regeringen at nedsætte et arbejdsmarkedspensionsudvalg.

Udvalget skulle afgive en redegørelse, der indeholdt en kortlægning af de foreliggende problemer og løsningsmodeller med henblik på at fremme udbredelsen af arbejdsmarkedspensionsordninger fra 1989.

Udvalget anbefalede i sin afsluttende redegørelse, "at en forøgelse af den private opsparring bl.a. bør ske ved en udbygning af ordningerne med arbejdsmarkedspensioner for de grupper, der ikke har supplerende ordninger til folkepensionen og ATP".

Denne anbefaling var en medvirkende årsag til det helt store gennembrud for pensionsordninger for medlemmerne af forbund under LO, der kom med overenskomsterne i 1989 og 1991.

I 1989 blev der oprettet en række nye ordninger på det offentlige område - alle i medfør af overenskomster.

De første nye ordninger på det private arbejdsmarked blev oprettet i forbindelse med overenskomsterne i 1991, og yderligere ordninger blev aftalt i forbindelse med overenskomsterne i 1993. Disse ordninger omfatter i første række grupper af arbejdere og funktionærer, som er organiseret i forbund under LO. Som det også vil fremgå af afsnit 3.7.1, er resultatet, at stort set hele det overenskomstdækkede arbejdsmarked er omfattet af en eller anden pensionsaftale ud over ATP.

Arbejdsmarkedspensionsordningerne er på baggrund af den nævnte opfordring aftalt mellem arbejdsmarkedets parter. På samme måde som en række andre vilkår for beskæftigelse på arbejdsmarkedet er arbejdsmarkedspensionsordningerne fastlagt i kollektive aftaler mellem arbejdsmarkedets parter.

Udbredelsen af arbejdsmarkedspension er således i Danmark i høj grad sket ved aftaler på arbejdsmarkedet gældende for de lønmodtagere, som er omfattet af overenskomstorrådet uanset om de er medlemmer af den pågældende faglige organisation. Dette kan kun lade sig gøre, fordi der på arbejdsmarkedet i Danmark er en meget høj grad af overenskomstdækning. I ud-

landet vil etablering af lignende arbejdsmarkedspensionsordninger typisk skulle ske ved lovregulering.

Begrebet *arbejdsmarkedspensioner* dækker således over en bred vifte af ordninger, der er relateret til den aftale eller overenskomst, der er indgået mellem arbejdsmarkedets parter, arbejdsgivere og arbejdstagere. Der findes ingen entydig definition af arbejdsmarkedspensionsordninger, men fælles for dem kan dog siges at være, at de dækker forskellige former for pensionsopsparing, hvor det fundamentale er, at arbejdsgiveren påtager sig en forpligtelse til at betale bidrag til ordningerne, ligesom lønmodtageren selv bidrager^{2*}. Arbejdsmarkedspensionsordninger forudsætter således en tilknytning til arbejdsmarkedet, som muliggør en ydelse i forbindelse med alderspensionering samt invaliditet eller død. En nærmere beskrivelse af ydelserne i arbejdsmarkedspensionerne fremgår af afsnit 3.7.2.

3.5 De lovbaserede arbejdsmarkedspensionsordninger i anden søjle

Som tidligere nævnt er Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP) og Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) medregnet under 2. søjle. Der er tale om lovbaserede obligatoriske ordninger.

3.5.1 Arbejdsmarkedets Tillægs Pension (ATP)

ATP blev efter forarbejde af arbejdsmarkedets parter etableret som en selvstændig selvejende institution ved lov i 1964 som led i den såkaldte "helhedsløsning" fra 1963.

Formålet med etableringen af ATP var at tilvejebringe en tillægspension til folkepensionen for alle lønmodtagere.

Ordningen er obligatorisk for alle lønmodtagere mellem 16 og

2) Eneste undtagelse fra denne definition er tjenestemandspensionerne, hvor der ikke sker en fondsopbygning, men hvor arbejdsgiverne giver tilsagn.

67 år med en ugentlig arbejdstid på 9 timer eller derover. Endvidere indbetales bidrag for personer, som er fraværende fra arbejdsmarkedet på vilkår, hvorunder de modtager dagpenge (arbejdsløshed, sygdom og barsel). Derudover har selvstændige, der i mindst 3 år som lønmodtagere har været medlemmer af ATP, mulighed for at bevare medlemskabet, hvis de selv indbetaler det fulde bidrag.

Bidraget fastsættes på grundlag af den enkelte lønmodtagers beskæftigelsesomfang, men er uafhængigt af lønindkomsten. Således betales for en fuldtidsbeskæftiget i 1995 et årligt bidrag på 2.332,80 kr. For deltidsbeskæftigede betales afhængigt af beskæftigelsesens omfang $\frac{2}{3}$ eller $\frac{1}{3}$ af dette bidrag. For ca. 500.000 offentligt ansatte har ATP bidraget siden 1988 udgjort et lavere beløb, svarende til 1.166,40 kr. for en fuldtidsansat.

Bidraget betales med $\frac{2}{3}$ af arbejdsgiveren og $\frac{1}{3}$ af lønmodtageren. Det er ATPs bestyrelse, som fastsætter størrelsen af bidraget, som skal godkendes af et flertal på såvel arbejdsgiver- som lønmodtagersiden i repræsentantskabet.

3,9 millioner personer har i dag pensionsrettigheder i ATP, hvoraf ca. 400.000 er pensionister. Dette overstiger langt den danske arbejdsstyrke, hvilket skyldes ordningens obligatoriske karakter, der indebærer, at man bliver medlem af ATP blot man på et eller andet tidspunkt har været beskæftiget i mindst 9 timer ugentligt. Derudover indgår udlændinge (eller danskere i udlandet), som har været beskæftiget hos en dansk arbejdsgiver, også i ATPs medlemskreds.

Den pensionsret, som optjenes i ATP, består først og fremmest af en livsvarig alderspension, der som folkepensionen kan udbetales fra det 67. år. Hertil kommer sumudbetalinger, som ved et medlems død udbetales til efterlevende ægtefælle eller registreret partner og til børn under 18 år.

ATP-ordningen er i dag en bidragsdefineret ordning, hvor den optjente pensionsret udmåles på grundlag af de indbetalte bidrag

suppleret med bonustilskrivning. Ordningen er overordnet baseret på et forsikringsteknisk kollektivt grundlag. Således udbetales der alt andet lige samme pensioner til kvinder og mænd, ligesom der anvendes et kollektivt grundlag for så vidt angår ægtefæller og børn.

På et punkt adskiller ATP-ordningen sig fra alle andre bidragsdefinerede pensionsforsikringsordninger, nemlig ved udformningen af finansieringssystemet, som er et kombineret præmiereserve- og fordelingsystem.

Når man ved ATPs etablering valgte et kombineret finansieringssystem hænger det sammen med et ønske om at opbygge reserver med dertil hørende renteafkast samtidig med et ønske om hurtigt at kunne udbetale pensioner på et relativt højt niveau.

ATP-ordningens udformning betyder, at der ved et givent bidrag opnås samme pensionsret uanset den indbetalendes alder. ATP-lovens §8A fastlægger således, at der opnås en livsvarig pensionsret på 100 kr. årligt fra alder 67 for hver indbetaling på 396 kr.

Herved adskiller ATP-ordningen sig fra andre arbejdsmarkeds-pensionsordninger. Disse bygger på en aldersdifferentieret tarif, hvilket indebærer, at der opnås en højere pensionsret for et givent bidrag, jo yngre den indbetalende er.

Optjeningen af pensionsret i ATP-ordningen sker i de unge år omvendt i et forholdsvis langsomt tempo. Til gengæld accelererer optjeningen af pensionsret i de ældre år i forhold til en tilsvarende tarifordning. Det indebærer, at de til enhver tid værende yngre bidragsbetalende medlemmer bidrager til optjening af pensionsret for de til enhver tid værende ældre bidragsbetalende medlemmer.

ATP-ordningen er siden 1989 fuldt funderet. Det vil sige, at de samlede optjente pensionsrettigheder med det for ATP gældende

tekniske grundlag er afdækket af ATPs formue.

I aftalen om finansloven 1996 indgår et forslag til ændring af ATP. Som følge heraf vil ATP-bidraget for dagpengemodtagere, syge- og barselsdagpengemodtagere og modtagere af AMU-godtgørelse fordobles over en 2 årig periode med start 1. januar 1997.

Kontanthjælpsmodtagere vil ifølge aftalen omfattes af ATP-ordningen fra 1997³⁾. Bidragssatsen for kontanthjælpsmodtagere svarer til satsen for fuldtidsbeskæftigede A-medlemmer. Kontanthjælpsmodtageren betaler selv en tredjedel af bidraget, og staten betaler resten.

Fra 1. januar 1997 vil der ifølge aftalen indføres mulighed for, at efterlønsmodtagere, overgangsydelsesmodtagere og førtidspensionister kan tilslutte sig en frivillig ATP-ordning. Det samlede bidrag svarer til bidraget for fuldtidsbeskæftigede A-medlemmer. Halvdelen af bidraget betales af den enkelte, og den anden halvdel af staten. B-medlemmer får mulighed for at aftale, at ATP-bidraget fremover bliver reguleret i takt med bidraget for A-medlemmer.

3.5.2 Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD)

Initiativet til LD blev taget i 1977, hvor Folketinget efter drøftelse med arbejdsmarkedets parter besluttede at "indefryse" to dyrtidsportioner. Ifølge de daværende overenskomster var arbejdsgiverne forpligtet til at regulere lønudviklingen svarende til pristalsudviklingen. Som led i en samlet indkomstpolitisk løsning blev det aftalt, at staten i overenskomstperioden 1977-79 skulle indbetale to dyrtidsportioner til ATP, svarende til det beløb, som den enkelte lønmodtager alternativt skulle have haft fra sin arbejdsgiver i lønforhøjelse. I 1980 blev forvaltningen

3) Bidragspligten indtræder efter en sammenhængende **kontanthjælpsperiode** på mindst 6 måneder, hvor kontanthjælpsydelsen som minimum har været på niveau med voksensatserne for henholdsvis forsøgere og ikke-forsøgere.

overdraget til den nyoprettede Dyrtingsfond med egen bestyrelse og administration.

LD omfatter kun lønmodtagere beskæftiget i overenskomstperioden 1977-79. Den samlede indbetaling for en lønmodtager, der var fuldtidsbeskæftiget i overenskomstperioden 1977-79 udgjorde 4.368 kr. De enkelte lønmodtagere kan få midlerne udbetalt som et engangsbeløb, når de pensioneres eller i visse tilfælde når de er fyldt 60 år.

Ved udgangen af 1994 var der ca. 1,7 mill. lønmodtagere, som havde indeståender i LD. For lønmodtagere, der var fuldtidsbeskæftigede i hele perioden 1977-79, udgjorde indeståendet 29.618 kr. Ca. 560.000 personer havde en kontostørrelse svarende hertil, mens de øvrige havde mindre indeståender, herunder ca. 360.000 kontohavere med indeståender på mindre end 10.000 kr.

Som nævnt foretages der ikke længere indbetalinger til LD, og de sidste midler fra fonden vil blive udbetalt omkring år 2030. LD opfattes derfor som en midlertidig pensionsordning på det danske arbejdsmarked.

3.6 Tjenestemandspensionsordningerne

Tjenestemandspensionerne er obligatoriske på linje med de øvrige arbejdsmarkedspensioner. Pensionsordningen for statstjenestemænd, tjenestemænd i folkekirken og tjenestemænd i folkeskolen er baseret på tjenestemandspensionsloven. For en række grupper, der er ansat på tjenestemandslignende vilkår, er pensionsordningen fastsat i pensionsregulativer, og for kommunale tjenestemænd er pensionsordningen fastlagt i tjenestemandsvedtægterne for den enkelte kommune. Der findes ca. 227.000 tjenestemænd, jf. tabel 3.1⁴⁾.

4) Nye folkeskolelærere er ikke længere tjenestemænd.

Tabel 3.1. Tjenestemænd i stat og kommuner ultimo 1993.

	Antal ansatte
Statslige	92.000
Statslige tjenestemandslignende	35.000
Folkeskolen	45.000
Kommunale tjenestemænd og tjenestemandslignende	55.000
Tjenestemænd i alt	227.000

Kilde: "Pensionsopsparingens udbredelse og dækning", juni 1995, udgivet af en tværministeriel arbejdsgruppe under Finansministeriet.

Fælles for tjenestemandspensionsordningerne inden for de nævnte områder er, at de i modsætning til de øvrige danske arbejdsmarkedspensionsordninger er "pay as you go" ordninger, dvs. de finansieres løbende via **skatterne**⁵⁾. Pensionstilsagnet bygger ikke på forudgående fondsopbygning. De fleste kommuner og enkelte amter har dog afdækket deres forpligtelser ved tegning af forsikringer i Kommunernes Pensionsforsikring, KP, hvortil kommunerne løbende indbetaler præmier. Disse kommuners udgifter til udbetaling af tjenestemandspensioner dækkes således af udbetalinger fra KP, bortset fra ekstra udgifter til aldersbetinget førtidspension, hvor der i KP er delvis dækning i forsikringens værdi.

Pensionen beregnes i forhold til ansættelsesperioden og den pensionsgivende løn ved pensionering. Tjenestemandspensionerne reguleres i takt med den aftalte generelle regulering af tjenestemandslønnen.

5) Tilsagn afgivet overfor direktører eller disses efterladte, jf. Lov om tilsyn med firmapensionskasser § 1, stk. 2, er heller ikke nødvendigvis afdækkede.

3.7 Overenskomstbaserede ordninger og virksomhedsordninger

Med *overenskomstbaserede* ordninger menes aftaler, der er indgået mellem arbejdsmarkedets parter.

Generelt gælder det, at medlemskab af overenskomstbaserede ordninger er *obligatorisk*. At en ordning er obligatorisk indebærer ret og pligt til at være medlem af en pensionsordning i et forsikringsselskab eller en pensionskasse. Det har som konsekvens, at den enkelte ansatte ikke kan fravælge eller ophæve ordningen i utide, i hvert tilfælde ikke så længe ansættelsesforholdet består.

Endvidere er bidragets størrelse fastlagt i overenskomsterne samt i nogle tilfælde også ydelsessammensætningen eller dele heraf.

Virksomhedsbaserede (eller firma-) ordninger er aftaler, der er knyttet til den enkelte virksomhed, og hvor deltagelse i pensionsordningen er betinget af ansættelse i den pågældende virksomhed. De fleste ordninger på virksomhedsniveau er obligatoriske. Aftaleparterne er den enkelte virksomhed og det enkelte livsforsikringsselskab.

Hovedparten af de obligatoriske pensionsordninger indeholder ydelser, der beregnes ud fra et kollektivt grundlag. Det kollektive grundlag erstatter individuelle oplysninger om civilstand, alder, eventuel ægtefælle og antal børn samt til dels eget helbred med statistiske gennemsnitsforventninger herom.

Udover ordninger, hvor valget af pensionsinstituttet ligesom i de overenskomstbaserede ordninger er obligatorisk, er der på virksomhedsniveau pensionsordninger, hvor bidraget enten betales alene af arbejdsgiver eller af arbejdsgiver og arbejdstager i fællesskab, men hvor den ansatte frit vælger pensionsinstituttet. Disse ordninger kan også betragtes som arbejdsmarkedspensioner.

Der er også arbejdsgiverinvolverede ordninger, der ikke kan anses at falde ind under begrebet arbejdsmarkedspension. Det gælder de ordninger, hvor indbetalingen foretages af arbejdsgiveren på vegne af lønmodtageren, men på den enkelte lønmodtagers initiativ og efter anvisning af lønmodtager. Disse ordninger hører hjemme i 3. søjle.

3.7.1 Udbredelsen

De aftalebaserede arbejdsmarkedspensioner er over en årrække blevet gradvist mere udbredte, og specielt i perioden 1989 til 1993 er der sket en markant vækst i antallet af personer, som er tilknyttet en aftalebaseret arbejdsmarkedspensionsordning. Alene i denne periode er der i forbindelse med overenskomster mellem arbejdsmarkedets parter etableret nye arbejdsmarkedspensionsordninger for ca. 650.000 personer.

Der er i tidens løb foretaget flere undersøgelser af udbredelsen af arbejdsmarkedspensionsordninger⁶⁾. Alle disse undersøgelser og vurderinger bygger på skøn, idet der ikke foreligger nøjagtige oplysninger om det antal lønmodtagere, der er omfattet af en ordning. Den seneste opgørelse⁷⁾ viser, at der ved udgangen af 1993 var omkring 1,1 mill. bidragsbetalende medlemmer i de aftalebaserede pensionsordninger etableret i livsforsikringselskaber og pensionskasser, se tabel 3.2. Herudover var en del tilknyttet en pensionsordning uden aktuelt at betale bidrag.

Hertil kommer tjenestemænd og personer omfattet af pensionsordninger i pengeinstitutter. Kun en mindre del af pensionsordningerne i pengeinstitutterne kan betegnes som arbejdsmarkedspensioner.

6) Der kan refereres til Arbejdsmarkedspensionsudvalgets rapport, 1988, Finansredegørelsen 1992 og 1993, Socialkommissionens rapport om "De ældre" samt ATPs rapport om "Supplerende pensioner i Danmark", 1994.

7) "Pensionsopsparingens udbredelse og dækning", juni 1995, udgivet af en tværministeriel arbejdsgruppe under Finansministeriet.

Tabel 3.1. Lønmodtagere med arbejdsmarkedspensionsordninger - henholdsvis ultimo 1993 og 1994, antal 1.000 personer.

Arbejdsmarkedspension	1.000 personer
Bidragsbetalende medlemmer i livsforsikringsselskaber og pensionskasser	1.134
+ Tjenestemænd	227
= Lønmodtagere, der aktuelt betaler bidrag eller optjener pensionsret, ultimo 1993 (ekskl. ordninger i pengeinstitutter)	1.361
+ Skøn for tilvækst i de nye ordninger i 1994	50
= Lønmodtagere, der aktuelt betaler bidrag eller optjener pensionsret, ultimo 1994 (ekskl. ordninger i pengeinstitutter)	1.411
+ Bidragsfrit dækkede medlemmer (inkl. skøn for tilvækst i 1994)	75
+ Skøn for lønmodtagere omfattet af karensbestemmelser mv.	200
= Personer omfattet af aftale om arbejdsmarkedspensionsordning, ultimo 1994 (ekskl. ordninger i pengeinstitutter)	1.686

Kilde: "Pensionsopsparens udbredelse og dækning", juni 1995, udgivet af en tværministeriel arbejdsgruppe under Finansministeriet.

Det skønnes, at der er omkring 1,4 mill. personer, som betaler bidrag eller optjener ret til arbejdsmarkedspension ved udgangen af 1994. Hertil kommer 200.000, der er omfattet af karensbestemmelser mv.

Udover de bidragsbetalende medlemmer er en del personer, primært kortvarigt ledige, bidragsfrit dækkede. Det vedrører personer, der tidligere har været aktivt bidragsydende medlemmer.

Det kan således skønnes, at knap 1,7 mill. lønmodtagere og ledige er omfattet af en aftale om en arbejdsmarkedspensionsordning eller en tjenestemandspension. Der er godt 2 mill. be-

skæftigede lønmodtagere i alderen 20-66 år.

Baseret på den nuværende udbredelse anslås det, at 85-90 pct. af fremtidige pensionister vil modtage en form for ydelser fra de aftalebaserede arbejdsmarkedspensionsordninger, mens 95-98 pct. af fremtidens pensionister vil være omfattet af ATP.

I appendiks 3.1 findes en skematisk oversigt over pensionsinstitutternes medlemmer, medlemsbidrag og pensionshensættelser.

3.7.2 Ydelserne

De ydelser, der indgår i overenskomstbaserede og virksomhedsordninger, varierer selvsagt fra den ene ordning til den anden, da de er aftalebaserede og dermed indgår i privatretligt regi. Alligevel er det muligt at pege på en række generelle fælles træk (som dog ikke alle gælder tilsagnsordningerne):

Ydelserne fastsættes på baggrund af indbetalte bidrag og disse bidrags forrentning. Ydelserne er således baseret på forudgående fondsopbygning. Da bidragene ofte beregnes som en procentdel af lønnen, kommer ydelserne til at afspejle den enkeltes beskæftigelsesomfang og de tilhørende indtægtsforhold arbejdslivet igennem.

For de gamle overenskomstbaserede ordninger udgør bidragene typisk 12 pct. eller mere af den pensionsgivende løn. I de nye overenskomstbaserede ordninger er der en betydelig variation i bidragsprocentens størrelse, men for de fleste ordninger vil bidraget ved udgangen af indeværende overenskomstperiode være på 3,9 pct. I de nye ordninger på det offentlige område er der enighed om at sigte mod at nå et bidrag på 12 pct. Sådanne målsætninger findes derimod ikke indenfor det private område.

De sædvanlige ydelser i overenskomstbaserede pensionsordninger og virksomhedsordninger omfatter alderspension, invalidepension, ægtefællepension, børnepension samt evt. visse éngangsydelser.

Alderspensionen er livsbetinget, og retten til alderspension bortfalder således, når vedkommende dør. Alderspension kan udbetales fra det 60. år og er en løbende livsvarig ydelse.

Invalidepension udbetales, såfremt vedkommendes erhvervsevne nedsættes typisk med mere end $\frac{2}{3}$ af den normale **erhvervsevne**⁸⁾. Invalidepensionen er ligeledes livsbetinget, men ophører sædvanligvis på tidspunktet, hvor alderspensioneringen indtræder. På dette tidspunkt erstattes invalidepensionen af alderspension. Størrelsen af invalidepension svarer sædvanligvis til alderspensionen.

Ægtefællepension udbetales til den efterlevende ægtefælle. Størrelsen af ægtefællepensionen udgør sædvanligvis 60 pct. af alderspensionen. Ægtefællepensionen kan være livsvarig, men der synes at være en tendens til, at ægtefællepensionen gøres tidsbegrænset. Det er således ikke usædvanligt, at der alene udbetales ægtefællepension i en periode på 10 år.

Børnepension udbetales til efterlevende børn, herunder stedbørn. Børnepensionen udbetales i form af en løbende pension, indtil det eller de efterlevende børn bliver 18-24 år. Størrelsen af børnepension pr. barn udgør sædvanligvis 10-25 pct. af den forventede **alderspension**⁹⁾, men det kan forekomme, at summen af samtlige børnepensioner er begrænset.

Præmien for alders- og invalidepensionen beregnes som udgangspunkt ved brug af et individuelt beregningsgrundlag og på grundlag af den forsikredes faktiske alder.

Præmien for ægtefælle- og børnepensionen beregnes sædvanligvis ved brug af et kollektivt beregningsgrundlag, på grundlag af den forsikredes faktiske alder (og undertiden køn), uden hensyntagen til en eventuel ægtefælles faktiske alder, antallet af børn

8) Der findes dog også ydelser ved 50 pct. invaliditet.

9) Hvis begge forældre dør, kan børnepensionen udgøre det dobbelte (såkaldte Waisen-renter).

og disses alder.

En forudsætning for brugen af et kollektivt beregningsgrundlag ved fastsættelsen af prisen for ægtefælle- og børnepensionen er derfor, at ordningen er obligatorisk.

Langt hovedparten af de gamle overenskomstbaserede pensionsordninger har en ægtefælle- og børnepension knyttet til pensionsordningen. De fleste nye ordninger har valgt, at ordningerne skal udbygges med børne- og ægtefællepension, når bidragene når en vis størrelse. Der er kun ganske få af de nye ordninger, hvor der på nuværende tidspunkt er ægtefællepension (under 10 pct.), mens der er en lidt større andel af de nye ordninger, der allerede har udbygget ordningen med børnepension (ca. 20 pct.)

3.8 Den tredje søjle: Individuelle pensionsordninger

De individuelle pensionsopsparinger i Danmark adskiller sig fra opsparing i mange andre lande ved at være reguleret ved samme lovgivning, som gælder for arbejdsmarkedspensionerne. Hverken i skattemæssig henseende eller med hensyn til regler for opsparingsens placering skelnes der lovgivningsmæssigt mellem arbejdsmarkedspensioner og anden pensionsopsparing, hvis pensionsordningen er placeret i et forsikringsselskab eller en pensionskasse. Pensionsopsparing placeret i pengeinstitutter er med hensyn til regler for opsparingsens placering omfattet af særskilte regler.

Den individuelle pensionsopsparing tegnes fortrinsvist i livsforsikringsselskaber og pengeinstitutter. Den største del af opsparingen sker i kapitalpensionsordninger, dvs. ordninger med en sumudbetaling, mens hovedvægten i arbejdsmarkedspensionerne er baseret på løbende livsvarige ydelser.

Indbetalingerne til de individuelle ordninger er steget meget kraftigt siden 1987, hvor privatpersoner i forbindelse med skat-

terereformen fik adgang til at foretage indbetaling på kapitalpension.

Det er vanskeligt at vurdere det samlede omfang af erhvervsaktive, som *alene* har en individuel pensionsopsparring. I alt er der årligt omkring 1 mill. personer, som foretager indbetalinger til en privattegnet individuel pensionsordning.

Det skønnes, at 100.000 lønmodtagere foretager indbetalinger på mere end 7,5 pct. af den personlige indkomst til individuelle ordninger¹⁰⁾. Dertil kommer, at ca. 80.000 selvstændige foretager tilsvarende indbetalinger til en individuel pensionsordning. I dette skøn er fraregnet personer, der anvender individuel pensionsopsparring i tillæg til arbejdsmarkedspensionen eller kun foretager små indbetalinger til en individuel ordning.

3.9 Pensionsordningernes nuværende og fremtidige dækningsomfang

De ældres forsørgelse bygger på folkepensionen, på arbejdsmarkedspensioner og individuel pensionsopsparring samt de ældres almindelige opsparring i egen bolig og obligationer mv. Endelig er der en lille del af de ældre, som fortsat arbejder og dermed har erhvervsindkomst også efter den officielle pensionsalder.

I tabel 3.3 er vist en fordeling af pensionisternes samlede forsørgelsesgrundlag i 1994 ekskl. udbetaling af kapitalpension, erhvervsindkomst og før skat. Tabellen viser pensionisternes gennemsnitlige indkomst og dækker over betydelige forskelle mellem de enkelte pensionisters opsparring og øvrige forsørgelsesgrundlag. Ydelserne fra arbejdsmarkedspensionsordningerne og ATP vil således have større betydning for pensionsopparere med høj anciennitet.

Fundamentet for folkepensionisternes forsørgelsesgrundlag er

10) "Pensionsopsparringens udbredelse og dækning", juni 1995, udgivet af en tværministeriel arbejdsgruppe under Finansministeriet.

Tabel 3.3. Fordelingen af pensionisternes samlede indkomst ekskl, udbetalinger fra kapitalpension, erhvervsindkomst og før skat i 1994.

	- Pct. -
Folkepension	57,0
Boligydelse	8,5
Personlige tillæg	2,4
Offentlig forsørgelse i alt	67,8
ATP	1,4
Tjenestemandspension	6,6
Anden arbejdsmarkedspension og individuel pension ¹⁾	10,2
Pension i alt	18,2
Renteindtægter mv. ²⁾	6,8
Afkast af egen bolig ³⁾	5,7
Øvrig indkomst	1,3
Afkast af øvrig opsparing mv. i alt	13,9
I alt	100,0
Til sammenligning:	
Pensionisters erhvervsindkomst i pct. af den øvrige indkomst ⁴⁾	5,2

Kilde: "Pensionsopsparingsens udbredelse og dækning", juni 1995, udgivet af en tværministeriel arbejdsgruppe under Finansministeriet.

- 1) Udbetalingerne fra anden arbejdsmarkedspension og individuel pensionsopsparing kan ikke umiddelbart deles op.
- 2) Skat af aktieudbytte, der ikke overstiger 32.700 kr. i 1994, beregnes som en endelig skat. Denne del af aktieudbyttet vil således ikke indgå i skatteberegningen og er derfor ikke medtaget ved fordelingen af pensionisternes samlede indkomst.
- 3) "Afkast af egen bolig" er et beregnet afkast, der er ansat til 5 pct. af den formueskattepligtige værdi af pensionisternes ejerboliger.
- 4) For personer, der har været folkepensionister i hele 1994, svarer erhvervsindkomsten til 4,6 pct. af gruppens øvrige indkomst. Det er således kun en mindre del af den gennemsnitlige erhvervsindkomst for pensionister (0,6 procentpoint), der kan henføres til, at nypensionerede har haft erhvervsindkomst i den første del af året indtil pensionstidspunktet.

folkepensionen med dens 0,7 mill, modtagere. Folkepensionister modtager desuden anden pension og boligydelse fra det offentlige. Samlet udgør de sociale pensioner mv. $\frac{2}{3}$ af pensionisternes samlede forsørgelsesgrundlag.

ATP er med knap 0,4 mill modtagere af løbende egenpension

næst efter folkepensionen den mest udbredte form for indkomst blandt folkepensionisterne. Til trods for den store udbredelse er ATP endnu af mindre betydning som forsørgelseskilde. ATP-ydelserne for de nuværende pensionister udgør således 1,4 pct. af forsørgelsesgrundlaget i gennemsnit¹⁰.

Herudover har nogle folkepensionister supplerende indkomst i form af tjenestemandspension samt overenskomstmæssige og private pensionsordninger, hvilket tilsammen i 1994 skønnes at udgøre 17 pct. af folkepensionisternes samlede forsørgelsesgrundlag.

Endelig har en del folkepensionister opbygget anden formue. Renterne heraf udgør 7 pct. af forsørgelsesgrundlaget. Også forbrug af formuen (fx udbetaling fra kapitalpension) - som ikke er medtaget i opgørelsen - må antages at udgøre en ikke uvæsentlig forsørgelseskilde for folkepensionisterne. Den største enkelte formuepost består af ejendomsaktiver. Der er mange ældre, der bor i egen bolig. Det giver ikke noget direkte finansielt afkast, men naturligvis værdien af at bo i boligen (sparet husleje). Værdien er skønnet til at udgøre knap 6 pct. af forsørgelsesgrundlaget.

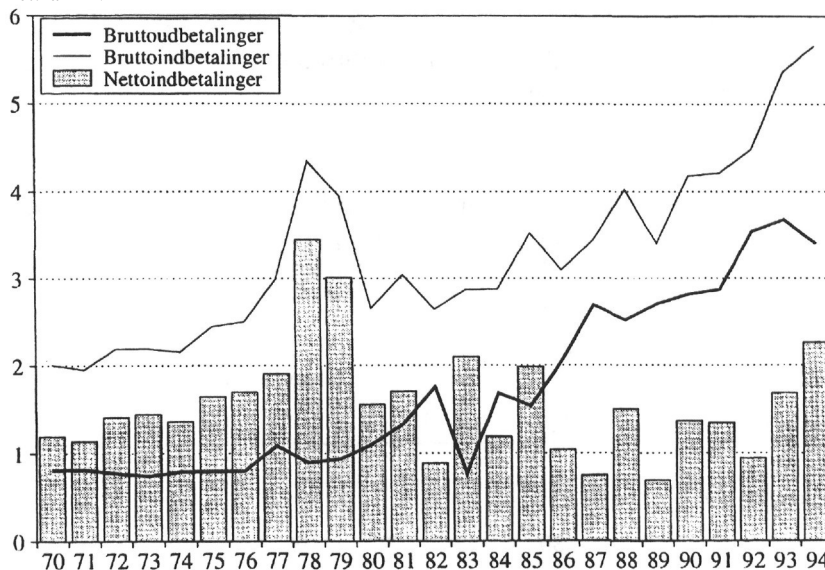
Herudover er en mindre del af folkepensionisterne erhvervsaktive efter det fyldte 67. år, og oppebærer dermed erhvervsindkomst, der skønnes at udgøre godt 5 pct. af den øvrige indkomst.

På længere sigt vil pensionssystemet, og dermed fordelingen af de ældres indkomstkilder, komme til at se anderledes ud. Det skyldes, at både ATP- og de øvrige arbejdsmarkedspensionsordninger samt de frivillige ordninger under ét fortsat er under opbygning. Indbetalingerne til disse ordninger ligger således fortsat betydeligt over udbetalingerne, jf. figur 3.1. Indbetalingerne til pensionsordningerne skønnes for 1994 at have beløbet

11) For folkepensionister født 1927 udgjorde ATP-pensionen i gennemsnit 15 pct. af folkepensionens grundbeløb med en spredning fra 0 til 35 pct.

Figur 3.1. Pensionsopsparingen.

Pet. af BNP



Anm.: Omfatter pensionsordninger i livsforsikringselskaber, tværgående pensionskasser, firmapensionskasser, pengeinstitutter, ATP og LD.

sig til over 50 mia. kr., hvortil kommer renteindtægter mv. De samlede udbetalinger skønnes at have udgjort ca. 30 mia. kr. i 1994. Hertil kommer ind- og udbetalinger fra kapitalpensioner og udbetalinger fra pengeinstitutterne.

ATP-ordningen vil først være fuldt udbygget i år 2010, dvs. alle medlemmer, som til den tid når pensionsalderen, vil have kunnet være omfattet af ATP i hele deres erhvervsaktive alder. De nye arbejdsmarkedspensionsordninger vil ikke være fuldt udbygget før omkring år 2030.

Arbejdsmarkedspensionsordningernes kommende betydning for den enkelte folkepensionists indkomst afhænger selvsagt af, hvor store bidrag, der indbetales i den erhvervsaktive periode, og hvilket afkast der kan forventes af de opsavede beløb. I tabel 3.4 vises et skøn over udbetalinger efter 40 års fuld pensionsopsparing fra en arbejdsmarkedspensionsordning ved for-

skellige bidragsprocenter, lønniveauer og merrealrenter (grundlagsrenter). Der henvises i øvrigt til appendiks 3.2. Med højere indbetalingsprocenter, lønniveauer og med højere merrealrenter, jo mere vokser alderspensionen. Stigningen er proportional med størrelsen af indbetalingen.

Tabel 3.4. Udbetalinger af alderspension fra arbejdsmarkedspensioner ved 40 års fuld pensionsopsparing (1994-lønniveau)

1994-lønniveau	Bidragsprocent								
	9			n			15		
	1.000 kr.								
	180	230	330	180	230	330	180	230	330
Merrealrente (grundlagsrente), pct.									
0	23	30	42	30	39	57	37	47	88
1	31	40	57	41	52	75	50	64	92
2	42	54	77	55	71	101	67	86	124
3	56	72	103	<u>73</u>	<u>94</u>	<u>135</u>	90	115	165

Anni.: De **beregningstekniske** forudsætninger er skitseret i appendiks 3.2.

Kilde: "Pensionsopsparings udbredelse og dækning", juni 1995, udgivet af en tværministeriel arbejdsgruppe under Finansministeriet.

I tabel 3.5 er der skønnet over den samlede indkomst før skat for en enlig pensionist under forskellige forudsætninger om pensionsindbetalinger og indkomstniveau. Det er ligesom før forudsat, at pensionisten igennem hele den erhvervsaktive periode har indbetalt til arbejdsmarkedspensionerne.

Sammenholdes tabel 3.5 med tabel 3.3 ses, at arbejdsmarkedspensionerne og ATP vil komme til at få større betydning for pensionister, der igennem hele den erhvervsaktive alder har indbetalt til disse pensionsordninger, men der må forventes en betydelig variation i arbejdsmarkedspensionernes supplement til folkepensionen. Med en bidragsprocent på 9 og en lønindkomst

i den erhvervsaktive alder på 230.000 kr. skønnes arbejdsmarkedspensionerne og ATP samlet at udgøre ca. halvdelen af folkepensionen, men vil være ca. 1½ gang så stor ved en bidragsprocent på 15 og en lønindkomst på 330.000 kr.

Tabel 3.5. Indkomst før skat for en enlig pensionist (mand) ved forskellige forudsætninger om pensionsindbetalinger som pct. af lønindkomst i den erhvervsaktive alder ved en merrealrente på 1 pct.

	Ingen opsparing Lønniveau på 180.000 kr.	9 pct. bidrag og lønniveau på 180.000 kr.	12 pct. bidrag og lønniveau på 230.000 kr.	15 pct. bidrag og lønniveau på 330.000 kr.
	—————Kr.			
Social pension . .	85.044	83.904	77.604	65.640
ATP-pension ^a ..	11.944	11.944	11.944	11.944
Arb.markedspension	0	31.200	52.200	92.100
Indkomst i alt . . .	97.000	127.000	141.700	169.700

Anm.: De beregningstekniske forudsætninger er skitseret i appendiks 3.2.

1) Beregningen af ATP-pensionen i denne tabel frembyder et særligt problem, fordi ydelsen i modsætning til de anførte arbejdsmarkedspensionsydelse vedrører en reelt eksisterende ordning. Vedrørende den metode, der er anvendt for at tilpasse prognosticerede ATP-ydelse til de anvendte modelforudsætninger, se appendiks 3.2.

Kilde: "Pensionsopsparingens udbredelse og dækning", juni 1995, udgivet af en tværministeriel arbejdsgruppe under Finansministeriet.

3.10 Pensionsinstitutternes samfundsøkonomiske betydning

Som nævnt er arbejdsmarkedspensionsordningerne etableret i livsforsikringsselskaber og pensionskasser. Der findes 25 livsforsikringsselskaber (ekskl. datterselskaber) med aktuelle indbetalinger. Dertil kommer 27 tværgående pensionskasser og 60 firmapensionskasser, hvor der er præmieindbetalinger. Hertil kommer de individuelle pensionsordninger, der er placeret i såvel livsforsikringsselskaber som pengeinstitutter.

Der er ingen forsikringsselskaber og pensionskasser, som enkeltvis dominerer markedet. Opgjort på koncernniveau må nogle af

Tabel 3.6. Pensionsinstitutternes præmieindtægter og balance ultimo 1994.

	Indbetalinger		Balance ultimo 94	
	Mia. kr.	Pct.	Mia. kr.	Pct.
Pensionsordninger i				
Pengeinstitutter.	11,9	22,8	137,7	17,5
ATP.	4,7	9,0	117,0	14,9
LD.	0	0	35,3	4,5
Tværgående.	5,9	11,3	134,3	17,1
Firmapensionskasser ..	6,2°	11,9	33,8	4,3
Livsforsikringsselskaber	23,6	45,1	328,2	41,7
Heraf				
Danica	4,3	8,2	104,0	13,2
Codan	1,7	3,3	18,6	2,4
PFA.	5,1	9,8	76,7	9,8
Tryg	2,2	4,1	39,4	5,0
Andre livsforsikrings- selskaber.	10,3	19,6	89,5	11,4
I alt	52,3	100	786,6	100

1) Inkl. ekstraordinære bidrag på 5,8 mia. kr.
Kilde: Finanstilsynet og Finansrådet.

livsforsikringsselskaberne og ATP imidlertid siges at have en ikke ubetydelig andel af de samlede bidrag og balancen, jf. tabel 3.6. ATP, Danica og PFA tegner sig hver for ca. 10 pct. af samtlige bidrag, mens balanceandelene udgør henholdsvis 15, 13 og 10 pct.

Den relative fordeling af pensionsformuen på de enkelte sektorer har været nogenlunde konstant. Eneste undtagelse herfra er LD og firmapensionskasserne. Deres markedsandel har været faldende siden starten af 1980'erne. De fleste nye arbejdsmarkedspensionsordninger oprettes i livsforsikringsselskaber. Opde-

Tabel 3.7. Sammensætning af pensionsinstitutternes aktiver.

Ultimo året	1989		1994	
	Mia.kr.	Pct.	Mia.kr.	Pct.
Aktier	54,2	13,1	149,4	23,0
Obligationer.	304,7	73,8	439,3	67,7
Udlån.	17,4	4,2	8,5	1,3
Grunde og bygninger.	16,6	4,0	18,7	2,9
Øvrige aktiver.	19,9	4,8	32,7	5,0
I alt	412,7	100,0	648,6	100,0

Anni: Livsforsikringselskaber, tværgående pensionskasser, firmapensionskasser, ATP og LD. Bogført værdi ekskl. pensionsordninger i pengeinstitutter.
Kilde: Finanstilsynet

lingen i livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser bliver herved mindre meningsfyldt. Igennem den betydelige fondsopbygning i **pensionsinstitutterne**, har disse ordninger også stor betydning på kapitalmarkedet. Pensionsinstitutterne har placeret betydelige beløb i bl.a. aktier og obligationer, jf. tabel 3.7. Af tabel 3.8 ses det, at ATP, LD samt livsforsikringselskaberne og pensionskassernes andel af samtlige noterede aktier og obligationer på Københavns Fondsbørs udgør over 20 pct.

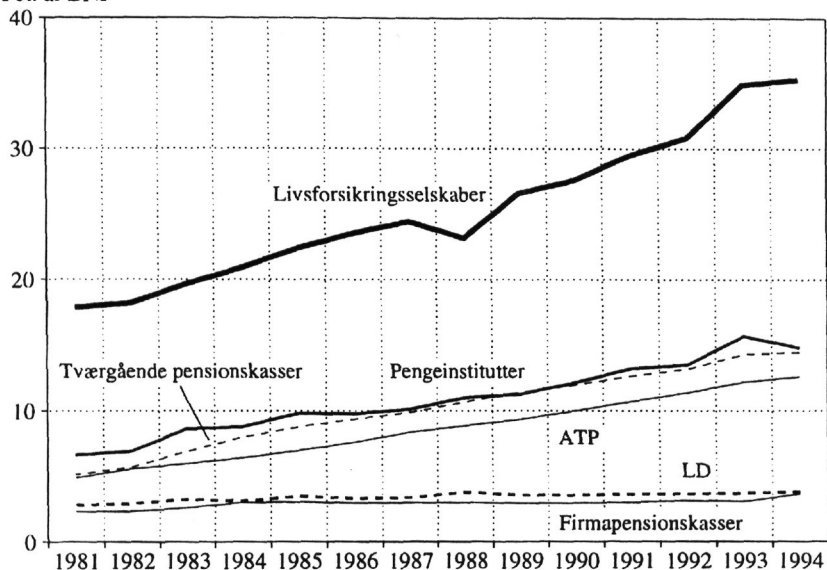
Tabel 3.8. Pensionsinstitutternes andele af obligationer og aktier noteret på Københavns Fondsbørs.

	Obligationer		Aktier	
	1989 Pct.	1994 Pct.	1989 Pct.	1994 Pct.
Livsforsikringselskaber.	16,0	14,8	5,6	6,7
Tværgående pensionskasser	5,6	5,5	4,9	6,2
Firmapensionskasser.	1,5	1,8	1,0	0,7
ATP og LD	10,2	7,8	9,6	10,2
I alt	33,5	29,9	21,1	23,8

Anm.: Pct. af den samlede cirkulerende mængde danske obligationer og aktier opgjort til kursværdi noteret på Københavns Fondsbørs.
Kilde: Finanstilsynet.

Figur 3.2. Pensionsformuerne fordelt på pensionsinstitutter.

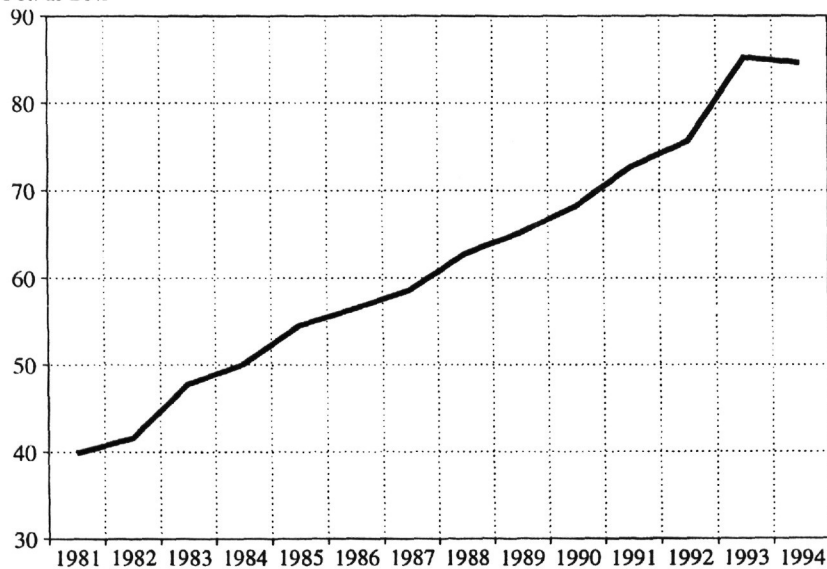
Pct. af BNP



Anm.: Formuerne er opgjort ud fra balancerne.

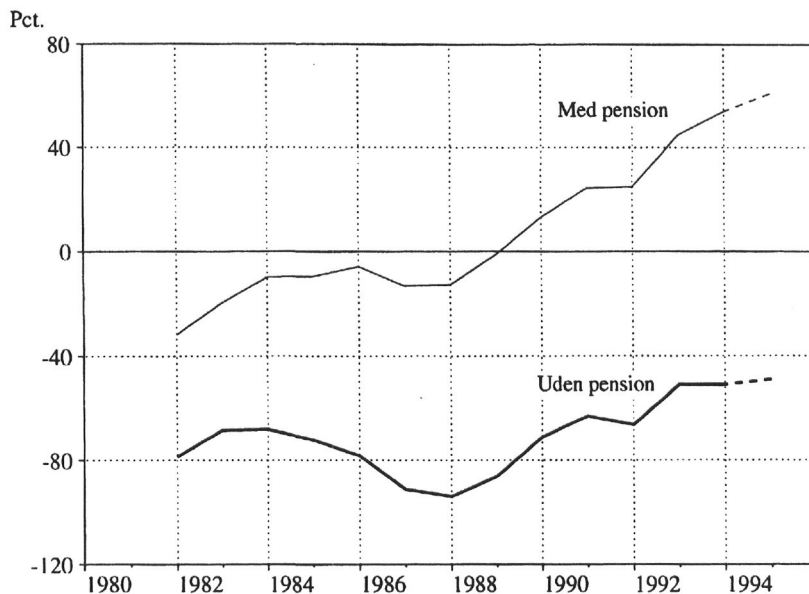
Figur 3.3. Pensionsformuerne.

Pct. af BNP



Anm.: Omfatter pensionsordninger i livsforsikringsselskaber, tværgående pensionskasser, firmapensionskasser, pengeinstitutter, ATP og LD. Formuerne er opgjort ud fra balancerne.

Figur 3.4. Husholdningernes finansielle formue med og uden pensionsopsparring, ultimo året. I pct. af husholdningernes disponible bruttoindkomst i året.



Kilde: Økonomiministeriet, Økonomisk Oversigt, maj 1995.

Pensionsinstitutternes samlede formue siden begyndelsen af 1980'erne er steget betragteligt og skønnes nu at svare til ca. 90 pct. af bruttonationalproduktet, jf. figur 3.3.

Som det ses af figur 3.4 har danske husholdningers opsparring i arbejdsmarkedspensionsordninger og individuelle pensionsordninger bidraget til, at en finansiell nettogæld i begyndelsen af 1980'erne nu er vendt til en finansiell formue. Ses der bort fra pensionsopsparringen, har husholdningssektoren fortsat en finansiell gæld.

Jo mere vægt pensionssystemet lægger på fondsdannelse i forhold til "pay as you go"-systemer (som en skattefinansieret folkepension er udtryk for), jo større vil den samlede formue i samfundet både på kort og lang sigt alt andet lige være. Ar-

bejdsmarkedspensionerne er fondsbaseret, mens folkepensionen er skattefinansieret.

Pensionssystemets indretning har betydning for de samfundsøkonomiske balanceproblemer, som fx udlandsgæld og kapitaldannelse. Da arbejdsmarkedspensionerne er fondsbaserede, vil disse ordninger som følge af Danmarks store udlandsgæld i de kommende år bidrage positivt til at løse strukturelle ubalancer i dansk økonomi¹²⁾.

Samtidig har etableringen af arbejdsmarkedspensionsordningerne utvivlsomt ændret på ansvarsfordelingen for placeringen af den private sektors opsparing. Ansvar for forvaltningen af den private sektors opsparing varetages allerede nu i betydeligt omfang af pensionsinstitutterne.

12) Hvis disse strukturelle balanceproblemer skulle have været løst ved uændret videreførelse og udbygning af det tidligere "pay as you go"-system, ville det have været nødvendigt at etablere og fastholde et permanent overskud på de offentlige finanser.

Appendiks 3.1. Oversigt over pensionsinstitutternes medlemmer, hensættelser mv.

Tabel A.3.1. Medlemsfordeling, præmieindtægter og pensionsansættelser i ATP og LD ultimo 1994.

Navn	Antal medlemmer, der er aktive, hvilende eller bi-dragtsfri dækkede	Antal medlemmer, der er alderspensionister eller invalidepensionister	Præmieindtægter kr.	Pensionsansættelser kr.	Gennemsnitlig præmieindtægt pr. medlem kr.	Gennemsnitlig pensionsansættelse pr. medlem kr.
ATP	3.527.808	463.110 ¹⁾	4.669.000.000	111.600.000.000	1.330	26.600
LD	1.651.141	0	0	34.295.400.000	0	20.771

1) Ekskl. ægtefællepensionister (67.873). Heraf medlemmer over 67 år med udsatte rettigheder (93.522).

Tabel A.3.2. Medlemsfordeling, præmieindtægter og livsforsikringshensættelser for obligatoriske ordninger i livsforsikringselskaber ultimo 1994.

Navn	Antal medlemmer, der er aktive, hvilende eller bidragsfri dækkede pers.	Antal medlemmer, der er alderspensionister eller invalidepensionister pers.	Præmieindtægter kr.	Livsforsikringshensættelser kr.	Gennemsnitlig præmieindtægt pr. medlem kr.	Gennemsnitlig livsforsikringshensættelse pr. medlem kr.
Alka ¹⁾	500	-	15.000.000	-	30.000	-
Alm. Brand	-	-	-	-	-	-
AP Pension ¹⁾	25.000	4.500	500.000.000	-	20.000	-
Beklædning & Tekstil Pension	11.642	0	20.569.000	22.503.000	1.775	1.933
Bygge- og Anlæg Pension	117.835	0	257.604.000	306.966.000	2.186	2.605
Codan ¹⁾	13.000	400	21.000.000	-	1.615	-
Danica ¹⁾	37.000	-	874.000.000	-	23.621	-
Danske Pension ¹⁾	4.000	100	1.000.000	-	250	-
Fagpension	24.900	3	39.500.000	251.900.000	1.586	10.115
Funktionær Pension	21.650	59	34.858.000	125.682.000	1.610	5.789
Grafisk Pension	12.553	-	52.300.000	77.000.000	4.173	6.134

Anm.: Livsforsikringselskaber med en blandet bestand af obligatoriske arbejdsmarkedspensioner og individuelle livs- og pensionsforsikringer registrerer ikke bestanden, så den kan opdeles i obligatoriske og frivillige ordninger. Tabellens oplysninger er baseret på en række skønsmæssige opgørelser, hvorfor der må tages et generelt forbehold vedrørende tabellens indhold.

1)

Tabel A.3.2. fortsat.

Navn	Antal medlemmer, der er aktive, hvilende eller bidragsfri dækkede pers.	Antal medlemmer, der er alderspensionister eller invalidepensionister pers.	Præmieindtægter kr.	Livsforsikringshensættelser kr.	Gennemsnitlig præmieindtægt pr. medlem kr.	Gennemsnitlig pensionshensættelse pr. medlem kr.
Handels-, Transport- og Servicebranchens Pension	76.029	0	205.306.000	181.494.000	2.700	2.387
Industriens Pension	218.079	368	527.233.000	464.010.000	2.417 ¹⁾	2.128
Kommunernes Pensionsforsikring	127.970	9.769	2.391.200.000	25.039.000.000	18.686	181.786
Lærernes Pension ¹⁾	10.000	-	136.000.000	-	13.600	
Pen-Sam Liv	145.401	1.775	1.278.098.170	3.869.692.525	8.790	26.614
PFA ¹⁾	187.000	46.000	2.100.000.000	-	11.230	
PMF-Pension	11.221	86	66.874.000	180.564.000	5.960	15.969
Topdanmark ¹⁾	2.000	-	29.000.000	-	14.500	
Trekroner	-	-	-	-	-	
Tryg ¹⁾	28.000	14.000	700.000.000	-	25.000	

Anm.: Livsforsikringskaber med en blandet bestand af obligatoriske arbejdsmarkedspensioner og individuelle livs- og pensionsforsikringer registrerer ikke bestanden, så den kan opdeles i obligatoriske og frivillige ordninger. Tabellens oplysninger er baseret på en række skønsmæssige opgørelser, hvorfor der må tages et generelt forbehold vedrørende tabellens indhold.

1) 1993-tal.

Tabel A.3.3 Medlemsfordeling, medlemsbidrag og pensionshensættelser for tværgående pensionskasser ultimo 1994.

Navn	Antal medlemmer, der er aktive, hvilende eller bidragsfri dækkede	Antal medlemmer, der er alderspensionister eller invalidepensionister	Medlemsbidrag	Pensionshensættelser	Gennemsnitlig medlemsbidrag pr. medlem	Gennemsnitlig pensionshensættelse pr. medlem
	pers.	pers.	kr.	kr.	kr.	kr.
Pensionskassen for amtsvejmænd m.fl.	969	375	0	287.481.000	0	213.900
Apotekassistenternes Pensionskasse	5.465	386	88.100.000	2.703.700.000	16.121	462.092
Arkitekternes Pensionskasse	3.010	500	70.500.000	1.887.000.000	23.422	537.607
Pensionskassen for Børne- og ungdomspædagoger	47.604	1.461	664.169.000	7.560.924.000	13.952	154.100
Danmarks Apotekerforenings Pensionskasse	277	313	4.800.000	135.500.000	17.329	229.661
Dansk Agronomforenings Pensionskasse	2.741	385	72.500.000	1.315.600.000	26.450	420.857
Dansk Ingeniørforenings Pensionskasse	10.034	1.645	287.900.000	11.311.900.000	28.692	968.568
Pensionskassen for Dyrlæger	1.063	378	25.500.000	921.900.000	23.989	639.764
Ergoterapeuter og fysioterapeuter	7.884	672	154.000.000	3.057.900.000	19.533	357.398
Farmaceuternes Pensionskasse	563	19	12.100.000	58.900.000	21.492	101.203

Table A.3.3 Fortsat.

	Antal medlemmer, der er aktive, hvilende eller bidragsfri dækkede	Antal medlemmer, der er alderspen- sionister eller in- validepensionister	Medlemsbidrag	Pensionshensætte- ser	Gennemsnitlig medlemsbidrag pr. medlem	Gennemsnitlig pen- sionshensættelse pr. medlem
	pers.	pers.	kr.	kr.	kr.	kr.
FinansPension	7.465	670	136.400.000	3.269.600.000	18.272	401.918
Finanssektorens Pensionskasse	12.450	974	341.000.000	7.884.100.000	27.390	587.314
Hospitalslaboranter	7.248	380	107.000.000	2.775.400.000	14.763	363.844
Pensionskassen for Håndværk og In- dustri	14.407	0	23.013.000	26.587.000	1.597	1.845
Ingeniør-Sammen- slutningens Pensionskasse	6.978	1.206	202.800.000	6.141.700.000	29.063	750.452
Jordmødre	1.167	112	21.100.000	381.300.000	18.081	298.124
Juristernes og Økonomernes Pensionskasse	15.393	1.196	407.000.000	8.769.000.000	26.441	528.603
Kontorfunktionærer	9.843	1.120	150.900.000	2.783.800.000	15.331	253.927
Pensionskassen for Kvindelige arbej- dere og Specialar- bejdere	85.429	267	411.077.000	980.236.000	4.797	11.438
Lægenes Pensionskasse	16.936	3.391	476.100.000	15.926.800.000	28.112	785.529
Lægeseekretærer	9.862	918	130.200.000	2.881.700.000	13.202	267.319

Table A.3.3 Fortsat.

	Antal medlemmer, der er aktive, hvilende eller bidragsfri dækkede	Antal medlemmer, der er alderspensionister eller invalidepensionister	Medlemsbidrag	Pensionshættelser	Gennemsnitlig medlemsbidrag pr. medlem	Gennemsnitlig pensionshættelse pr. medlem
	pers.	pers.	kr.	kr.	kr.	kr.
Magistrenes Pensionskasse	28.581	1.937	761.500.000	17.172.100.000	26.644	562.688
Pensionskassen for Nærings- og Nydelsesmiddelområdet	23.666	0	56.804.000	91.361.000	2.400	3.860
Pensionskassen for portører	3.010	549	0	1.252.644.000	0	351.965
Socialrådgivere og Socialpædagoger	22.362	376	298.400.000	2.329.800.000	13.344	102.463
Pensionskassen for sygehjælpere, beskæftigelsesvejledere, plejere og plejehjemsassistenter	51.218	8.891	0	12.343.901.000	0	205.359
Sygeplejersker	50.527	6.422	777.200.000	13.569.900.000	15.382	238.282
Pensionskassen for trafikfunktionærer ved Hovedstadsområdet Trafiksel-skab	2.015	206	0	270.034.000	0	121.582
Pensionskassen for Værkstedsfunktionærer	523	1.706	6.500.000	1.902.300.000	12.248	853.432
Økonomaer	5.627	207	62.000.000	1.141.900.000	11.018	195.732

Appendiks 3.2.

Forudsætninger bag eksemplerne i tabel 3.4 og 3.5

Eksemplerne i tabel 3.4 og 3.5 bygger på en række forudsætninger om pensionsordningens opbygning, jf. "Pensionsopsparingens udbredelse og dækning", juni 1995, udgivet af en tværministeriel arbejdsgruppe under Finansministeriet.

Beregningsmetoden svarer til den, der blev anvendt i Arbejdsmarkedspensionsudvalgets redegørelse i 1988, men der er anvendt en grundlagsrente på 1 pct. som "hovedeksempel", mens der i 1988 blev anvendt en grundlagsrente på 0 pct., og indbetalingsperioden er sat til 40 år, fra 25 til 65 år, mens der i 1988 blev forudsat en indbetalingsperiode på 45 år, fra 22 til 67 år.

Udgangspunktet er det forsikringstekninske grundlag G82. Beregningerne viser pensionen for en mand, der indtræder i pensionsordningen som 25-årig og går på pension som 65-årig.

I beregningerne anvendes som udgangspunkt en grundlagsrente (merrealrente) på 1 pct., jf. nedenfor.

Der er i alle beregninger anvendt et omkostningsfradrag på 5 pct. Bortset fra omkostningsfradraget er der foretaget "følsomhedsberegninger" for en række af de andre forudsætninger, der viser, at der er mange faktorer, udover størrelsen af de indbetalte bidrag, der påvirker pensionens størrelse.

Ydelsessammensætning

I "hovedeksemplet" anvendes en pensionsordning, der lægger stor vægt på risikodækningen:

- Indtrædelsesalder 25 år
- Alderspension ved 65 år
- Invalidespension svarende til alderspension ved 65 år
- Ægtefællepension (kollektivt grundlag) svarende til 60 pct. af alderspension ved 65 år

- Børnepension (kollektivt grundlag) svarende til 25 pct. af alderspension indtil barnets 21. år
- Ingen **gruppelivssum** (gruppeliv findes i næsten alle arbejdsmarkedspensioner, men af beregningstekniske grunde er det valgt at foretage beregningen for ordninger uden gruppelivsdækning).

Med den opbygning af pensionsordningen, der er forudsat i hovedeksemplet, er der relativt lille forskel på alderspensionen for mænd og kvinder. I mange arbejdsmarkedspensionsordninger anvendes et fælleskønsgrundlag. Det medfører, at pensionen er ens for mænd og kvinder i den enkelte ordning.

Forudsætningerne om pensionsordningens ydelsessammensætning har ganske stor betydning for størrelsen af alderspensionen, jf. tabel A.3.4.

Tabel A.3.4 Pensionsordningens opbygning og køn (bidrag 25-65 år, lønniveau 180.000 kr., merrealrente 1 pct.)

	Mand	Kvinde
	Pension i 1994-lønniveau, kr.	
Kun alderspension	56300	44800
Alderspension og invalidepension	49100	38000
Alderspension, invalidepension og børnepension	47200	37700
Alderspension, ægtefællepension og børnepension	33900	36800
Alderspension, invalidepension, ægtefællepension og børnepension (hovedeksempel)	31200	32100

Den store vægt på risikodækning betyder, at alderspensionen i "hovedeksemplet" næsten bliver halveret i forhold til den alderspension, en mand kunne opnå, hvis der var tale om en ren alderspension. Selv om der ikke indgår gruppelivsdækning i hovedeksemplet, er der større vægt på risikodækning i form af

invalid-, ægtefælle- og børnepension end i de fleste af de eksisterende arbejdsmarkedspensionsordninger. Ydelsesmæssigt ligger de eksisterende arbejdsmarkedspensionsordninger således mellem den rene alderspension og hovedeksemplet, der er vist i tabel A.3.4.

Merrealrente

I hovedeksemplet anvendes en merrealrente (grundlagsrente) på 1 pct. Som det fremgår af tabel 3.4 har det stor betydning for beregningen af pensionens størrelse hvilken renteforudsætning, der anvendes. Over en periode på 40 år, vil en rente på 3 pct. give en pension, der er ca. det dobbelte af den pension, der opnås med en forrentning på 1 pct.

Beregningerne i tabel 3.4 og 3.5 er et forsøg på at anskueliggøre betydningen af, at der spares op til pension over en meget lang periode. Derfor er det valgt at måle pensionens størrelse i forhold til lønnen for en erhvervsaktiv.

Udover at lønnen for de erhvervsaktive er et godt udgangspunkt for at vurdere pensionsdækningen, giver denne opgørelsesform beregningsmæssige fordele, fordi skatten og den sociale pension, der også indgår ved beregningen af nettodækningsgraden, reguleres i takt med lønudviklingen.

Hvis pensionstilsagnet skal kunne reguleres i takt med lønudviklingen forudsætter det en bonustilskrivning, der svarer hertil.

Hvis lønudviklingen i øvrigt forløber jævnt, og pensionsbidraget følger lønudviklingen, sikrer en sådan bonus, at ikke alene pensionstilsagnet, men også pensioner under udbetaling vil kunne reguleres i takt med indkomstudviklingen for de erhvervsaktive, dvs. samme regulering som for tjenestemænd.

Forudsætningen for en sådan bonusevne er, at der ikke anvendes en grundlagsrente, der er højere end "**merrealrenten**", dvs. forskellen mellem den realrente pensionskassen opnår (efter skat) og reallønsstigningen.

Hvis den løbende bonustilskrivning er lavere end lønudviklingen

(eller medlemmet oplever en anciennitetsbestemt lønstigning ud over den normale lønudvikling) vil pensionsdækningen målt som pensionen ved pensionering i forhold til slutlønnen blive lavere end pensionsdækningen målt som pensionstilsagnet ved optagelsen i pensionsordningen i forhold til lønnen ved optagelsen. Det kan føre til skuffede pensionsforventninger.

Rent beregningsteknisk er det væsentligste dog, at forudsætningen om en bonustilskrivning, der netop svarer til lønudviklingen, gør pensionsdækningen til et mere anvendeligt mål. Beregningerne illustrerer, at det er *muligt* at opnå en pension, der udgør en bestemt andel af lønnen for en erhvervsaktiv, under visse nærmere bestemte forudsætninger. Det er ikke ensbetydende med, at denne udbetalingsprofil er den bedste. Mange medlemmer *vælger* fx ved pensionering at få pensionen beregnet med en højere rente end den, der anvendes i grundlaget. Det betyder, at den løbende regulering af pensionen bliver mindre, evt. at den reale værdi af pensionen gradvist reduceres.

Den anvendte merrealrente på 1 pct. er en *beregningsteknisk forudsætning*. Den er imidlertid ikke tilfældigt valgt. Realrenteafgiften begrænser den gennemsnitlige realrente af realrenteafgiftspligtige aktiver til maksimalt 3,5 pct. Med en positiv reallønsudvikling bliver "spillerummet" for merrealrenten således relativt beskedent, medmindre det antages, at afkastet af ikke-realrenteafgiftspligtige aktiver kan blive væsentlig højere end afkastet af realrenteafgiftspligtige aktiver, samtidig med at de afgiftsfri aktiver udgør en væsentlig del af aktiverne.

ATP-ydelser

I tabel 3.5 indgår ATP-ydelser sammen med arbejdsmarkedspensionsydelser. ATP-ydelserne er beregnet på baggrund af ydelsesprognoser dannet af ATP på ATPs eget grundlag. Resultaterne herfra er søgt tilpasset de beregningsforudsætninger, der er anvendt i den ovenfor beskrevne beregning af arbejdsmarkedspensionsydelser.

Udgangspunktet for beregning er prognosticerede pensionsydelser, beregnet på ATPs grundlag med en grundlagsrente på 4,5

pet. og fremtidige bonusforventninger. Disse bonusforventninger tager bl.a. udgangspunkt i den eksisterende ATP-formue og dens forventede fremtidige afkast, og de er i øvrigt dannet på baggrund af de samfundsøkonomiske forudsætninger, som er opstillet af Assurandør-Societetet. Omregningens hovedproblem er at tilpasse disse ydelsesprognoser til et grundlag byggende alene på den grundlagsrente på 1 pct., som er forudsat i beregningen af arbejdsmarkedspension.

Beregningen tager udgangspunkt i ydelsesprognoser i faste priser under forudsætning af, at ATP-bidraget reguleres med lønningerne. Prognoseresultaterne er herefter deflateret svarende til reallønsudviklingen. Der er til brug for beregningen forudsat en reallønstigning på 2,25 pct. Denne lønstigning er valgt, fordi realrenten efter afgift ifølge Assurandør-Societetets beregningsforudsætninger kombineret med en lønstigning på 2,25 pct. giver en merrealrente på godt 1 pct.

Bonusevnen er evnen til at regulere pensionerne. Når den maksimale realforrentning antages at være 3,5 pct. og inflationen 2,5 pct., så er den maksimale nominelle rente 6 pct. Bonusevnen i ATP-ordningen er altså begrænset til 1,5 pct. (6 pct. - 4,5 pct.). Samtidig forudsættes en reallønsvækst på 2,25 pct., hvorved der i forhold til reallønsudviklingen bliver tale om en vedvarende difference på 3,25 pct. En konsekvens, som det ikke er beregningsteknisk muligt at omgå, er, at ATP-ydelserne inden for den anvendte beregnings rammer ikke vil kunne holde trit med reallønsudviklingen.

Omregningen er nødvendig for at størrelsen af de enkelte elementer, der indgår i beregningen af den fremtidige pension, tilnærmelsesvis kan sammenlignes under de givne beregningsforudsætninger. Samtidig skal det dog understreges, at der er tale om et regneksempel.

Lønniveau

Beregningerne af arbejdsmarkedspensionen er sket med udgangspunkt i forskellige niveauer for arbejdsgivernes samlede lønudgifter, hhv. 180.000 kr., 230.000 kr. og 330.000 kr. inkl. arbejdsgivernes pensionsbidrag.

Kapitel 4

Produkterne

4.1 Indledning

Formålet med dette kapitel er at beskrive de pensionsprodukter der udbydes af livsforsikringsselskaber, pensionskasser, investeringslivsforsikringsselskaber og pengeinstitutter indenfor de eksisterende rammer. På baggrund af diskussionen om mere demokrati og åbenhed med hensyn til pensionsinstitutters investeringsbeslutninger er hele spektret medtaget, selvom nogle af de produkter, der præsenteres nedenfor, ikke har store markedsandele.

ATP og LD behandles ikke i dette kapitel. Disse institutters produkter og ydelsessammensætning er beskrevet i afsnit 3.5.1 og 3.5.2.

I afsnit 4.2 gives en gennemgang af de traditionelle produkter, der udbydes af livsforsikringsselskaberne og pensionskasserne. Derefter følger i afsnit 4.3 en gennemgang af de produkter, der udbydes af de såkaldte investeringslivsforsikringsselskaber. Afsnit 4.4 omhandler pensionsprodukter udbudt af pengeinstitutterne. Endelig sammenfattes i afsnit 4.5 ligheder og forskelle mellem produkterne.

4.2 Produkter udbudt af livsforsikringsselskaber og pensionskasser

De produkter, som livsforsikringsselskaber og pensionskasser udbyder, er til dels beskrevet i afsnit 3.7.2 om ydelser i obligatoriske ordninger etableret i forsikringsselskaber og pensionskasser. Herudover administrerer nogle livsforsikringsselskaber individuelle pensionsordninger.

To livsforsikringsselskaber udbyder forsikringsprodukter, hvortil der er knyttet puljer (investeringsfonde). Forrentningsprincipperne i sådanne **investeringslivsforsikringsselskaber** er forskellig fra principperne for de produkter, som livsforsikringsselskaber traditionelt udbyder, og gennemgås derfor særskilt i afsnit 4.3.

Markedsandelene for de enkelte instituttyper, der udbyder pensionsopsparingsprodukter, som behandles under henholdsvis afsnit 4.2, 4.3 og 4.4, er skitseret i tabel 4.1. Livsforsikringsselskaber og pensionskasser tegner sig for langt den største markedsandel.

Tabel 4.1. Præmieindbetalinger og institutternes balance ultimo 1994

	Præmieindbetalinger		Balance	
	Mia. kr.	Andel, pct.	Mia. kr.	Andel, pct.
Livsforsikringsselskaber og pensionskasser	35,5	74,7	496,3	78,2
Investeringslivsforsikringsselskaber	0,1	0,2	0,9	0,1
Pengeinstitutter¹⁾	11,9	25,1	137,7	21,7
I alt	47,5	100,00	634,9	100,0

Kilde: Finanstilsynets årsberetning 1994 og Finansrådet.

1) Ekskl. arbejdsgiveradministrerede indbetalinger på ordninger med løbende udbetalinger (rateopsparing).

4.2.1 Den skattemæssige behandling

Den skattemæssige behandling af indbetaling til og udbetaling fra pensionsopsparing er reguleret i lov om beskatningen af

pensionsordninger mv. (PBL). Der opereres skattemæssigt med 3 forskellige former for fradragsberettigede pensionsordninger: Pensionsordninger med løbende udbetaling, ratepensionsordninger og kapitalpensionsordninger¹).

Pensionsordninger med løbende udbetalinger er karakteriseret ved, at udbetalingerne er livsbetingede, dvs. at de bortfalder ved den/de berettigedes død. Ydelser med løbende udbetalinger indeholder normalt alderspension, invalidepension, ægtefællepension og børnepension (indtil en alder mellem 18 og 24 år).

Ratepensionsordningerne er karakteriseret ved, at udbetalingerne er garanterede i mindst 10 og maksimalt 20 år, dvs. at de i denne periode kommer til udbetaling, uanset om den/de berettigede er i live. Over de valgte år skal der ske udbetaling i lige store rater. Fradrag for præmieindbetalinger skal fordeles over mindst 10 år.

Kapitalpensionsordninger er karakteriseret ved, at udbetaling sker på én gang (sumudbetaling).

Pensionsordninger med løbende udbetalinger skal oprettes enten i et livsforsikringsselskab eller i en pensionskasse. Ratepensions- og kapitalpensionsordninger skal oprettes enten i et livsforsikringsselskab eller i et pengeinstitut.

Beskatningsforholdene er uafhængige af, om pensionsordningen er privatfinansieret eller arbejdsgiverfinansieret og af, om den er aftalebaseret eller individuel.

Bidrag og præmier, der indbetales til pensionsordninger med løbende udbetalinger, ratepensionsordninger og **kapitalpensionsordninger**, er fradragsberettigede. Fradrag for bidrag til pensionsordninger gives i den skattepligtige indkomst, dvs. at skatteværdien svarer til personens marginalskatteprocent af løn- og

1) I relation til PBL betragtes ATP-ordningen som en pensionsordning med løbende udbetalinger. LD er sidestillet med en kapitalpensionsordning.

anden indkomst efter fradrag af arbejdsmarkedsbidrag. For så vidt angår arbejdsgiveradministrerede ordninger, bortses der ved opgørelsen af arbejdstagerens skattepligtige indkomst fra den del af lønnen, der af arbejdsgiveren betales til en pensionsordning (bortseelsesret).

Fradragsret for bidrag til indbetalinger på kapitalpensionsordninger er begrænset. For hver skatteyder kan der således i 1996 højst opnås fradrag for et beløb på 32.000 kr. Der er ubegrænset fradragsret for indbetaling til ordninger med løbende ydelser eller rateordninger, men fradragsretten skal i visse tilfælde fordeles over en årrække.

Det løbende afkast af de fradragsberettigede pensionsordninger er ikke undergivet indkomstbeskatning, og det opsparede beløb er ikke formueskattepligtigt for medlemmet. Derimod er en del af afkastet af pensionsopsparingen pålagt realrenteafgift efter de særlige regler i loven om realrenteafgift af visse pensionskapitaler mv. (RAL).

For pensionsordninger i et pengeinstitut er det indehaveren af den individuelle konto, der er afgiftspligtig, mens det for de øvrige ordningers vedkommende er livsforsikringsselskabet eller pensionskassen som sådan, der er afgiftspligtig. Afgiftssats og afgiftsgrundlag er derimod ens.

Hovedreglen i RAL er, at alle former for formueafkast er afgiftspligtigt, medmindre det er særligt undtaget. De væsentligste elementer i afgiftsgrundlaget er renteindtægt af obligationer, pantebreve og lignende fordringer, samt kursgevinster og -tab på disse aktiver. De væsentligste undtagelser fra afgiftsgrundlaget er afkast af aktier, afkast af indeksobligationer samt i visse tilfælde afkast af fast ejendom.

Beregningsreglerne for afgiftssatsen har som sigte, at pensionsopsparerne i princippet som gennemsnit ikke har mulighed for at opnå en forrentning, der er højere end inflationen plus 3,5 pct. For afgiftsåret 1996 er realrenteafgiftssatsen 47,1 pct.

Udbetalinger fra pensionsordninger med løbende ydelser og ratepensionsordninger, er skattepligtig indkomst, mens udbetalinger fra kapitalpensionsordninger pålægges en afgift på 40 pct., hvis udbetalingen sker efter det 60. år²⁾.

4.2.2 Livsforsikringsvirksomhed, ejendomsret og dispositionsret

Ved en livsforsikringsaftale forstås en aftale mellem en forsikringstager og et livsforsikringsselskab eller tværgående pensionskasse om overtagelse af den økonomiske risiko for død, invaliditet eller opnåelse af alder.

I resten af kapitlet er kun omtalt livsforsikringsselskaber. Begrebet livsforsikringsselskaber omfatter i dette kapitel også pensionskasser.

I henhold til aftalen forpligter forsikringstageren sig til på bestemte tidspunkter at indbetale en nærmere fastsat præmie, herunder eventuelt et indskud ved aftalens indgåelse. I overenskomstbaserede ordninger, er det arbejdsgiveren, der forpligter sig til at indbetale såvel arbejdsgivers som arbejdstagers andel af præmierne. Omvendt forpligter selskabet sig til at udbetale en eller flere nærmere fastsatte ydelser, når eller hvis den af aftalen omfattede forsikringsbegivenhed indtræffer.

Ved indgåelse af en forsikringsaftale opnår forsikringstageren en ret til under nærmere angivne betingelser at modtage de aftalte ydelser. Som konsekvens heraf har forsikringstageren hverken dispositionsret eller ejendomsret til de indbetalte beløb. Indgåelse af en pensionsaftale med et forsikringsselskab er derfor forskelligt fra indgåelse af en pensionsaftale med et pengeinstitut, jf. nedenfor i afsnit 4.4.

2) 40 pct.s afgiften gælder også for udbetalinger fra LD, for pensionskassernes udbetalinger af supplerende engangsydelser og for kapitaliserede engangsbetøb fra ATP ved udbetaling efter det 60. år. Ved udbetaling af kapitalpensioner før denne alder beskattes med 60 pct.

Forsikringstagerens ret i henhold til en pensionsaftale udgør en økonomisk forpligtelse for selskabet og beregnes aktuariemæssigt. Den beregnede værdi betegnes som den til forsikringen hørende livsforsikringshensættelse³⁾. I regnskaberne optages livsforsikringshensættelserne til et beløb svarende til mindst summen af de enkelte livsforsikringshensættelser tillagt en administrationsreserve og med fradrag for afholdte, ikke amortiserede erhvervelsesomkostninger.

Der kan ikke foretages nedskrivning af pensionsrettigheder efter pensionsaftalen, medmindre Finanstilsynet beslutter at sætte selskabet under administration.

Den enkelte livsforsikringshensættelse er som ovenfor nævnt en økonomisk opgørelse over selskabets forpligtelser i henhold til den enkelte aftale og er således ikke et beløb, den forsikrede har ret til. Forsikringstageren har derimod krav på de aftalte forsikringsydelser.

I de fleste arbejdsmarkedspensionsordninger er aftalt, at der kun i særlige tilfælde kan ske genkøb, fx ved flytning i forbindelse med jobskifte. Genkøbsværdien afhænger af livsforsikringshensættelserne. Der henvises i øvrigt til bilag 2.

Livsforsikringshensættelsen er således begrebsmæssigt forskellig fra den opsparing, som fremstår på en konto i et pengeinstitut. Men af fremstillingsmæssige årsager vælges nedenfor at anvende terminologien "den forsikredes opsparing" om den til en forsikring svarende livsforsikringshensættelse vedrørende alderspension.

4.2.3 Præmiefastsættelse, ækvivalensprincip samt risiko- og opsparingspræmie

Langt hovedparten af de forsikringsmæssige pensionsordninger - såvel de ydelsesdefinerede som de bidragsdefinerede - er baseret på det såkaldte ækvivalensprincip, dvs. en eksakt, på forhånd

3) Forpligtelsen svarer til kapitalværdien af selskabets økonomiske forpligtelse med fradrag af den forsikredes pligt til at betale de aftalte fremtidige præmier.

fastsat sammenhæng mellem de indbetalte præmier og de garanterede ydelser fra forsikringsselskabet^{4*}.

Beregningerne hviler på forudsætninger om tre forhold, nemlig risiko, rente og omkostning. Præmien kan skematisk inddeles i følgende begreber:

$$\begin{aligned} & \text{Bruttopræmie} \\ & \quad \underline{\text{Omkostningspræmie}} \\ = & \quad \text{Nettopræmie} \\ & \quad \underline{\text{Risikopræmie}} \\ = & \quad \text{Opsparingspræmie} \end{aligned}$$

Bruttopræmien er den indbetalte præmie. Omkostningspræmien skal dække administrations- og erhvervsomkostninger samt løbende omkostninger, som pensionsinstituttet har i forbindelse med sin virksomhed. Efter at omkostningspræmien er fratrukket bruttopræmien, er der nettopræmien tilbage. Nettopræmien er det, der skal anvendes til den egentlige forsikringsdækning, både risikoydelser indenfor den periode, præmien dækker (typisk et år eller en måned) og senere ydelser, fx alderspension.

Risikopræmien er udtryk for, hvad pensionsinstituttet aktuariemæssigt forventer at skulle bruge til betaling af periodens risiko. Ved dødsfaldsydelser (fx til ægtefælle og børn) og invaliditetssydelser (erstatninger ved tab af arbejdsevne og præmiefritagelse) er risikopræmien positiv, idet det koster pensionsinstituttet penge, når disse begivenheder indtræffer. Risikopræmien er negativ for alderspension o.lign., idet de til pensionsudbetalinger hensatte "opsparingspræmier" frigives i forbindelse med dødsfald, hvorefter midlerne kan fordeles blandt de overlevende medlemmer af pensionsordningen.

Opsparingspræmien er det, der er tilbage efter betaling af omkostningspræmien og risikopræmien. Opsparingspræmien akkumuleres gennem forsikringstiden til den senere udbetaling af pensionsydelser.

4) Dette gælder ikke for ATP, som er en kombination af et præmiereserve- og et fordelingsystem, se 3.5.1. Det gælder heller ikke for LD, som er en ren opsparingsordning.

Den på forhånd fastsatte sammenhæng mellem de indbetalte præmier og pensionstilsagnet opnås ved, at man som nævnt beregningsmæssigt følger det såkaldte ækvivalensprincip på individniveau.

I henhold til ækvivalensprincippet skal den forventede værdi af de kapitaliserede fremtidige nettopræmier - sammen med den opsamlede værdi af de hidtidige indbetalte præmier og allokert afkast - være lig den forventede værdi af de kapitaliserede udbetalinger. Ved kapitaliseringen forstås i denne sammenhæng ikke blot en diskontering med en valgt rente, men en diskontering under anvendelse af et forsikringsteknisk beregningsgrundlag, hvorved der anvendes såvel en forudsat rente - den såkaldte grundlagsrente - som bestemte sandsynligheder for forsikringsbegivenhedernes indtræden (død og invaliditet).

For den enkelte, som opnår pensionsalderen, vil kapitalværdien af udbetalingerne målt på pensioneringstidspunktet være større end kapitalværdien af de indbetalte nettopræmier, når der blot forrentes med grundlagsrenten. Det skyldes, at personer, som dør tidligt, efterlader positive hensættelser - opsparingspræmien - der som nævnt fordeles på de overlevende medlemmer af pensionsordningen. Herved bliver kapitalværdien af udbetalingerne større end kapitalværdien af indbetalingerne for de personer, som lever længe. Modsat forholder det sig for dem, der dør før pensionsalderen.

En forudsætning for, at et livsforsikringsselskab eller en tværgående pensionskasse kan operere med de omtalte negative risikopræmier er, at der er hensat positive reserver for dem, som dør før den aftalte pensionsalder og den gennemsnitlige forventede levetid (dødelighedsarv).

Tilstrækkelig "indbetaling" til en forsikrings opsparingsdel for en forsikring med løbende ydelser afhænger således af, at der opstår en dødelighedsarv fra andre forsikringstagere, som så "indbetales" i form af negative risikopræmier. I boks 4.1 vises et eksempel på en forsikring med negative risikopræmier.

Boks 4.1 Eksempel på en forsikring med negative risikopræmier.

Der opstilles et eksempel, hvor opdelingen af opsparingspræmie og risikopræmie er angivet for en typisk ny pensionsordning. Eksemplet i tabellen nedenfor viser nettopræmien for en 25-årig mand, hvor opsparings- og risikopræmien er opdelt for udvalgte aldre. Pensionsalderen er fastsat til 65 år. Der antages en alderspension og invalidepension af samme størrelse, ægtefællepensionen udgør 60 pct. heraf og børnepensionen udgør 20 pct.

Eksemplet er udregnet på beregningsgrundlaget G 82, 3%. Beregningerne er således foretaget på det såkaldte 1. ordensgrundlag, som danner baggrund for de garanterede policyudbetalinger. Bruttopræmien udgør 1.000 kr. pr. måned. Omkostningerne er fastsat til 110 kr. Nettopræmien udgør dermed 890 kr. Nettopræmien fordelt på ydelser (med de årlige ydelser i parentes) kan beregnes til

Alderspension: 474 kr. (39.076 kr.)

Invalidepension: 92 kr. (39.076 kr.)

Ægtefællepension: 291 kr. (23.446 kr.) svarende til 60 pct. af alderspensionen.

Børnepension: 33 kr. (7.815 kr.) svarende til 20 pct. af alderspensionen.

Under disse forudsætninger er risikopræmien positiv på invalide- og ægtefællepensionsdelen og negativ på alderspensionsdelen.

Alder	Alderspension		Invalidepension		Ægtefællepension		Børnepension	
	Op-sparings-præmie	Risiko-præmie	Op-sparings-præmie	Risiko-præmie	Op-sparings-præmie	Risiko-præmie	Op-sparings-præmie	Risiko-præmie
Å	_____ år _____							
25	474	0	52	40	284	7	33	0
30	478	-4	48	44	278	13	33	0
35	485	-11	40	52	272	19	33	0
40	500	-26	23	69	266	25	33	0
45	529	-55	-4	96	259	32	33	0
50	584	-110	-45	137	251	40	33	0
55	694	-220	-94	186	243	48	33	0
60	914	-440	-110	202	236	55	33	0

Af de anførte omkostninger i tabellen på 11 pct., jf. G-82 forudsætningen, leveres en del tilbage i form af omkostningsbonus. Denne **omkostningsbonus** er typisk større for store kollektive ordninger end for individuelle ordninger på grund af de stordriftsfordele, der er ved de store kollektive ordninger. I en obligatorisk ordning vil omkostningsfradraget være betydeligt lavere (omkring 5 pct.), og der vil derfor blive anvendt mere end de 890 kr. ud af en månedlig bruttopræmie på 1.000 kr. til forsikringsdækning, ligesom der også bliver beregnet rente- og risikobonus, som bevirker, at de faktiske ydelser bliver større end de garanterede policyudbetalinger.

4.2.4 Rentegaranti

Typisk er produkterne i et livsforsikringselskab eller en pensionskasse omfattet af en ydelsesgaranti, der er beregnet på basis af beregningsgrundlagets forudsætninger om rente (grundlagsrente), risiko og administration.

For alle praktiske formål kan man godt betragte denne ydelsesgaranti som en rentegaranti, men det skal understreges, at når der nedenfor er nævnt rentegaranti, er der formelt tale om en ydelsesgaranti baseret på en grundlagsrente. Rentegarantien er identisk med grundlagsrenten.

Rentegarantien er nominel, og da den indgår i præmiefastsættelsen, skal den anmeldes til Finanstilsynet. Ligesom de andre statistiske forudsætninger om fremtidig dødelighed, invaliditet mm., som indgår i præmiefastsættelsen, skal rentegarantien vælges med forsigtighed. Rentegarantien gælder for hele den periode, hvor forsikringen er i kraft.

Efter gældende regler må rentegarantien for tiden maksimalt udgøre 3 pct. for nytegnede ordninger i henhold til 3. livsforsikringsdirektiv. Der anvendes altid den garanterede rente ved opgørelse af livsforsikringshensættelserne.

Som følge af at rentegarantien er valgt forsigtigt, vil det faktisk opnåede afkast af selskabets aktiver normalt være større end den garanterede rente. Differencen mellem den garanterede rente og den faktisk opnåede rente tilskrives livsforsikringshensættelserne i form af bonus. Tilskreven bonus er som de øvrige livsforsikringshensættelser uigenkaldelig.

Baggrunden for at fastsætte en maksimal grænse for forrentningen er, at der skal være sikkerhed for, at selskabet kan svare sine forpligtelser, så garantien overfor kunderne kan indfries. Det gøres ved at fastsætte en maksimal rentegaranti, der ikke forventes at udhule et pensionsinstituts egenkapital. Størrelsen af denne egenkapital skal i øvrigt ses i nøje sammenhæng med

regnskabsprincipperne, jf. nedenfor i afsnit 4.2.6.

Rentegarantien er nødvendig ved anvendelse af ækvivalensprincippet på individniveau. Det er kun muligt at beregne sammenhængen mellem en forsikringspræmie og de dertil svarende forsikringsydelser, såfremt selskabet anvender en rentesats.

Rentegarantien er således en forudsætning for, at der i forbindelse med pensionsforsikringsaftaler kan garanteres en given alders- og invalidepension, herunder løbende pensioner af en på forhånd tilkendegivet mindstestørrelse.

Selskaberne løber en risiko, idet de yder en garanti overfor kunderne. Såfremt der ikke skal tæres på et selskabs egenkapital har rentegarantien den konsekvens, at selskabets investeringer i forsikringernes samlede løbetid mindst skal give et afkast svarende til den valgte rentesats. Som følge af denne risiko, som forsikringsselskaberne påtager sig for de produkter de normalt udbyder, stilles der krav til selskabernes egenkapital. Af samme grund har selskaberne dispositionsret over de midler, der modsvare livsforsikringshensættelserne.

4.2.5 Bonus, bonusudjævningshensættelse og gennemsnitsrentep princip

Som følge af at pensionsinstitutterne yder garantier for en meget lang årrække og af hensyn til pensionsinstitutternes soliditet og egenkapital, er rentegarantien fastsat så **lavt/forsigtigt**, at der i de enkelte år normalt vil opstå et renteoverskud i selskabet også efter realrenteafgift. Dette overskud skal helt eller delvist udloddes til forsikringstagerne i form af bonus eller henlægges som ufordelt bonus til senere udlodning. Endvidere kan en vis del af overskuddet anvendes til forøgelse af selskabets eller kassens egenkapital.

Det bonusbeløb, som anvendes til opskrivning af forsikringsydelserne, kan ikke efterfølgende fratages forsikringstagerne. Den tilskrevne bonus er således uigenkaldelig med den konsekvens,

at de med bonus opskrevne livsforsikringshensættelser ikke efterfølgende kan nedsættes.

I de år, hvor forsikringsselskabets afkast overstiger den tilstræbte forrentning, tilbageholder selskabet en del af årets afkast til en udjævningshensættelse (den såkaldte bonusudjævningshensættelse). Dette tjener to formål.

For det første anvendes bonusudjævningshensættelsen sammen med selskabets egenkapital til sikring af selskabets garanterede ydelser. Der vil derfor i år med lavere afkast end garantirenten være behov for at trække på en hensættelse eller egenkapitalen. En manglende eller utilstrækkelig henlæggelse til bonusudjævning - men fastholdelse af ydelsesgarantier - ville således have den konsekvens, at der i stedet skulle tæres på egenkapitalen. Selskabernes ydelsesgarantier sikres således i sidste instans af egenkapitalen i selskabet. En lav grundlagsrente er ensbetydende med mindre risiko for selskabernes egenkapital.

For det andet anvendes bonusudjævningshensættelserne til at sikre en stabil bonustildeling. Alle kunderne i et givet år får samme **forrentning**⁵⁾, idet værdipapirerne ikke er øremærket til den enkelte forsikringstagers livsforsikringshensættelse, men indgår i en samlet pulje, som alle er fælles om. Dette dækker over betegnelsen gennemsnitsrenteprincippet.

Gennemsnitsrenteprincippet indebærer:

- udjævning af den årlige forrentning (kontorenten) ikke kun for en given årgang men også mellem forskellige årgange af forsikringstagere og
- en udjævning og dermed en relativ stabil forrentning (kontorente) gennem flere år.

Gennemsnitsrenteprincippet medfører således en forholdsvis stabil og forudsigelig udvikling i pensionsydelserne.

5) Opsparing fra før 1983 får en højere forrentning svarende til realrenteafgiftsfritagelsen.

4.2.6 Værdiansættelsesprincipper

I henhold til de gældende værdiansættelsesregler skal et livs-forsikringsselskab ikke værdiansætte alle aktiver til markeds-værdi, men skal anvende **resultatudjævrende** principper. Dette indebærer, at selskabets regnskab kan indeholde ikke bogførte reserver (såkaldte "skjulte" reserver, som kan være såvel positive som **negative**⁶⁾). Det i regnskabet bogførte afkast kan derfor afvige fra det afkast, som udviklingen i aktivernes markedsværdi har afstedkommet.

I boks 4.2 er de gældende værdiansættelsesprincipper for pensionsinstitutter kort skitseret.

Boks 4.2. Gældende værdiansættelsesprincipper for pensionsinstitutter.

Aktivtype	Værdiansættelsesprincip
Alm. danske obligationer	Matematisk opskrivning af anskaffelsværdi
Indeksobligationer	Indeksopskrivning og matematisk opskrivning af anskaffelsværdi
Børsnoterede aktier	Maksimal børskursværdi. I praksis kan flg. fx anvendes: <ul style="list-style-type: none">- børskursværdi- pct. < 100 af børskursværdi- mindsteværdi af anskaffelses- og børskursværdi- forskellige matematiske principper mellem anskaffelses og børskursværdi
Fast ejendom	Maksimalt skønnet markedsværdi. I praksis kan flg. fx anvendes: <ul style="list-style-type: none">- anskaffelsværdi, evt. løbende opskrevet- offentlig vurdering- max. værdi eller pct. < 100 af max. værdi af anskaffelsværdi og offentlig vurdering

For obligationer skal anvendes den "matematiske **kurs**"⁷⁾, dvs. anskaffelseskursen med en regulering svarende til løbetidsforkorteisen, således at den effektive forrentning holdes konstant. Kursudviklingen på obligationer har således kun virkning på

6) De skjulte reserver er dog ikke mere skjulte end, at de fremgår af noter til regnskaberne.

7) Svarende til den der anvendes i realrenteafgiftsloven.

afkastet i forsikringsselskaber ved genplaceringer. En justering til markedsværdier forudsætter, at obligationerne sælges og købes igen, hvilket har realrenteafgiftsmæssige konsekvenser.

For aktier og fast ejendom har der typisk været anvendt forsigtige værdiansættelsesprincipper, hvor værdien fx blev sat til den laveste af anskaffelsesværdien og markedsværdien.

For aktier er der dog en tendens til, at de i stigende grad bogføres til markedsværdien.

De resultatudjævrende mekanismer i regnskabsprincipperne gør det lettere at fastholde en jævn bonustilskrivning, selv om afkastet opgjort til markedsværdi varierer. De skjulte reserver, der opstår som følge af, at der ikke anvendes markedsværdier i regnskabet, kan i denne sammenhæng siges at komplementere bonusudjævningshensættelserne og selskabsreserverne og medvirker derfor til at muliggøre en mere stabil udvikling i **gennemsnitsrenten/kontorenten**. Regnskabsprincipperne indebærer således, at det reelle behov for egenkapital eller ufordelte reserver reduceres.

Det skal bemærkes, at der ikke er nogen sammenhæng mellem anvendelsen af gennemsnitsrenteprincippet og den metode, som anvendes til værdiansættelse af aktiverne i forbindelse med regnskabsaflæggelsen. Et forsikringsselskab kunne således udmærket på ét og samme tidspunkt benytte gennemsnitsrenteprincippet til udjævning af rentetilskrivning til hensættelserne og værdiansætte aktiver til markedsværdi. Dette forudsætter, at selskabet har opbygget nødvendige bonusudjævningshensættelser eller selskabsreserver til at opfange udsving i aktivernes værdi som følge af værdiansættelse til markedsværdi.

4.3 Investeringslivsforsikringsselskaber

Siden 1988 har det været muligt at tegne forsikringer i investeringslivsforsikringsselskaber⁸⁾. Der er tale om forsikringer, hvortil der er knyttet investeringspuljer, som forsikringstagere kan vælge imellem. Selvom investeringslivsforsikringsselskaber kun har en meget begrænset markedsandel - jf. tabel 4.1 ovenfor - behandles de i dette kapitel særskilt. Dette skyldes, at såvel forsikringstagernes indflydelse på placeringen af investeringerne som de forrentningsprincipper, der lægges til grund, afviger fra de principper, som forsikringsselskaber og pensionskasser anvender.

4.3.1 Forsikrings- og opsparingselementet, ejendoms- og dispositionsret

I investeringslivsforsikringsselskaberne kan der tegnes de samme livsforsikringsprodukter som i traditionelle livsforsikringsselskaber. Produkterne kan tegnes med eller uden rentegaranti. De eksisterende to danske investeringslivsforsikringsselskaber tegner forsikring med garanti, der dog er væsentligt lavere end for traditionelle produkter.

I disse selskaber har forsikringstageren mulighed for at vælge mellem forskellige puljer, og dermed selv at få indflydelse på investeringerne. Der kan fx være tale om investeringspuljer i obligationer, aktier og andre aktiver. I de nuværende investeringslivsforsikringsselskaber er det selskaberne, der administrerer puljerne og foretager investeringerne. Selskaberne har mulighed for at placere en puljes midler i likvider, såfremt dette findes hensigtsmæssigt.

For hver forsikringstager opretter selskabet et depot, hvor forsikringstagernes indbetalinger indgår ekskl. omkostningsbidrag, risikopræmier og såkaldte investeringsrisikopræmier, jf. nedenfor.

8) Der findes i dag to investeringslivsforsikringsselskaber: Tryg Invest og PFA Invest.

Det er derfor opsparingsdelen af en forsikringsordning, dvs. de aktiver, der modsvarer livsforsikringshensættelserne, som forsikringstager har mulighed for at placere i puljer. Dispositionsretten til disse midler er således indenfor visse rammer overladt til forsikringstager, mens ejendomsretten til aktiverne tilhører selskabet.

4.3.2 Individuel forrentning men med rentegaranti

Den procentvise fordeling mellem puljerne aftales mellem forsikringstageren og selskabet. Depotets samlede indestående investeres løbende af selskabet i puljer.

Det er muligt for forsikringstager at ændre på fordelingen mellem puljerne, såfremt **han/hun** ønsker dette. I de to eksisterende selskaber, kan det ske med en måneds skriftligt varsel til udgangen af et kvartal. Dog kan forsikringstageren kun ændre på fordelingen til udgangen af et kalenderår, hvis der til depotet er konstateret et negativt afkast, og i så fald kræver det selskabets godkendelse.

De hidtidige erfaringer fra eksisterende puljeordninger i forsikringsregi viser, at kun et beskedent mindretal har foretrukket løbende valg af puljer. I pengeinstitutter har der derimod været en større interesse herfor, jf. afsnit 4.4.

I de eksisterende ordninger i investeringslivsforsikrings-selskaberne tilskrives et positivt afkast depotet. Det tilskrevne afkast på det enkelte depot er uigenkaldeligt svarende til bonusprincipperne for livsforsikrings-selskabernes og pensionskassernes traditionelle produkter. Derimod tilskrives et negativt afkast i en pulje ikke depotet. Det negative afkast i et år kan modregnes i fremtidigt positivt afkast (men ikke i allerede tilskrevet afkast). Ved genkøb kan tabet endvidere modregnes i genkøbsværdien. Det negative afkast kan dog ikke modregnes ved invaliditet, død eller ved aftalt udbetalingstidspunkt af en sum. I tilfælde af ændret fordeling mellem puljerne følger negativt afkast dog depotet.

Puljernes afkast beregnes ud fra de løbende indtægter samt på grundlag af de ultimo hver måned gældende værdier. Værdierne i puljerne ansættes således til markedsværdier.

Afkastet af puljerne danner grundlag for beregningen af forrentningen af forsikringstagerens depot, idet det enkelte depots afkast beregnes på basis af de valgte puljers sammenvejede afkast. Der er således tale om en individuel forrentning, som varierer år for år alt efter årets faktiske afkast. Der henlægges således ikke til bonusudjævningshensættelser. Gennemsnitsrenteprincippet finder derfor ikke anvendelse for investeringslivsforsikringsselskaber.

Selskaberne har valgt at udbyde produkter med en rentegaranti på nul ved udløb og ved forsikringsbegivenhedens indtræden. Rentegarantien for de traditionelle produkter i livsforsikringsselskaber og pensionskasser gælder derimod hvert år igennem hele pensionsopsparingens længde.

Forudsætningen for at tilbyde en rentegaranti på nul ved udløb er, at der anvendes placeringsregler for den enkelte forsikringstager svarende til de placeringsregler, der gælder for et forsikringsselskab. Disse placeringsregler er omtalt i bilag 1. Det indebærer, at den enkelte forsikringstagers aktieandel i puljerne højst må udgøre 40 pct. og at højst 2 pct. af den enkelte forsikringstagers formue må placeres i den samme aktie. **Rentegarantien på nul sikres endvidere ved, at investeringslivsforsikringsselskabet enten opkræver en mindre præmie til dækning af investeringsrisikoen eller ved opbygning af en mindre reserve. Investeringsrisikopræmien afhænger af forsikringstagers valg af aktivtyper.**

4.3.3 Overgangen til løbende pensionsudbetalinger

Som nævnt danner det præsterede afkast i de individuelle depoter grundlag for de ydelser, der kan udbetales. I årene op til påbegyndelsen af pensionsudbetalingerne er der i de nuværende ordninger regler for omlægning af depoterne fra de almindelige

puljer til en pulje med kortere varighed og derfor typisk lavere forrentning.

Den gradvise overgangsperiode for de eksisterende investeringslivsforsikringsselskaber er på mellem 3 og 5 år i ordninger med løbende pensionsydelse. Forsikringstager har ingen indflydelse på aktiverne efter pensioneringstidspunktet eller ved forsikringsbegivenhedens indtræden.

4.4 Pensionsopsparring i pengeinstitutter

En pensionsordning i et pengeinstitut består i princippet udelukkende af opsparingsprodukter, uanset at der i tilknytning til opsparingen kan etableres en forsikringsdækning i et forsikringsselskab.

Der er tre typer af pensionsopsparring i pengeinstitutterne. De tre ordninger er defineret i skattelovgivningen:

- opsparing i pensionsøjemed (kapitalpension)
- rateopsparing
- selvpensionering

Som det ses af tabel 4.2 er kapitalpensionsordninger langt den vigtigste form for pensionsopsparring i pengeinstitutterne. Kapitalpension er karakteriseret ved, at udbetaling sker på én gang (sumudbetaling) og ved, at der er lovmæssige begrænsninger for den indskudsstørrelse, der er fradragsberettiget. En rateopsparing indeholder bestemmelser om, at opsparingen udbetales i rater over mindst 10 år. Endvidere skal der være truffet bestemmelser om udbetaling i tilfælde af kontohaverens død. Selvpensionering er en anden form for opsparing til pensionsformål, som var meget udbredt i begyndelsen af 1980'erne. Den nu stærkt formindskede opsparing i denne ordning må ses i sammenhæng med skattereformen fra og med 1987, hvor muligheden for at fratække indskud under det såkaldte 2.000 kr.'s fradrag forsvandt.

Pensionsordninger i pengeinstitutter adskiller sig som nævnt fra ordninger i livsforsikringsselskaber og pensionskasser ved, at det ikke er forsikringsprodukter, og at der ikke er knyttet en rentegaranti til pensionsordningen. Som følge heraf har kontohaveren indflydelse på og dispositionsret til de aktiver, der modsvares opsparingen, enten i form af et indestående på en konto, valg mellem puljer eller i form af en individualiseret beholdning af værdipapirer.

Tabel 4.2. Indestående på pensionskonti i pengeinstitutter ultimo 1994.

	Mill.kr.
Kapitalpension	99.410
Rateopsparing13.119
Selvensionering	9.769
Indestående på kapitalpension og rateopsparing112.528
Kontant konto ⁰	33.708
Pulje ordning	31.163
Individuelt værdipapirdepot	47.658

Kilde: Finansrådet

1) Inkl. kontantpuljer

Pengeinstitutopsparinger kan placeres på tre måder⁹⁾:

- kontantkonto, hvor indestående forrentes med pengeinstituttets højeste indlånsrente plus en tillægsrente, evt. kan der være aftalt en fast rente for et kortere åremål.
- puljeordning, hvor rentetilskrivningen afhænger af afkastet af en værdipapirportefølje, der er sammensat og ejet af pengeinstituttet¹⁰⁾. Det er typisk muligt at vælge mellem puljer

9) Indekskontrakter dog kun som kontantkonti.

10) Puljeordningen er i princippet en kontantkontor med en speciel rentetilskrivning. Frem til udgangen af 1992 udmøntede dette princip sig i, at rentetilskrivningen ikke kunne blive negativ i tilfælde af tab på den bagvedliggende værdipapirportefølje. Fra 1993 er det muligt for pengeinstituttet at reducere indestændet med evt. negativt afkast for puljen.

med forskellig sammensætning. For en konto, der er knyttet til en puljeordning, er afkastet i modsætning til en kontantkonto variabelt og kan derfor blive negativt. Det er normalt omkostningsfrit at flytte fra en kontantkonto til en puljeordning og omvendt.

- individuelt værdipapirdepot, hvor opsparingen placeres i værdipapirer efter indskyderens anvisning. Værdipapirerne ejes af indskyderen og indgår ikke i pengeinstitutts balance. Opsparingen kan placeres i børsnoterede værdipapirer. Dog kan der maksimalt placeres op til 20 pct. i et enkelt selskabs aktier¹¹⁾. En del af midlerne i de individuelle depoter er placeret i investeringsforeninger. Kurstab og -gevinster følger depotet.

Som det fremgår af tabel 4.2 er ca. $\frac{1}{3}$ af pensionsopsparingen i pengeinstitutterne placeret på kontantkonti, mens de resterende $\frac{2}{3}$ er fordelt mellem puljeordninger og individuelle depoter. $\frac{2}{3}$ af pensionsopsparingen er således placeret, hvor kontohaveren har indflydelse på opsparingens placering, enten direkte på valget af værdipapirer, eller på aktivsammensætningen ved valg mellem forskellige puljer.

4.5 En sammenligning af de forskellige produkter

I dette afsnit fremtrækkes principielle ligheder og forskelle mellem de ordninger, der er gennemgået i de foregående afsnit, jf. tabel 4.3 De enkelte ordningers markedsandele er tidligere skitseret i tabel 4.1.

11) Placeringsreglerne findes i bank- og sparekasseloven, hvortil reguleringen blev overført med virkning fra 1. januar 1993. Før 1. januar 1993 var placeringsreglerne fastsat af skatteministeren. Efter de indtil 1993 gældende regler kunne højst halvdelen af midlerne i et individuelt depot placeres i aktier o.lign.

Tabel 4.3. Karakteristika for pensionsordninger i pensionsinstitutter og pengeinstitutter.

	Livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser	Investeringslivsforsikringselskaber	Pengeinstitutter
Produkter	Forsikring og pensionsopsparing ¹⁾	Forsikring og pensionsopsparing	Pensionsopsparing
Rentegaranti?	Ja ²⁾	Ja ³⁾	Nej
Særlige forhold set fra instituttets synsvinkel:			
Ejendomsret til de aktiver der ligger til grund for de pensionsmæssige hensættelser	Institut	Institut	Institut/depothaver
Placeringsregler for instituttet?	Ja	Ja	Nej
Primære middel til sikring af rentegaranti	Placeringsregler for selskabet, bonusudjævning og egenkapital	Placeringsregler for kunden, risikopræmie og egenkapital	-
Værdiansættelse af pensionsordningens aktiver	Bogført/matematiske værdier ⁴⁾	Markedsværdi ⁶⁾	Markedsværdi
Særlige forhold set fra kundens synsvinkel			
Indflydelse på placeringen af de aktiver, der modsvarer de pensionsmæssige hensættelser?	Nej ⁵⁾	Ja	Ja
Placeringsregler på individuelt niveau?	Nej	Ja	Delvist
Udjævning af forrentning mellem pensionsopparere?	Ja	Nej	Nej

1) Pensionsopsparingen er den del af en forsikring, der kan henføres til opsparingspræmien.

2) Max. for nye forsikringer er 3 pct. p.a.

3) 0 ved udløb og ved forsikringsbegivenhedens indtræden.

4) Der henvises til boks 4.2.

5) Som det vil fremgå af kapitel 6 findes der imidlertid i praksis flere eksempler, hvor medlemmer af obligatoriske ordninger har indflydelse på livsforsikringselskabers og pensionskassers investeringsbeslutninger.

6) Atkastet for forsikringstager beregnes ud fra markedsværdier, men selskabet anvender bogførte værdier i sit årsregnskab og skatteregnskab.

Forsikringselskaber, pensionskasser og investeringslivsforsikringselskaber tilbyder pensionsforsikring med såvel risikosom opsparingselementer, mens pengeinstitutterne kun kan tilbyde rene opsparingsbaserede pensionsordninger.

Risikodækning betyder en garanteret aftalt mindsteydelse ved en forsikringsbegivenhed som død, invaliditet eller opnåelse af pensionsalder.

I livsforsikringsselskaber og pensionskasser ydes en rentegaranti for de normale produkter igennem hele perioden. Rentegarantien udgør p.t. 3 pct. p.a. for nytegnede forsikringer. I de eksisterende investeringslivsforsikringsselskaber ydes der en rentegaranti på 0 men kun ved forsikringens udløb eller ved indtræden af en forsikringsbegivenhed. Tabel 4.4 illustrerer de garanterede pensionsydelse ved en rentegaranti på henholdsvis 0 og 3 pct. for årlige pensionsindbetalinger på 1 kr.

Pengeinstitutter yder ikke rentegaranti bortset fra på kontantkonti.

Tabel 4.4 Depotværdien af årlige pensionsindbetalinger på 1 kr. ved en rentegaranti på henholdsvis 0 og 3 pct.

Pensionsopsparingsens løbetid, antal år	Rentegaranti på 0 pct. Kr.	Rentegaranti på 3 pct. Kr.
10	10	11,5
20	20	26,7
30	30	47,6
40	40	75,4

Midlet til sikring af rentegarantien er forskellig for de enkelte instituttyper. I livsforsikringsselskaber og pensionskasser sikres garantien ved **bonusudjævningshensættelser**, egenkapital og placeringsregler. Hos et investeringslivsforsikringsselskab sikres rentegarantien ved placeringsregler for den enkelte kunde og selskabet samt selskabets egenkapital. Placeringsreglerne for kunden svarer til de placeringsregler, der gælder for livsforsikringsselskaber og pensionskasser på institutniveau.

Forsikringsselskabernes og pensionskassernes anvendelse af

gennemsnitsrenteprikkippet gør, at der sker en udjævning af forrentningen for forskellige årgange af forsikringstagere i de enkelte år, ligesom kontorenten er relativ stabil. Ordninger i investeringslivsforsikringsselskaber og pengeinstitutter er baseret på individuel forrentning med større variationer end traditionelle ordninger i forsikringsselskaber og pensionskasser.

Med undtagelse af pensionsopspareres individuelle værdipapirdepoter i pengeinstitutter er det institutterne, der ejer de aktiver, der ligger til grund for de pensionsmæssige hensættelser.

For de traditionelle produkter, som livsforsikringsselskaber og pensionskasser udbyder, har kunden ikke indflydelse på aktivernes placering. Modsat forholder det sig for kunderne i investeringslivsforsikringsselskaber. Kunden har her mulighed for at vælge mellem forskellige puljer. Som følge af, at investeringslivsforsikringsselskaberne samtidig yder en rentegaranti er kunden imidlertid som nævnt underlagt de samme placeringsregler, som gælder for livsforsikringsselskaber og pensionskasser på institutniveau. Desuden overføres indflydelsen på aktivernes placering gradvis fra forsikringstager til selskab i årene op til begyndelsen af udbetalingen af pensionsydelse. Som tidligere anført findes der også (mindre restriktive) placeringsregler for individuelle depoter i pengeinstitutordninger.

Kapitel 5

Udenlandske arbejdsmarkedspensionsordninger

5.1 Indledning

I dette kapitel redegøres for opsparingsbaserede arbejdsmarkedspensionsordninger i en række lande. Der fokuseres i særlig grad på medlemmernes indflydelse på ordningernes ledelse og styring samt medlemmernes adgang til at vælge pensionsordning. Formålet er ikke at beskrive hele pensionssystemet i de pågældende lande men at fremhæve nogle elementer, som kan være relevante i relation til den danske debat om medlemsindflydelse.

Begrebet arbejdsmarkedspensionsordninger er ikke noget veldefineret og entydigt begreb internationalt. Arbejdsmarkedspensioner er blevet til i en samfundsmæssig sammenhæng, i en samlet pensionspolitik og i en institutionel struktur, som er unik for hvert enkelt land. Konstaterede fællestræk - eller forskelle - skal fortolkes med forsigtighed, bl.a. fordi den fælles nævner "arbejdsmarkedspension" ikke nødvendigvis er entydig.

De udvalgte lande som behandles i afsnit 5.2 - 5.6: USA, Storbritannien, Australien, Holland og Schweiz - repræsenterer en betydelig spændvidde med hensyn til generel social- og arbejdsmarkedspolitisk tradition og med hensyn til den rolle, som arbejdsmarkedspensioner spiller i den samlede pensionspolitik.

For USAs vedkommende er arbejdsmarkedspensioner ikke mindst sociale goder, der er begrundet i personalepolitiske overvejelser. I Storbritannien og Australien har de seneste 10-15 år

været præget af væsentlige og dybtgående forandringer, som i begge tilfælde har indebåret en væsentlig nedtoning af det offentliges engagement på det socialpolitiske område. I stedet har private arrangementer - herunder arbejdsmarkedspensioner - fået større betydning. I både Holland og Schweiz gælder det, at arbejdsmarkedspensioner indgår som et element i en formuleret samlet pensionspolitik. Den store udbredelse af ordningerne er ikke mindst kommet i stand på de respektive regeringers initiativ og tilskyndelse.

Sverige er det land i verden, der har den største udbredelse af ikke-lovpligtige arbejdsmarkedspensionsordninger. I nærværende sammenhæng er det imidlertid ikke disse ordninger, der er i fokus, men derimod et mindre opsparingsbaseret element, som indgår i den reform af det almene pensionssystem, som blev vedtaget i 1994.

5.2 USA

Arbejdsmarkedspensioner er ikke lovpligtige i USA. Knap 60 pct. af lønmodtagerne skønnes at være omfattet af arbejdsmarkedspensionsordninger. Udbredelsen er størst i den offentlige sektor, hvor 92 pct. er omfattet af en ordning, mens kun 52 pct. af de ansatte i den private sektor er omfattet af en arbejdsmarkedspensionsordning (1988)^o.

Arbejdsmarkedspensionsordninger er hovedsagelig firmapensionsordninger, og tilsagnsordninger er dominerende²⁾. Bidragsdefinerede ordninger har dog voksende betydning, både som supplerende pensionsordning og som hovedpensionsordning. Den andel af lønmodtagerne, der har en tilsagnsbaseret pensionsordning som primær pensionsordning, faldt således fra 87 pct. i 1975 til 71 pct. i 1985. **Bidragsdefinerede** ordninger

1) Opgørelsen omfatter ikke ansatte indenfor forsvar og landbrug, OECD Social Policy Studies nr. 10.

2) Ordningerne er omfattet af en garantiordning, jf. kapitel 14.

anvendes typisk som primær pensionsordning af mindre virksomheder, men udgør herudover ofte et supplement til ydelsesdefinerede pensionsordninger.

Der findes flere former for bidragsdefinerede ordninger. Der kan være tale om "traditionelle" bidragsdefinerede pensionsordninger, men den mest udbredte type er såkaldte "401 (k) plans", der nærmest kan sammenlignes med arbejdsgiveradministrerede kapital- og ratepensionsordninger^{3*}.

I 401 (k) ordninger, der både kan fungere som "hovedpensionsordning" og som supplement til en tilsagnsordning, har den enkelte medarbejder ofte indflydelse på, hvordan opsparingen placeres. Antallet af personer med 401 (k) ordninger er steget fra 7,5 mill, i 1984 til 20,5 mill, i 1991, og aktiverne er vokset fra 92 mia. dollar til 440 mia. dollar.

Der er ikke formelle regler om medarbejderindflydelse på administrationen af firmapensionsordninger i USA. Indenfor den offentlige sektor er de ansatte dog repræsenteret i ca. halvdelen af ordningerne.

I tværgående ordninger, der dog ikke er ret udbredte, sikrer lovgivningen de ansatte repræsentation i ledelsen af ordningen.

5.3 Storbritannien

Siden 1978 har det britiske offentlige pensionssystem bestået af to dele. En grundlæggende social pension for alle - National Insurance Scheme (NI) - og en supplerende indtjeningsrelateret pension - State Earnings Related Pension Scheme (SERPS) -

3) 401 (k) ordningerne er opkaldt efter det afsnit i skattelovgivningen, der giver dem deres særlige skattemæssige stilling. 401 (k) ordningerne adskiller sig fra "individuelle" pensionsordninger ved, at såvel arbejdsgiverens som lønmodtagerens bidrag er fradragsberettiget, mens lønmodtagerens bidrag ikke er fradragsberettiget i "individuelle" ordninger. Der er loft over, hvor meget den enkelte lønmodtager kan indbetale på en 401 (k) ordning (ca. \$ 8000 i 1990).

hvor pensionen afhænger af indbetalte **bidrag**⁴⁾.

Den enkelte har mulighed for at melde sig ud af ("contract out") SERPS til fordel for enten en arbejdsmarkedspensionsordning eller en individuel pensionsordning^{5)*}.

Den enkelte lønmodtager kan således vælge mellem op til tre grundlæggende forskellige systemer:

SERPS, der giver en supplerende pension på op til 20 pct. af den gennemsnitlige indkomst.

En arbejdsmarkedspensionsordning, der typisk er en **firma-**pensionsordning baseret på et tilsagn i forhold til slutlønnen eller lønnen i en kortere årrække forud for pensioneringen. Muligheden er til rådighed for lønmodtagere, som er omfattet af en sådan ordning.

En personlig pension, der er bidragsdefineret, hvor pensionen afhænger af indbetalte beløb og investeringsafkast. Opsparingen anvendes til at købe en livrente ved pensionering⁶⁾, hvilket dels gør pensionen følsom overfor det løbende investeringsafkast, dels gør pensionen meget følsom overfor ændringer i opsparingens værdi umiddelbart inden pensioneringen.

Ca. halvdelen af de engelske lønmodtagere er omfattet af en arbejdsmarkedspensionsordning. Udbredelsen er størst i den offentlige sektor og noget lavere i den private sektor.

- 4) Ordningen finansieres ved løbende bidrag (pay-as-you-go). Der er ikke tale om en aktuarmæssigt bestemt sammenhæng mellem indbetalte bidrag og pension.
- 5) Mulighederne for at "contract out" har eksisteret siden SERPS etablering i 1978. I 1986/88 blev mulighederne imidlertid liberaliseret i den hensigt at øge private pensionsordningers betydning i pensionspolitikken.
- 6) Den del af indbetalingerne, der svarer til minimums bidraget, skal anvendes til køb af en løbende pension med ægtefællepension. Hvis indbetalingerne er større, kan indtil 1/4 af pensionen udbetales som en sum ved pensionering, hvilket er skattemæssigt fordelagtigt.

Der er forbud mod obligatorisk medlemskab af arbejdsmarkedspensionsordninger. I denne sammenhæng vil det sige, at en arbejdsgiver ikke kan kræve af den enkelte medarbejder, at vedkommende opgiver sit **SERPS-medlemskab** til fordel for en eventuel arbejdsmarkedspensionsordning.

Tilsvarende står det den enkelte lønmodtager frit for at melde sig ud af en arbejdsmarkedspensionsordning. I så fald er arbejdsgiveren imidlertid ikke forpligtet til at yde bidrag ud over det, der skulle have været betalt til SERPS. Derfor kan arbejdsgiveren tilbyde de ansatte, der vælger at melde sig ud af SERPS til fordel for en arbejdsmarkedspensionsordning, en bedre pensionsordning.

Hvis en lønmodtager er omfattet af en "kvalificeret" arbejdsmarkedspensionsordning, der mindst garanterer en pension svarende til ydelserne i SERPS, kan vedkommende vælge at melde sig ud af SERPS. "Contracting out" til en arbejdsmarkedspension medfører en nedsættelse af såvel lønmodtagers som arbejdsgivers sociale bidrag. Denne nedsættelse overstiger de bidrag, som ellers skulle have været indbetalt til SERPS, idet lønmodtager og arbejdsgiver desuden opnår en nedsættelse af bidragene til det grundlæggende pensionssystem National Insurance Scheme.

Denne såkaldte "contracting out rebate" udgør et subsidie, der bevirker, at en "contracting out" til en **arbejdsmarkedspensionsordning** oftest vil være særdeles fordelagtig. Incitamenterne til "contracting out" er yderligere søgt styrket gennem en såkaldt "contracting out premium". Indtil 1993 øgede staten i en periode indbetalingerne til den enkeltes pensionsordning med et beløb svarende til 2 pct. af lønsummen indenfor et nærmere defineret indkomstinterval. Siden 1993 har denne merpræmie været på 1 pct. og den betales alene for personer over 30 år, som er "contracted out" til individuelle ordninger.

Ca. 41 pct. af arbejdsstyrken er "contracted out" gennem en tilsagnsordning. Hertil kommer ca. 2 pct. omfattet af en bidragsdefineret pensionsordning. Samlet er over 80 pct. af alle, der er

omfattet af en arbejdsmarkedspensionsordning, meldt ud af SERPS til fordel herfor.

Der er ikke formelle krav om medarbejderrepræsentation i bestyrelsen for pensionsfonde, men medarbejderrepræsentanter er ikke ualmindelige⁷⁾.

Siden 1987 har alle haft mulighed for at melde sig ud SERPS ved at tegne en "personlig pensionsordning" hos en godkendt udbyder. Individuelle personlig pensionsordninger er ofte puljeordninger, hvor opsparingen forrentes med afkastet af en bagvedliggende værdipapirportefølje. Knap 5 mill. personer, svarende til ca. 25 pct. af arbejdsstyrken har valgt at erstatte SERPS med en personlig pensionsordning.

For lønmodtagere, der er meldt ud af SERPS via en personlig pensionsordning, indbetaler pensionsmyndighederne⁸⁾ et beløb svarende til den nedsættelse af det sociale bidrag, som arbejdsgiveren ville have været berettiget til, hvis der havde været tale om en arbejdsgiveradministreret pensionsordning.

Det engelske system giver den enkelte muligheden for at vælge mellem ordninger, der bygger på grundlæggende forskellige principper. I den engelske debat er det således spørgsmålet om hvilket system, der giver den højeste pension, der spiller den afgørende rolle. Med de forskellige principper stilles lønmodtagerne imidlertid samtidig overfor et valg, hvor det selv med de bedste informationer kan være vanskeligt at afgøre, hvad der vil være den "bedste" løsning.

Hertil kommer, at informationen fra de forsikringsagenter, der har tegnet personlige pensionsordninger, i en lang række tilfælde har vist sig at været mangelfuld eller vildledende. I konsekvens heraf har et betydeligt antal lønmodtagere valgt at tegne

7) En rapport fra "the Pension Law Review Committee" anbefaler mindst 1/3 medarbejder repræsentanter i ydelsesdefinerede ordninger og 2/3 i bidragsdefinerede ordninger.

8) Department of Social Security.

individuelle pensionsordninger i en situation, hvor en arbejdsgiveradministreret pensionsordning eller SERPS ville have givet en bedre pension. Det gælder i følge en undersøgelse foretaget af the Securities and Investment Board i 1993 mellem 50 og 70 pct. af de 5 mill. lønmodtagere, som har valgt at forlade SERPS til fordel for en individuel pensionsordning.

Denne såkaldte "misselling scandal" har dels givet anledning til en række retssager, og der er rejst omfattende erstatningskrav mod de involverede pensionsinstitutter. Videre er der i sommeren 1995 fremsat et lovforslag, som tager sigte på at styrke den etiske standard på området. Forslaget lægger op til, at der etableres en egentlig tilsynsmyndighed, som det kendes i Danmark, at der fastsættes visse regler for pensionsinstitutternes investeringspolitik, samt at kravene til institutternes regnskaber og oplysningspligt skærpes.

5.4 Australien

Australien adskiller sig noget fra de øvrige angelsaksiske lande ved, at medlemskab af en bidragsdefineret pensionsordning siden 1992 har været lovpligtigt for alle lønmodtagere.

Denne situation er et resultat af en udvikling, som ikke mindst skal ses i lyset af, at Australien - i lighed med fx Storbritannien og New Zealand - har gennemgået et betydeligt politisk kurskifte i løbet af de senere år.

Indtil midten af 1980'erne var under halvdelen af lønmodtagerne omfattet af arbejdsmarkedspensionsordninger - hovedsagelig tilsgnsbaserede firmapensionsordninger. Fra 1985 blev der indgået aftaler om bidragsdefinerede pensionsordninger, først for bygge- og anlægssektoren og siden for de fleste andre overenskomstdækkede områder. Hovedparten af lønmodtagerne var således omfattet af en pensionsordning, da medlemskab blev gjort lovpligtigt fra juli 1992. Den lovpligtige arbejdsmarkedspension skønnes at dække 92 pct. af de fuldtidsbeskæftigede.

Lovgivningen fastsætter som hovedregel, at medarbejdere og arbejdsgivere skal være ligeligt repræsenteret i bestyrelsen for pensionsfondene.

Der er ingen specifikke regler for, hvordan medarbejderrepræsentanterne skal vælges. Reglerne skal fremgå af vedtægterne for den enkelte pensionsordning. Medarbejderrepræsentanterne kan være valgt af medlemmerne af pensionsordningen eller de kan være udpeget af en organisation, der repræsenterer dem, fx en fagforening.

5.5 Holland

Holland er et af de lande, hvor ikke-lovpligtige arbejdsmarkedspensioner har nået den største udbredelse med en dækning på mere end 80 pct. af de ansatte. 90 pct. af ordningerne er **ydelsesdefinerede**.

Arbejdsmarkedspensionsordningerne er opbygget over en lang periode. Store virksomheder har traditionelt tilbudt deres ansatte medlemskab af en firmapensionsordning, mens de ansatte i mindre virksomheder typisk er omfattet af brancheordninger.

2/3 af de privatansatte er omfattet af ordninger organiseret på brancheniveau, mens ca. 1/3 er omfattet af firmaordninger. De offentligt ansatte er også omfattet af en afdækket tilsagnsbaseret ordning (ABP).

Selv om arbejdsmarkedspensionsordninger ikke er lovpligtige, kan social- og arbejdsministeren gøre medlemskab af en brancheordning obligatorisk, hvis arbejdsmarkedets parter anmoder om **det**⁹⁾. 66 ud af 79 brancheordninger er gjort obligatoriske.

9) Medlemskab af en pensionsordning kan også gøres obligatorisk for grupper af selvstændige. Der var i 1992 11 ordninger for selvstændige, bl.a. apotekere, forskellige grupper af læger og tandlæger.

Muligheden for at gøre medlemskab af en brancheordning obligatorisk betyder, at enkelte virksomheder ikke kan opnå en omkostningsmæssig fordel ved at undlade at tilbyde medarbejderne en pensionsordning. Samtidig er det ikke nødvendigt at stille helbredskrav ved optagelse, og problemerne ved jobskifte indenfor branchen reduceres.

I de pensionsordninger, der er organiseret på brancheniveau, har repræsentanterne for arbejdsgiver og for de ansatte lige mange pladser i bestyrelsen. I firmaordninger skal repræsentanterne for medlemmerne udgøre mindst halvdelen af bestyrelsen, men de kan udgøre flertallet. I begge tilfælde udpeges medlemsrepræsentanterne af fagforeningerne.

Aktuelt foregår en debat i Holland om en demokratisering af pensionsfondene. Denne debat har i hovedsagen tre temaer:

For det første diskuteres forskellige muligheder for at ændre reglerne for pensionsfondes regnskabsaflæggelse, så årsresultater mv. i højere grad kan sammenlignes dels fonde imellem og dels imellem fonde og private forsikringsselskaber.

For det andet diskuteres, hvorvidt arbejdsmarkedsområdet i højere grad skal gøres tilgængeligt for kommercielle forsikringsselskaber.

For det tredje diskuteres fondsbestyrelsernes sammensætning. Hovedspørgsmålet i den debat er, hvorvidt pensionisterne skal have egen repræsentation i fondenes bestyrelser.

5.6 Schweiz

Det har siden 1985 været lovpligtigt for den enkelte arbejdsgiver at sikre, at alle ansatte er omfattet af en arbejdsmarkedspensionsordning, som supplerer den offentlige pension. Arbejdsmarkedspensionsordningerne dækker ca. 90 pct. af arbejdsstyrken. Arbejdsløse, midlertidigt ansatte, deltidsbeskæftigede og unge

under 18 år er ikke omfattet.

En meget stor del af lønmodtagerne var allerede inden arbejdsmarkedspensionen blev gjort lovpligtig omfattet af pensionsordninger baseret på kollektive aftaler mv.

Målet for den lovpligtige arbejdsmarkedspension er, at den sammen med den offentlige pension skal give en dækningsgrad på ca. 60 pct. for en gennemsnitsindkomst. Der beregnes kun (lovpligtigt) pensionsbidrag af indkomsten op til en vis grænse, og bidraget er i princippet stigende med alderen, fra 7 pct. for en 25-årig til 18 pct. ved den normale pensionsalder.

Det schweiziske arbejdsmarkedspensionssystem består således af to dele, dels en lovpligtig bidragsdefineret del, og dels en aftalebaseret del, der typisk er tilsagnsbaseret.

Arbejdsmarkedspensionsordningerne dækker ca. 3 mill. personer, og administreres af mere end 6.000 forskellige pensionsinstitutter, de fleste organiseret som fonde. Bestyrelsen, der træffer de overordnede beslutninger om, hvordan fondens midler skal placeres, skal have lige mange repræsentanter for lønmodtagere og arbejdsgiver(e). Den daglige forvaltning overlades normalt til en professionel administration.

Medlemsrepræsentanterne udpeges af lønmodtagerne.

Pensionsopsparingen er garanteret af en garantifond, der finansieres ved bidrag, der sikrer opfyldelse af pensionstilsagn fx i de tilfælde, hvor et pensionsinstitut lider tab ved udlån til medlemsvirksomheder¹⁰⁾.

10) Garantiordningen omfattede i 1993 kun den lovpligtige del af arbejdsmarkedspensionen, men det overvejes at udstrække den til at gælde alle arbejdsmarkedspensioner.

5.7 Sverige

Det offentlige pensionssystem har hidtil bestået af to elementer, folkepensionen, der er en grundydelse for alle pensionister med bopæl i Sverige, og ATP (almen tillægspension), et indtægtsbestemt tillægspensions system, hvor pensionen afhænger af den enkeltes beskæftigelses- og indtægtsvilkår i de 15 bedste ud af de seneste 30 år som erhvervsaktiv.

Såvel folkepension som ATP er pay-as-you-go finansierede ordninger. Folkepensionen er skattefinansieret, mens ATP i hovedsagen finansieres af lønafhængige bidrag fra arbejdsgivere og lønmodtagere.

Der er et loft over tillægspensionens størrelse i ATP-systemet. Dette loft har betydet, at interessen for yderligere supplerende ordninger - især arbejdsmarkedspensionsordninger - er og har været stor i Sverige. Sverige er med en udbredelsesprocent på over 90 det land i verden, som har den største udbredelse af ikke-lovpligtige arbejdsmarkedspensionsordninger.

I 1994 blev der truffet beslutning om en omfattende reform af det offentlige pensionssystem. Der har været bred politisk enighed om reformforslaget, som indføres gradvist over en 20 årig periode.

Hovedelementet i det nye svenske pensionssystem er et indtægtsafhængigt pensionssystem, som i lighed med ATP-systemet er pay-as-you-go finansieret på grundlag af lønafhængige bidrag (18,5%). Pensionens sammenhæng med den enkeltes forhold som erhvervsaktiv styrkes, idet pensionen i det nye system beregnes på grundlag af forholdene i alle erhvervsaktive år. Samtidig kædes indeksering og øvrig regulering af bidrag og ydelser snævrere til den samfundsøkonomiske udvikling. Det svenske almene pensionssystem skifter således fra at være tilgagnsbaseret til at være bidragsdefineret.

Reformen indebærer, at folkepensionen - som en ensartet grund-

pensionsydelse til alle - afskaffes, og erstattes af en såkaldt "garantipension". I modsætning til folkepensionen er garantipensionen et indkomstafhængigt tillæg til den optjente almene pension. Garantipensionen tilfalder alene personer, der ikke har optjent pension, eller som har optjent en pension under et vist niveau. Et sæt aftrappingsregler sikrer, at personer, der har optjent en mindre pensionsret, får et vist udbytte heraf.

Reformen vil betyde, at en lille del af den obligatoriske pension bliver opsparingsbaseret.

Arbejdsmarkedspensionsordninger vil også efter reformens fulde gennemførelse spille en vigtig rolle i det samlede pensionssystem. Imidlertid er fokus i det efterfølgende alene lagt på det opsparingsbaserede element i det nye almene pensionssystem.

Nedenstående gennemgang bygger på det forslag, der blev fremlagt af pensionsarbejdsgruppen, og som indgik i den pensionsreform, som blev vedtaget i 1994. Desuden inddrager gennemgangen de indkomne høringssvar og regeringens kommentarer hertil. Når der ikke anvendes nyere materiale, skyldes det, at implementeringen af systemet har vist sig at rumme betydelige vanskeligheder, hvis løsning fortsat er under udredning.

Præmiereservesystemet

Den opsparingsbaserede del af det fremtidige obligatoriske til lægspensionssystem bliver relativt lille. Efter forslaget skal 2 pct. af lønsummen, dvs. godt 1/10 af det samlede pensionsbidrag på 18,5 pct., fremover anvendes til opbygning af en præmiereserve baseret på alderspension.

Ved udformningen af forslaget er der lagt vægt på, at den enkelte valgfrihed og medbestemmelse med hensyn til forvaltningen af pensionsmidlerne øges. Forslagets hovedelementer er sammenfattet i boks 5.1.

Boks 5.1. Hovedelementer i præmie-reservesystemet.

2 pct. point af den samlede pensionsafgift indbetales på en "individuel konto".

Den enkelte vælger selv hvilken godkendt "kapitalforvalter", der skal forvalte opsparingen.

Den enkelte kan skifte kapitalforvalter (enten for hele opsparingen eller for fremtidige bidrag).

Opsparings- og forsikringselement adskilles. **Forsikringsdelen** administreres centralt for alle. Der anvendes samme grundlag for mænd og kvinder.

Pensionens størrelse sikres enten ved, at kapitalforvalteren skal garantere en mindste rente, eller ved placeringsregler, der sikrer risikospredning.

Alderspensionen beregnes efter forsikringsmæssige principper, idet der anvendes samme grundlag for mænd og kvinder. Pensionen kan udbetales livsvarigt eller over en kortere årrække.

Det forudsættes i forslaget, at der vil blive tale om mange kapitalforvaltere, der vil tilbyde mulighed for forskellig aktivsammensætning og risikoprofil. Den enkelte får således mulighed for aktivt at påvirke formueforvaltningen ved at vælge mellem forskellige kapitalforvaltere.

Efter forslagsstillernes opfattelse vil det, at der findes flere kapitalforvaltere, der konkurrerer med hinanden, fremme effektiviteten i formueforvaltningen til fordel for forsikringstagerne.

Som konsekvens af ønsket om at sikre den enkelte den størst mulige valgfrihed opdeles præmie-reservesystemet i en opsparingsdel og en forsikringsdel. Forslaget indebærer, at opsparingsdelen decentraliseres, mens forsikringsdelen centraliseres. Forslaget lægger op til, at pensionens størrelse enten sikres ved, at kapitalforvalteren skal garantere en mindste rente, eller ved placeringsregler, der sikrer risikospredning.

Der har i høringssvarene været rejst en række spørgsmål af relevans for den danske debat:

Adskillelse af opsparing og forsikring

De fleste hørings svar kritiserer opdelingen af præmiereservesystemet i en kapitalforvaltningsdel og en forsikringsdel. Nogle kritiserer den foreslåede opdeling for at gøre systemet unødigt kompliceret og peger i stedet på den traditionelle løsning i forsikringsselskaber, hvor opsparing og forsikring er samlet. Andre kritiserer primært, at forsikringsdelen foreslås placeret hos Riksforsikringsverket og ikke hos private forsikringsselskaber.

I regeringens kommentarer til hørings svarene fastholdes adskillelsen af opsparing og forsikring. Det sker dels med den begrundelse, at præmie-reservesystemet er en del af det almene pensionssystem, og at det derfor er alle medlemmer i fællesskab, der skal dele forsikringsrisikoen¹⁰, dels under henvisning til, at der ønskes et stort antal konkurrerende kapitalforvaltere, hvilket anføres at forudsætte en adskillelse af opsparing og forsikring.

Det er ikke - på grundlag af forslaget - helt klart, hvordan adskillelsen af opsparing og forsikring skal ske i praksis.

Valg af kapitalforvalter - garanteret rente

Pensionsarbejdsgruppen foreslog oprindeligt, at det skulle være muligt at flytte hele opsparingen fra en formueforvalter til en anden, og samtidig skulle kapitalforvalteren garantere en mindsterente. Der skulle så opbygges reserver og kunne opkræves en afgift ved flytning.

Flere hørings svar påpeger det umulige i både at have fri flytteret og garanteret rente. Samtidig blev det påpeget, at fri flytteret ville tvinge kapitalforvaltere til at investere relativt likvidt. Efter det svenske finanstilsyns opfattelse er det ikke rimeligt at indføre en fri flytteret, der fører til lavere afkast. Andre påpeger, at mere likvide placeringer ikke giver mulighed for den tilførsel af "risikovillig" kapital, som det også håbes, at systemet vil

11) Det forudsættes, at den præmiereservebaserede pension ligesom pensionen fra fordelingsssystemet skal være ens for mænd og kvinder. Hertil kommer, at det i forslaget er nævnt, at det skal være muligt at vælge ydelser til efterlevende i præmie-reservesystemet. Hvordan dette nærmere skal udformes er henvist til videre undersøgelse.

kunne frembringe.

En mulighed, der nævnes i forslaget er, at valgfriheden kun skal gælde fremtidige bidrag. En anden mulighed, der nævnes, er at erstatte rentegarantien med placeringsregler, der skal sikre en passende risikospredning.

Mens arbejdsgruppen lagde mest vægt på den grundlæggende sikkerhed i form af rentegaranti, er regeringen af den opfattelse, at det bør overvejes at erstatte en egentlig rentegaranti til fordel for placeringsregler. Regeringen tager her udgangspunkt i at, hensynet til sikkerhed for afkastet ikke må undergrave det formål, der ligger bag forslaget om at adskille opsparings- og forsikringselementet, dvs. et stort antal konkurrerende kapitalforvaltere med forskellig investeringsstrategier.

Information

I flere af høringssvarene pointeres behovet for information til medlemmerne, hvis de skal kunne vælge mellem forskellige kapitalforvaltere. "Konsumentverket" påpeger således behovet for at den enkelte *fra det offentlige* modtager en aktuel, let tilgængelig og upartisk information om alternative valgmuligheder.

Aktuel status

Som nævnt blev principperne for den samlede pensionsreform vedtaget i 1994. Imidlertid er der meget store vanskeligheder forbundet med at føre forslaget ud i livet - ikke mindst for så vidt angår præmiereserveelementet. Løsningen af disse problemer afventer en teknisk udredning, som ventes afsluttet i maj 1996.

5.8 Afslutning

Ovenstående gennemgang af medlemsindflydelse på pensionsopsparingen i flere andre lande tegner et meget differentieret billede. Der er eksempler på såvel indirekte medlemsindflydelse via

faglige organisationer som på, at medlemmerne direkte vælger bestyrelsesmedlemmer o.lign. En egentlig sammenligning af medlemmernes indflydelse på investeringsbeslutningerne kræver imidlertid en langt mere detaljeret gennemgang af systemerne i de enkelte lande, jf. variationerne i adgangen til indflydelse i det danske system.

I de lande, hvor arbejdsmarkedspensionssystemerne har mest til fælles med det danske system, dvs. Holland, Australien og Schweiz, er lønmodtagerne ligesom i de danske pensionskasser sikret repræsentation i bestyrelsen for pensionsinstitutterne.

I Storbritannien er der gennem de såkaldte "contracting out" muligheder i SERPS systemet åbnet for en betydelig grad af individuel frihed med hensyn til valg af pensionsform. Systemet, som indebærer en direkte subsidiering af de private alternativer, giver den enkelte muligheden for at vælge mellem ordninger, der bygger på grundlæggende forskellige principper. Hermed stilles lønmodtagerne imidlertid samtidig overfor et valg, hvor det selv med de bedste informationer kan være vanskeligt at afgøre, hvad der vil være den "bedste" løsning. I en lang række tilfælde har informationen fra de forsikringsagenter, der har tegnet personlige pensionsordninger, tillige vist sig at været mangelfuld eller vildledende. I konsekvens heraf har et betydeligt antal lønmodtagere fået en dårligere pensionsløsning, end de ellers kunne have opnået. Det har ført til et omfattende retsligt og politisk efterspil. Der er nu stillet forslag om at etablere en egentlig tilsynsmyndighed og at skærpe kravene til institutternes regnskab og oplysningsforpligtelser.

Det forslag til et præmiereservesystem, som indgår i den svenske pensionsreform, er det eneste eksempel på, at der i et kollektivt system, tilstræbes direkte medlemsindflydelse på investeringsbeslutningerne gennem individuelle valg af kapitalforvalter. Det har dog en lang række konsekvenser, herunder adskillelsen af forsikrings- og opsparingsdelen i systemet. Hertil kommer, at implementeringen rummer en lang række uafklarede spørgsmål, hvis løsning fortsat er under udredning.

Det skal endelig bemærkes, at den præmiere servebaserede del af det almene pensionssystem i Sverige kun udgør en mindre del af den samlede pension.

Det meget differentierede billede afspejler det forhold, at arbejdsmarkedspensionsordninger ikke er noget veldefineret og entydigt begreb, og at ordningerne ikke kan ses løsrevet fra den samfundsmæssige sammenhæng og den pensionspolitik, hvori de indgår. Derfor skal de ligheder og forskelle, som fremstår i dette kapitel, fortolkes med forsigtighed.

Kapitel 6

Regler for pensionsinstitutternes styrende organer

6.1 Indledning

Dette kapitel har til formål at belyse medlemsindflydelsen på pensionsinstitutterne generalforsamlinger, repræsentanskaber, bestyrelser og andre styrende organer.

I afsnit 6.2 findes en gennemgang af de lovgivningsmæssige rammer for valg til pensionsinstitutternes styrende organer. Lovgivningen rummer mulighed for en vis fleksibilitet. Derfor skitseres i afsnit 6.3, hvordan medlemmerne til pensionsinstitutternes forsamlinger og ledelser udpeges i praksis.

Dette følges i afsnit 6.4 op af en belysning af kompetencefordelingen mellem de styrende organer. Herunder lægges der vægt på at beskrive kravene til såvel bestyrelse som direktion. De tegner sig tilsammen for pensionsinstitutternes ledelse og har bl.a. ansvaret for den overordnede investeringspolitik og strategi-

Endelig beskrives i afsnit 6.5 de såkaldte "fit and proper"-regler, som vedrører de lovgivningsmæssige krav til ledelsens hæderlighed, kvalifikationer og erhvervs erfaring.

6.2 De lovgivningsmæssige rammer

Kompetencen i et pensionsinstitut er fordelt mellem generalfor-

samlingen, der kan være delegeretforsamling, repræsentantskab, bestyrelse og direktion.

6.2.1 Generalforsamling og repræsentantskab

Den øverste myndighed i alle forsikringsselskaber og pensionskasser er generalforsamlingen.

I *livsforsikringsaktieselskaber* udgøres generalforsamlingen af aktionærerne. Vedtægterne kan bestemme, at der foruden skal være et repræsentantskab. Dette vælges af generalforsamlingen. I vedtægterne for aktieselskabet kan det bestemmes, at et eller flere medlemmer af repræsentantskabet skal udpeges på anden måde. Flertallet af repræsentantskabets medlemmer skal dog vælges af generalforsamlingen. Ifølge aktieselskabslovens § 59 kan repræsentantskabet kun tillægges begrænsede beføjelser, se herom i afsnit 6.3.1.

I *tværgående pensionskasser, firmapensionskasser og gensidige selskaber* består generalforsamlingen af medlemmerne. I tværgående pensionskasser og gensidige selskaber er der mulighed for, at generalforsamlingen kan bestå af delegerede (delegeretforsamling), som er valgt af og blandt medlemmerne.

Ledelsen af ATP og LD er fastsat i lovgivningen.

ATP ledes af et repræsentantskab. Sammensætningen er fastlagt i lov om ATP, hvorefter arbejdsministeren efter indstilling fra organisationerne udpeger 15 arbejdsgiverrepræsentanter og 15 lønmodtagerrepræsentanter. Repræsentantskabet vælger selv en formand, som ikke må have tilknytning til nogen arbejdsgiver- eller lønmodtagerorganisation. Den nærmere sammensætning fremgår af bilag 3 tabel B.3.1.

LDs øverste myndighed er bestyrelsen. I LD er der ikke noget repræsentantskab.

6.2.2 Bestyrelsen

Grundreglen for valg af bestyrelsen i forsikringsaktieselskaber og pensionskasser er, at denne vælges af generalforsamlingen. Hvis der i et forsikringsaktieselskab er et repræsentantskab, kan dette vælge bestyrelsen. Siden 1992 har der i livsforsikringsaktieselskaber været udpeget en offentlig repræsentant. Den offentlige repræsentant har de samme kontrolfunktioner og pligter, som de øvrige bestyrelsesmedlemmer. I alle forsikringsselskaber og pensionskasser er der medarbejderrepræsentanter, såfremt der er over 35 ansatte.

For de *tværgående pensionskasser* er der i lov om forsikringsvirksomhed, LFV, indsat en særlig regel for valg af bestyrelsen, jf. § 206. Det anføres således, at medmindre erhvervsministeren under hensyn til pensionskassens forhold tillader en anden sammensætning af bestyrelsen, skal denne bestå af en formand og et lige antal bestyrelsesmedlemmer, hvoraf mindst halvdelen skal vælges af og blandt medlemmerne i pensionskassen. I vedtægterne kan det fastsættes, at valg til bestyrelsen og ændring af vedtægterne foretages af foreningens medlemmer ved urafstemning.

Hvis der er en delegeretforsamling, vælges de medlemsvalgte bestyrelsesmedlemmer af denne.

Erhvervsministeren har givet nogle tværgående pensionskasser dispensation fra § 206. Ved lov nr. 630 af 23.12.1980 blev de tværgående pensionskasser overført fra lov om tilsyn med pensionskasser til lov om forsikringsvirksomhed. I forbindelse hermed fik de pensionskasser, der inden lovens vedtagelse havde en bestyrelse valgt og sammensat anderledes end lovens grundregel, tilladelse til at fortsætte med de tidligere vedtægtsbestemmelser for valg og sammensætning af bestyrelsen. Efter 1980-lovens vedtagelse er der ingen nye pensionskasser, der har fået dispensation.

For *firmapensionskasser* gælder den samme grundregel som for

tværgående pensionskasser⁰, dvs., at mindst halvdelen af bestyrelsen ekskl, formanden skal vælges af og blandt medlemmerne.

I det eneste *gensidige selskab*, der er på markedet, vælges bestyrelsen af delegeretforsamlingen.

I ATP består bestyrelsen af 6 arbejdsgiverrepræsentanter og 6 lønmodtagerrepræsentanter, som udpeges af arbejdsministeren blandt medlemmerne af repræsentantskabet efter indstilling fra organisationerne. Repræsentantskabets formand er også formand for bestyrelsen. Den nærmere sammensætning af bestyrelsen fremgår af bilag 3, tabel B.3.1. Derudover findes et forretningsudvalg nedsat af bestyrelsen, bestående af formanden for bestyrelsen og 2 bestyrelsesmedlemmer udpeget af henholdsvis arbejdsgiver- og lønmodtagerrepræsentanterne i bestyrelsen.

LDs bestyrelse består af de 15 lønmodtagerrepræsentanter i ATPs repræsentantskab. Derudover består LDs bestyrelse af 6 medlemmer udpeget af finansministeren. Af disse 6 har statsrevisorerne ret til at indstille 1 medlem. Bestyrelsen har nedsat et forretningsudvalg, bestående af formanden, 2 medlemmer valgt af og blandt lønmodtagerrepræsentanterne og 1 medlem valgt af og blandt de af finansministeren udpegede bestyrelsesmedlemmer.

6.3 Udpegning af medlemmer til de styrende organer i praksis

6.3.1 Repræsentantskab og delegeretforsamling

4 ud af 25 livsforsikringsaktieselskaber har repræsentantskaber, jf. bilag 3, tabel B.3.2. Repræsentantskabet vælges ikke kun af

1) Jf. § 22 i lov om tilsyn med firmapensionskasser.

aktionærerne, men også af andre interessenter, herunder repræsentanter for arbejdstagere og -givere.

17 ud af 30 tværgående pensionskasser har delegeretforsamlinger, jf. bilag 3, tabel B.3.3. Disse vælges af og blandt medlemmerne, idet de delegerede dog i en enkelt pensionskasse (lægernes) vælges af den faglige organisations repræsentantskab. I flere pensionskasser, der har delegeret forsamlinger (sygeplejersker m.fl.), finder valgene sted regionalt, dvs. på amtsbasis. I det gensidige selskab består generalforsamlingen af delegerede, valgt blandt de virksomheder, der har tegnet forsikringer for de ansatte.

6.3.2 Valg til bestyrelserne

I *aktieselskaberne* er forholdet mellem livsforsikringsselskaberne og de pensionsordninger selskaberne administrerer af forskellig karakter. Dette afspejles også i sammensætningen af bestyrelsen. Det ene yderpunkt består af livsforsikringsselskaber, som udelukkende forvalter obligatoriske ordninger. Det andet yderpunkt består af selskaber, der udelukkende administrerer individuelle ordninger.

Bestyrelserne i de livsforsikringsselskaber, der udelukkende administrerer obligatoriske arbejdsmarkedspensionsordninger, består altovervejende af repræsentanter valgt af fagforbund og arbejdsgiverorganisationer, som igennem overenskomsterne har etableret den pågældende obligatoriske ordning. Disse fagforbund og arbejdsgiverorganisationer er aktionærer i selskabet og vælger dermed bestyrelsen.

I de fleste af de selskaber, som både administrerer obligatoriske ordninger og individuelle ordninger, er der uafhængighed mellem selskabet, organisationerne og virksomhederne, der har etableret en obligatorisk ordning. Der eksisterer dermed et rent producent/kundeforhold.

Nogle af disse selskaber har imidlertid repræsentanter for kun-

derne i bestyrelserne. I så fald er der typisk repræsentation af arbejdsgiver- og lønmodtagerorganisationer, der er omfattet af pensionsordningerne. Repræsentanterne vælges ikke direkte af medlemmerne af de obligatoriske ordninger. Flere selskaber har dog etableret kundekontaktgrupper, jf. afsnit 6.3.3 nedenfor.

Oversigt over vedtægtsbestemmelser om valg til bestyrelse i livsforsikringsselskaberne fremgår af bilag 3, tabel B.3.4.

Blandt de *tværgående pensionskasser* er der ganske stor forskel på vedtægtsbestemmelserne om valg til bestyrelsen i de forskellige pensionskasser, jf. bilag 3, tabel B.3.5.

I 16 ud af 30 pensionskasser er mindst halvdelen af medlemmerne, ekskl. formand, valgt af og blandt medlemmerne. Inden for disse 16 kasser er der ligeledes betydelig variation i andelen af **medlems** valgte bestyrelsesmedlemmer. I en enkelt kasse (lægenes) er samtlige medlemmer valgt på delegeretforsamlingen. I denne kasse er forsamlingen som nævnt ovenfor valgt af de faglige organisationers repræsentantskab. I 8 ud af de 16 nævnte pensionskasser er det medlemmerne, der vælger flertallet af bestyrelsesmedlemmerne.

For de øvrige tværgående pensionskasser er der givet dispensation fra § 206 i LFV, hvilket vil sige, at medlemmerne vælger mindre end halvdelen af bestyrelsesmedlemmerne. De ikke-medlemsvalgte bestyrelsesmedlemmer kan enten være repræsentanter for faglige organisationer eller for arbejdsgiverne på det pågældende område.

I AC-kasserne er der udelukkende tale om medlemmer fra de faglige organisationer, men arbejdsgiverne er sikret indflydelse via vedtægterne og overenskomsterne.

På det offentlige område har staten - med historisk begrundelse - ikke været repræsenteret i bestyrelserne, men har nu sikret sig indflydelse på ydelsessammensætningen.

I de øvrige pensionskasser er der repræsentanter for begge sider, men i varierende forhold, der igen afspejler overenskomsterne. Da aftaler om pensionsbidrag mv. er en del af overenskomsterne på arbejdsmarkedet, er der et betydeligt islæt af arbejdsgiverrepræsentanter.

6.3.3 Eksempler på medlemsindflydelse

I tværgående pensionskasser og gensidige selskaber har medlemmerne direkte indflydelse via generalforsamling eller delegeretforsamling mv.

I en række eksisterende aktieselskaber er der etableret særlige organer (forbrugergrupper, kundekontaktgrupper o.lign.), som bl.a. inddrager medlemmerne i investeringspolitikken. Eksempler på sådanne ordninger er beskrevet i boks 6.1. Et andet eksempel fremgår af boks 6.2, hvor organisationen har indflydelse. Endelig findes der i enkelte pensionsselskaber visse muligheder for valg mellem forskellige investeringspuljer, jf. boks 6.3.

I de i boksene nævnte eksempler inddrages enten virksomhederne/de faglige organisationer eller forsikringstagerne i investeringspolitikkerne. Indenfor samme selskab findes der derfor eksempler på, at de forskellige forsikringstagere opnår forskellig forrentning og bonustildeling.

Investeringsgruppen i StKiPension under Kommunernes Pensionsforsikring, KP, får også en forrentning forskellig fra de andre grupper i selskabet, men en del af det afkast, der kan henføres til investeringsgruppens beslutninger kan overdrages til en reservefond, som hører under KP. Efter KPs bestyrelses beslutning kan disse midler senere tildeles gruppen som bonus.

Boks 6.1. Eksempler på særlige ordninger til inddragelse af medlemmerne/kunderne i investeringsbeslutninger i livsforsikringsaktieselskaber.

Pen-Sam Liv

Pen-Sam Liv administrerer 5 større arbejdsmarkedspensionsordninger. For hver ordning vælges af og blandt de forsikrede en forbrugergruppe. Antallet sættes i forhold til antallet af forsikrede i den pågældende pensionsordning. Det varierer for de 5 ordninger mellem 37 og 211. Af og blandt forbrugergruppens medlemmer vælges en forbrugergruppeledelse. Forbrugergruppeledelserne for alle pensionsordningerne udgør tilsammen den koordinerende forbrugergruppe, som af generalforsamlingen vælges til selskabets repræsentantskab. Dette vælger 2 medlemmer af bestyrelsen.

Forbrugergrupperne er af overenskomstparterne og selskabets bestyrelse tillagt indflydelse på udbud og sammensætning af ydelser samt investeringsprincipper for den pågældende pensionsordning. Forbrugergruppeledelserne udgør tilsammen den koordinerende forbrugergruppe, der har til opgave at koordinere og prioritere ønskerne fra de enkelte forbrugergrupper. Ansvar for dispositionernes gennemførelse og lovlighed påhviler bestyrelse og direktion i henhold til lovgivningen.

De enkelte arbejdsmarkedspensionsordninger i Pen-Sam Liv aflægger separate delregnskaber. Forrentningen og bonustildelingen er forskellige i de enkelte ordninger.

Kilde: AMP-Samarbejdet

Boks 6.2 Organisationsindflydelse i livsforsikringsaktieselskaber.

Kommunernes Pensionsforsikring (StK:Pension)

Kommunernes Pensionsforsikring, KP, har indgået aftale med Statsansattes Kartel (StK) om oprettelse af en investeringsgruppe, som er etableret som en selvstændig gruppe i KP. Der er nedsat en **investerings** gruppebestyrelse. Bestyrelsen består af 8 medlemmer, hvoraf 7 udpeges af StK og 1 medlem af Finansministeriet. Bestyrelsens opgave er primært at beslutte, hvorledes StK:Pensions formue skal investeres. Det er i aftalen med StK fastlagt, at bestyrelsen har følgende opgaver:

- Beslutte StK:Pensions investeringspolitik
- Beslutte konkrete investeringer, særlig direkte investeringer i erhvervslivet og i byggerier.
- Fastlægge pensionsordningens indhold i samarbejde med KPs administration
- Behandle resultatet af forløbet i StK:Pension på grundlag af et af administrationen udarbejdet regnskab
- Rådgive KPs bestyrelse om forhold af fælles interesse.
- Beslutte særlige **StK:Pension-relaterede** aktiviteter.

StK:Pensions aktiviteter sker under ansvar overfor KPs bestyrelse. Bestyrelsen behøver ikke at følge investeringsgruppen.

Administrationen af StK-pensionsordningerne som helhed varetages af KPs administration, og foregår indenfor det generelt af KPs bestyrelse fastlagte administrationsapparat, og omkostningernes fordeling sker efter de i KP generelt gældende regler for omkostningstillæg til præmierne og tilbageføring af **administrations** gevinster i henhold til **bonusre** gultativets bestemmelser.

StK:Pension har dog selv mulighed for at iværksætte administrative tiltag/serviceaktiviteter udover det fastlagte under forudsætning af, at investeringsgruppen selv afholder udgifter hertil.

Investeringsaktiviteterne opdeles i 2 hovedgrupper: gruppe 1, der består af almindelige obligationer, indeksobligationer og pantebreve, og gruppe 2, der består af børsnoterede aktier, direkte erhvervsinvesteringer og fast ejendom via datterselskaber. De midler, der investeres under gruppe 1, disponeres af KPs bestyrelse. De midler, der investeres under gruppe 2, disponeres af gruppebestyrelsen i overensstemmelse med de af KPs bestyrelse fastlagte forretningsgange.

Investeringsgruppens forrentning afhænger af KPs totale afkast af gruppe 1 aktiver og gruppens afkast af gruppe 2 aktiver. Såfremt afkastet af gruppe 2 aktiver består af for eksempel kursgevinster og opskrivning af aktier eller andre meget konjunkturfølsomme afkast, skal gruppen bidrage til KPs reservefond (kursreguleringsfond) med 50 pct. af sådanne gevinster. Efter KPs bestyrelsens beslutning kan disse midler senere tildeles gruppen som bonus.

Kilde: Arbejdsmarkedspensionsrådet

Boks 6.3. Valgmuligheder for kunderne i investeringslivsforsikringselskaber.

PFA og Tryg:

I PFA Pension Invest og PFA Pension Luxembourg har firmakunderne (dvs. arbejdsgiverne) mulighed for direkte indflydelse på investeringspolitikken.

Principperne bag denne ordning er gennemgået i kapitel 4 om investeringslivsforsikringselskaber. Her belyses investeringslivsforsikringselskaber under PFA, men lignende ordninger findes også i Tryg Invest.

Firmakunderne kan vælge mellem 7 forskellige puljer (korte og lange danske obligationer, indeksobligationer, danske og udenlandske aktier, udenlandske obligationer, en USD-pulje og en risikofri pulje, hvor der investeres på kontraktlignende vilkår). Der er en begrænsning på puljeandelen for aktieinvesteringer på maximum 40 pct., henholdsvis 50 pct. for de to selskaber. Forrentningen af kundernes pensionsordninger følger afkastet af aktiverne i de valgte puljer.

Et kvartårligt kundeblad beskriver det forløbne kvartal og puljefordelingen for det kommende kvartal, således at kunderne har mulighed for at vælge puljesammensætning. Valgmuligheden udnyttes af ca. 15 pct. af kunderne i investeringslivsforsikringselskabet, mens de øvrige kunder overlader formueforvaltningen til PFA. Ordningerne har kun en meget begrænset udbredelse indenfor PFA.

Kilde: Assurandør-Societetet

6.4 Kompetencefordelingen mellem de styrende organer

6.4.1 Generalforsamlingen/repræsentantskabet/delegeretforsamlingen

Bestyrelsen og direktionen har i henhold til selskabslovgivningen ansvaret for såvel pensionsinstitutternes aktiver som passiver, herunder investeringsbeslutninger.

Generalforsamlingen eller delegeretforsamlingen i tværgående pensionskasser og gensidige selskaber vælger bestyrelsen.

Disse forsamlinger har endvidere hjemmel til vedtægtsmæssigt at fastsætte de generelle bestemmelser om selskabets virke,

herunder om anbringelse af selskabets midler, jf. LFV § 21 og lov om tilsyn med firmapensionskasser, FPL § 11. I denne forbindelse kan der - inden for lovgivningens rammer - vedtages generelle retningslinier for aktivsammensætningen. Retningslinierne kan også indeholde bestemmelser om, at der ikke bør investeres i bestemte aktivtyper, fx våbenindustri.

Generalforsamlingen vil i forbindelse med forelæggelse af årsregnskabet og bestyrelsens beretning blive holdt orienteret om pensionskassens/selskabets investeringspolitik. Der kan gives information om fordelingen på forskellige investeringsaktiver og om, hvilke selskaber, ejendomme mv. der er investeret i. På den årlige generalforsamling har aktionærerne, medlemmerne eller delegerede mulighed for at stille spørgsmål og for at give deres mening til kende.

Bestyrelsen og direktionen skal, når det efter bestyrelsens skøn kan ske uden væsentlig skade for selskabet/pensionskassen, meddele generalforsamlingen de til rådighed stående oplysninger om forhold, som er af betydning for bedømmelsen af årsregnskabet, årsberetningen samt et eventuelt koncernregnskab. Ligeledes skal bestyrelsen og direktionen give oplysninger om selskabets/pensionskassens stilling i øvrigt samt fremkomme med forslag, hvorefter beslutning skal træffes på generalforsamlingen.

Hvis besvarelsen kræver oplysninger, som ikke er tilgængelige på generalforsamlingen, skal oplysningerne inden fjorten dage derefter skriftligt fremlægges hos selskabet for aktionærerne, medlemmerne eller delegerede, ligesom de skal tilstilles de aktionærer, der har bedt om dem.

Repræsentantskaber i forsikringsaktieselskaber har kun begrænset indflydelse på investeringsbeslutningerne. Ifølge aktieselskabsloven § 59 stk. 3 skal repræsentantskabet føre tilsyn med bestyrelsens og direktionens forvaltning af selskabets anliggender. Vedtægterne kan bestemme, at bestyrelsen så vidt muligt på forhånd skal gøre repræsentantskabet bekendt med visse

nærmere angivne foranstaltninger, der ikke er omfattet af den daglige ledelse. Vedtægterne kan endvidere bestemme, at valg af bestyrelse og fastsættelse af bestyrelsesmedlemmernes vederlag foretages af repræsentantskabet. Andre beføjelser kan ikke tillægges repræsentantskabet.

6.4.2 Bestyrelse og direktion

Bestyrelsen og direktionen udgør et pensionsinstituts ledelse. Ansvar for anbringelse af selskabets/pensionskassens kapital påhviler ledelsen. Den har ansvaret for fastsættelsen af selskabets investeringsstrategi. Som følge af disse centrale funktioner vil der i det følgende være en nærmere gennemgang af de krav mv., der stilles til ledelsen.

Formueforvaltning

Ifølge LFV § 87 har bestyrelsen sammen med direktionen ansvaret for, at selskabets/pensionskassens kapital placeres på en hensigtsmæssig og for forsikringsselskabet tjenlig måde, således at selskabet til enhver tid kan opfylde sine forpligtelser.

Bestemmelsen medfører, at ledelsen skal søge at opnå det størst mulige afkast af en foretagen investering²⁾, under hensyn til tilstrækkelig sikkerhed. Desuden indebærer det, at ledelsen i sin generelle investeringspolitik må sørge for en så stor spredning af de samlede investeringer, at selv om enkelte investeringer må vise sig uholdbare, vil selskabet kunne udrede de løbende forpligtelser³⁾ samt kunne honorere fremtidige ydelser i henhold til det tekniske grundlag, inkl. den allerede tilskrevne bonus.

Tilsvarende bestemmelser findes for ATP og LD. I § 26 i lov om ATP og § 6 i lov om LD anføres det således, at der ved midlernes placering skal tilstræbes en betryggende sikkerhed, en opretholdelse af midlernes realværdi samt højst mulig for-

2) Dette fremgår af bemærkningerne til § 87 til forslag nr. L 63 fremsat den 28. oktober 1992 om ændring af lov om forsikringsvirksomhed.

3) Jf. også LFV § 127a

rentning.

Ansvar for anbringelse af et pensionsinstituts kapital påhviler både bestyrelsen og direktionen, som udgør ledelsen. Ansvar for fastsættelsen af selskabets investeringsrammer og -strategi er bestyrelsens.

Bestyrelsen kan ikke delegere ansvaret for investeringsstrategien til andre, ej heller til fx et andet selskab, som vil påtage sig administrationen af investeringer(ne).

Uanset om **finansforvaltningen** foregår i en afdeling i selskabet eller pensionskassen, eller der foreligger en porteføljemanagementaftale med et administrationselskab, har ledelsen til enhver tid ansvaret for investeringsstrategien og investeringsreglernes overholdelse. Det påhviler derfor ledelsen i forbindelse med indgåelsen af eventuelle administrationsaftaler at udstikke helt præcise retningslinier til det administrerende selskab for, hvorledes forvaltningen skal foregå samt hyppighed og **detaljeringsgrad** for rapportering til forsikringsselskabet/pensionskassen mv.

Ledelsen kan ikke uddelegere kompetence om investeringsbeslutninger til fx et investeringsråd. Dette er bestyrelsens ansvar. Et investeringsråds anbefalinger skal derfor besluttes af bestyrelsen for at få konsekvenser for investeringspolitikken.

Ledelsen har indenfor lovgivningens rammer adgang til at vælge investeringer ud fra en række generelle hensyn (investeringens sikkerhed og værdifasthed, afkastets størrelse og den begrænsning af risikoen, der opnås ved, at investeringerne spredes på mange aktiver og typer af aktiver). De lovgivningsmæssige rammer for selskabets investeringer omfatter hovedsageligt placeringsregler, jf. såvel EU-reguleringen som national lovgivning, se bilag 1 nedenfor.

Ansvar for overholdelsen af investeringsreglerne påhviler til enhver tid ledelsen.

Arbejdsdelingen mellem bestyrelsen og direktionen

Bestyrelsen skal fastsætte nærmere retningslinier for arbejdsdelingen mellem denne og direktionen, herunder forretningsgange, bemyndigelser og instrukser. Det er således bestyrelsen, der definerer, hvor grænsen mellem bestyrelsens og direktionens kompetence ligger. Generelt gælder, at den daglige ledelse ikke kan træffe beslutning om dispositioner, der efter selskabets forhold er af usædvanlig art eller af stor betydning.

Bestyrelsens retningslinier fastlægger den overordnede investeringsmålsætning og -strategi, herunder formuens sammensætning på hovedgrupper af investeringsaktiver. Der fastlægges således typisk rammer for køb og salg af henholdsvis danske og udenlandske obligationer, børsnoterede aktier, erhvervsobligationer og konvertible obligationer, samt unoterede aktier og fast ejendom. Endvidere fastlægges regler for brug af investeringsinstrumenter samt grænser for størrelsen af enkelthandler, rente- og kursfølsomhed mv. Det forekommer også, at investeringer af en bestemt karakter skal forelægges bestyrelsen, eksempelvis beslutninger om investeringer i fast ejendom eller i nye virksomhedstyper. I nogle selskaber har formanden/formandskabet for bestyrelsen beføjelser til at træffe beslutninger om investeringsdispositioner, der ligger udover bemyndigelsen til direktionen.

Generelt gælder, at jo mere detaljeret retningslinierne for investeringspolitikken er, desto større tendens vil der være til, at kompetencen til at beslutte de løbende dispositioner ligger hos direktionen.

Den rapportering, der skal finde sted fra direktionen til bestyrelsen, skal indeholde tilstrækkelige oplysninger, således at bestyrelsen kan vurdere både overholdelsen af de udstukne investeringsrammer og overholdelsen af de lovmæssige investeringsbegrænsninger. Fra 1995 er der indført krav om intern revision for de større forsikringsselskaber og tværgående pensionskasser.

6.5 "Fit and proper "-regler

Der er i de senere år sket en vis skærpelse af kravene til ledelsens hæderlighed, kvalifikationer og erhvervs erfaring. Baggrunden **herfor**⁴⁾ er gennemførelsen af EU-direktivkrav, hvorefter der stilles krav om, at et selskab, der ansøger om koncession til forsikringsvirksomhed, ledes af personer, der opfylder de foreskrevne krav til hæderlighed, kvalifikationer og erhvervs erfaring. Baggrunden for dette specielle regelsæt for finansielle institutter er, at der er væsentlige samfundshensyn at tage ved ledelse af disse institutter. For forsikrings selskaber og pensionskasser er det specielt hensynet til beskyttelsen af forsikringstagerne.

Ifølge LFV § 9a indebærer *hæderlighedskriteriet*, at Finanstilsynet kan nægte et selskab koncession eller tilbagekalde en tidligere givet koncession, hvis et medlem af bestyrelsen eller direktionen

- 1) er dømt for strafbart forhold og det udviste forhold begrundet en nærliggende fare for misbrug af stillingen eller hvervet eller
- 2) i stilling eller erhverv har udvist en sådan adfærd, at der er grund til at antage, at den pågældende ikke vil varetage stillingen på forsvarlig måde.

En dom for et strafbart forhold vil således ikke i sig selv udløse en nægtelse/tilbagetrækning af koncession. Det afgørende for vurderingen vil være, hvorvidt den pågældende har begået en lovovertrædelse, som har en sådan tilknytning til erhvervet eller måske til den finansielle sektor som sådan, at det er sandsynligt, at der er risiko for gentagelse.

Kvalifikationskriteriet indebærer, at et medlem af bestyrelse eller direktion skal have tilstrækkelig erfaring til at udføre stillingen eller hvervet. Ifølge LFV § 9a kan Finanstilsynet nægte

4) Jf. forarbejderne til LFV § 9a.

et selskab koncession eller tilbagekalde en tidligere givet koncession, hvis et medlem af bestyrelsen eller direktionen må skønnes ikke at have fyldestgørende erfaring til at udøve stillingen eller hvervet.

"Fit and proper" reglerne blev gennemført i lovgivningen for banker og sparekasser helt tilbage til 1980. De har endnu ikke været anvendt til at nægte eller inddrage koncession. Reglerne kan have indflydelse på, hvem der vælges til direktion og bestyrelse i et finansielt institut.

Kapitel 7

Om demokrati og åbenhed

7.1 Indledning

Dette kapitel har tre mål. For *det første* at karakterisere demokratibegrebet gennem en skitsering af nogle grundlæggende betingelser, som en demokratisk beslutningsprocedure forsøger at opfylde. For *det andet* at redegøre for, hvorledes forskellige udformninger af demokratiske beslutningsprocedurer kan løse problemer forbundet med kollektive valg. Og for *det tredje* at sætte denne diskussion om demokrati og åbenhed i relation til arbejdsmarkedspensionsordningerne i søjle 2.

I afsnit 7.2 præsenteres kort økonomiske argumenter for på nogle områder at lade kollektive valg (fx gennem en demokratisk beslutningsprocedure) træde i stedet for individuelle valg. Det politiske beslutningssystem er et eksempel på kollektive valg, men der gennemføres også kollektive valg i mindre enheder; eksempelvis i foreninger. Arbejdsmarkedspensionsordningerne kan ses som eksempler på dette.

Dernæst er i afsnit 7.3 søgt at skitsere grundlæggende træk ved demokratiske beslutningsprocedurer. Med udgangspunkt i teoretiske bidrag og praktiske erfaringer med samfund, der almindeligvis regnes for at være demokratiske, skitseres tre grundlæggende betingelser, der skal søges opfyldt, for at en beslutnings-

procedure kan karakteriseres som demokratisk⁰. Det principielt kendetegnende for en demokratisk beslutningsprocedure afhænger ikke af, om man ser på et lands eller en forenings demokrati, men der er tradition for at tage udgangspunkt i det nationale niveau. Denne tradition følges her.

I afsnit 7.4 uddybes nogle af de problemer, der er forbundet med anvendelsen af kollektive valg. Derefter undersøges i afsnit 7.5, hvorledes forskellige konkrete udformninger af demokratiske beslutningsprocedurer til dels kan tage højde for problemerne.

Endvidere beskrives i afsnit 7.6 dels foreningers funktion i forbindelse med tilvejebringelsen af goder i økonomien, dels foreningers mulighed for at anvende demokratiske beslutningsprocedurer.

I perspektivet af de foregåendes afsnits diskussion redegøres i afsnit 7.7 for den danske aftalemodel og dens håndtering af kollektive valg. Afslutningsvis ses der i afsnit 7.8 på de afvejn timer, der overordnet må ske, når det overvejes at styrke medlemsindflydelsen på pensionsordningernes beslutningsprocedure.

7.2 Individuelle og kollektive valg

Markedsaktørernes (fx virksomhederne og forbrugerne) valg er individuelle i den forstand, at de ikke er bindende for et kollektiv. Markedsaktørernes valg er derimod ikke nødvendigvis individuelle i den bogstavelige forstand, at de alene sker som resultat af et individs overvejelser. Fx sker en virksomheds beslutning typisk som et resultat af flere menneskers handlinger, og virksomhedens beslutning kan være bindende for alle virksom-

1) Udgangspunktet for nærværende fremstillinger den demokratiske tradition i landene i Vesteuropa og Nordamerika. Det er således udformningen af demokratier i disse lande, det forsøges at angive grundlæggende kendetegn ved.

hedens medarbejdere. Sådanne kollektive valg i en virksomhed kan ske samtidig med, at virksomheden som sådan arbejder på markedsvilkår med dertil hørende konkurrence om forbrugernes gunst.

Det kendetegnende for kollektive valg er, at den valgte beslutning er bindende for hele kollektivet. Det kan fx være en lov vedtaget af Folketinget, der gælder for alle borgere. Eller det kan være en beslutning i en forening, der gælder for alle foreningens medlemmer.

Anvendelsen af kollektive valg i begrebets tekniske betydning indebærer ikke nødvendigvis, at alle berørte også deltager i eller har indflydelse på beslutningsprocessen. Der kan i forbindelse med kollektive valg eksempelvis anvendes enstemmigheds- eller flertalsregler. Begge er eksempler på kollektive valg. Hvis et samfund ledes af en diktator, der bestemmer, hvorledes ressourcerne allokeres, er der også tale om et kollektivt valg. I et repræsentativt demokrati (også kaldet indirekte demokrati) er det valgte repræsentanter, som træffer beslutninger på kollektivets vegne.

Kollektive valg er ikke den eneste beslutningsprocedure, der kan anvendes til allokering af samfundets ressourcer. Markedet med dets *individuelle valg* udgør også en mulighed for en beslutningsprocedure. I vestlige demokratier er der tradition for at anvende både markedsbaserede individuelle valg og demokratiske beslutninger i kollektive valg vedrørende aktiviteter på det økonomiske område. Anvendelsen af markedsbaserede individuelle valg står således ikke i modsætning til anvendelsen af en demokratiske procedure med hensyn til kollektive valg på andre områder²⁾.

2) I Ross (1946) anføres det (p. 261), at "Historisk er det Kapitalismen, der har banet Vej for Demokratiet." Ross argumenterede samtidig for statslig intervention i markedsøkonomien.

7.2.1 En begrundelse for kollektive valg

Når en effektiv anvendelse af ressourcerne for en given indkomstfordeling ikke kan realiseres på frie og uregulerede markedsvilkår, angives årsagen ofte som *markedsimperfektion*. I økonomisk teori antages det almindeligvis, at der eksisterer typer af goder, som enten ikke kan produceres på rene markedsvilkår, eller som ikke vil blive produceret i rette omfang. Problemet opstår, hvis der enten ikke *er* eller ikke *kan* etableres en ejendomsret til goderne (eller til den gavnlige eller skadelige effekt, som varen eller tjenesteydelsen afstedkommer i forbindelse med produktion eller forbrug). Uden en ejendomsret lader det sig ikke gøre at prisfastsætte effekten, og resultatet kan være, at prismekanismen "fejler", og derfor ikke allokerer ressourcerne effektivt.

Et teoretisk eksempel på en markedsimperfektion findes i forbindelse med et i økonomisk forstand *kollektivt gode*. Dette gode defineres som et gode, der for det første er karakteriseret ved ikke-rivalisering i forbrug (det vil sige, at en persons forbrug af godet ikke på nogen måde begrænser andre personers adgang til at forbruge godet). Og for det andet ved, at det ikke er muligt at udelukke personer fra at forbruge godet (det vil sige, at hvis godet rent faktisk produceres, så kan ingen forhindre i at gøre brug af det - det er med andre ord ikke muligt at håndhæve en ejendomsret over **godet**)³⁾. Hvis et gode opfylder begge betingelser fuldt ud, taler man om et *rent* eller et *fuldstændigt* kollektivt gode. Et gode, der har ét men ikke begge det fuldstændigt kollektive godes karakter, benævnes et *delvist* kollektivt gode.

3) Det er vanskeligt at finde konkrete eksempler **på fuldstændigt** kollektive goder; dvs. goder der opfylder begge betingelser fuldt ud. Et eksempel, der ofte anvendes til illustration, er et nationalt forsvar, men det er i forbindelse med kollektive goder generelt et problem at afgøre, om alle forbrugere rent faktisk anser en given vare eller tjenesteydelse for et gode. Således bemærkes det i Hirschman (1970): "Thus he who says public goods says public evils. The latter result not only from universally sensed inadequacies in the supply of public goods, but from the fact that what is a public good for some - say, a plentiful supply of police dogs and atomic bombs - may well be judged a public evil by others in the same community." (p. 101).

Når man ikke kan udelukke andre personer fra at forbruge godet, så elimineres incitamentet til at producere det med henblik på salg på markedet. En privat producent ville opleve, at andre personer forsøger sig som gratister (et såkaldt *free-rider-problem*). Hvis alle forsøger sig som gratister, bliver resultatet, at godet slet ikke produceres. Alternativt kan man gennem en kollektiv valgprocedure undersøge, om godet ønskes produceret. Det kollektive valg må samtidig fastlægge en fordeling af omkostningerne. Kollektive valg er som nævnt kendetegnet ved at være bindende for borgerne og medlemmerne, og dermed reduceres risikoen for **gratist-adfærd**⁴⁾.

7.2.2 Kollektive imperfektioner

Tilstedeværelsen af en markedsimperfektion udgør kun et foreløbigt argument for at bruge kollektive valg i stedet for markedsbaserede beslutninger. Der er kun tale om et foreløbigt argument, fordi også kollektive valg kan være kendetegnet ved imperfektioner. Når en kollektiv beslutningsprocedure ikke fungerer perfekt, taler man traditionelt om *politisk-bureaukratiske imperfektioner*. Denne betegnelse hænger sammen med, at studiet af kollektive valg tog udgangspunkt i den politiske beslutningsprocedure og først senere inddrog foreninger. I det efterfølgende omtales imperfektioner ved kollektive valg generelt som *kollektive imperfektioner*.

Betydningen af kollektive imperfektioner kan illustreres ved at se på det modsatte tilfælde: **En** tænkt situation, hvor der ingen imperfektioner er. Kollektive valg kan således tænkes varetaget af en diktator, der er alvidende, almægtig og **algod**⁵⁾, og det

4) Ovenstående argument for kollektive valg ses ofte suppleret med et argument vedrørende indkomstfordelingen, idet der kan være et ønske om at ændre den indkomstfordeling, som individuelle beslutninger resulterer i.

5) De tre kendetegn vedrører tre væsentlige praktiske problemer, som en institutionalisering af kollektive valg skal forsøge at tage højde for, hvilket reelt ikke lader sig gøre fuldt ud. Alvidenhed forudsætter perfekt information om borgernes præferencer samt mulighed for interpersonelle nyttesammenligninger. Almægtighed forudsætter, at den teoretisk korrekte løsning også i praksis kan implementeres. Algodhed forudsætter, at beslutningstagerne (her diktatoren) lægger lige så megen vægt på andres som på egen nytte.

følger da per definition, at han eller hun *både* vil have en interesse i *og* være i stand til at tilvejebringe en effektiv anvendelse af **ressourcerne**⁶⁾. Det er naturligvis urealistisk, at et institutionelt arrangement med en diktator lever op til disse kendetegn. En diktator må formodes kun at have begrænset viden om og evne til at indrette verden - og denne viden og evne vil diktatoren formentlig ikke anvende på algod vis. Forskellen mellem det ønskede resultat og de praktiske konsekvenser af diktatorens handlinger er udtryk for betydningen af kollektive imperfektioner.

I stedet for den forventet klart utilfredsstillende diktatoriske beslutningsprocedure kan man anvende en demokratisk procedure for kollektive valg.

7.3 Hvad indebærer demokrati

Der eksisterer mange opfattelser af, hvad der er kendetegnende ved en demokratisk beslutningsprocedure. Sammenfattende kan der opstilles tre betingelser, som - ideelt - skal være opfyldt i en demokratisk beslutningsprocedure. Disse vedrører:

* *Afstemningsbetingelsen:*

Der skal være tilbagevendende afstemninger med udbredt stemmeret og valgbarhed⁷⁾.

* *Åbenhed- og informationsbetingelsen:*

Beslutningsprocessen skal sikre vælgerne information om konsekvenserne af deres valg.

6) Ud over at det ikke er realistisk at antage eksistensen af en diktator med **sådanne** egenskaber, kan man også gøre den indvending, at det har betydning for agenternes velfærd, at de selv (og ikke diktatoren) tager beslutninger. Man taler om et autonomi-hensyn.

7) Denne mulighed omtales i den engelsksprogede litteratur som "voice". I **Hirschman** (1970) defineres "voice"-aktiviteten som: "[...] any attempt at all to change, rather than to escape from, an objectionable state of affairs, whether through individual or collective petition to the management directly in charge, through appeal to a higher authority with the intention of forcing a change in management, or through various types of actions and protests, including those that are meant to mobilize public opinion." (p. 30).

* *Tilslutningsbetingelsen.*

7.3.1 Afstemning

Den første betingelse tager udgangspunkt i en overvejelse om, hvem eller hvad der giver lovgivning - dvs. kollektive valg - legitimitet. Det synes alment accepteret, at princippet om folkesuverænitæt er grundlæggende for **demokratiet**⁸⁾. Dette princip kan - også inden for den demokratiske tradition - gives mange forskellige tolkninger og have forskellige implikationer for den konkrete udformning. Men med henvisning til de eksisterende demokratier må det anses for alment accepteret, at demokrati forudsætter en mulighed for at ytre sig. Samt at denne mulighed skal institutionaliseres gennem afstemninger, der er kendetegnet ved udbredt stemmeret og **valgbarhed**,⁹⁾.

Muligheden for at ytre synspunkter forudsætter etablering af "arenaer" for diskussion; det vil sige institutioner, der sikrer en organiseret debat af temaerne. Man kan fx se de politiske partier som sådanne arenaer, ligesom partiernes indbyrdes konkurrence i den parlamentariske proces udgør en arena. En eller flere af disse arenaer kan endvidere tjene til at sikre befolkningen indflydelse på, hvilke temaer der kommer til diskussion. Afstemninger forudsætter sådanne arenaer.

Begrundelsen for institutionalisering af ytringsmuligheden gennem afstemninger kan være, at afstemninger kan benyttes til at udtrykke befolkningens præferencer og virke som kontrol af

8) Berntson (1990) analyserer forholdet mellem folkesuverænitæt og demokrati. Han bemærker: "Den moderna västliga demokratin bygger i grunden på idén om folkets suveräna rätt att bestämma över sina egna villkor." (p. 36).

9) I Riker (1982) bemærkes det: "Although the institutions of participation [i demokratier] have been many and varied, they have always revolved around the simple act of voting. Even recent theories [...] that equate democracy with the free interplay of groups and the existence of an opposition cannot avoid an emphasis on voting as the ultimate way groups and oppositions make themselves felt. Voting, however, is not equivalent to democracy. Only voting that facilitates popular choice is democratic. This condition excludes voting both in oligarchic bodies and in plebicités in communist and military tyrannies, where voting is no more than forced approbation. Thus one can say that democracy implies voting but voting does not imply democracy." (p. 5).

valgte repræsentanter. Som nævnt ligger der i argumentet for demokrati versus diktatur også den begrundelse, at demokrati vil være at foretrække for befolkningen. Der kan nævnes mange forskellige udformninger af dette argument, men essensen kan siges at ligge i den engelske historiker og politiske filosof Lord Acton's ofte citerede dictum: "Magt korrupperer, absolut magt korrupperer **absolut**"¹⁰⁾. Et af problemerne ved kollektive valg er således, at en koncentration af magten til at træffe disse valg kan resultere i magtmisbrug. Det nødvendiggør anvendelsen af en eller flere kontrolmekanismer som fx afstemninger.

Afstemningerne kan vedrøre såvel valg af repræsentanter som egentlige beslutningsforslag. Denne skelnen svarer til distinktionen mellem repræsentativt og direkte **demokrati**¹¹⁾. Direkte demokrati giver vælgerne/medlemmerne direkte indflydelse på beslutningsforslag, men stiller til gengæld krav til deres behandling af information.

Med hensyn til afstemningsregel kan der skelnes mellem anvendelsen af henholdsvis enstemmigheds- og en flertalsregel. Énstemmighedsreglen sikrer, at der kun tages initiativer, som alle kan tilslutte sig, men den indebærer samtidig store forhandlingsomkostninger. Anvendelse af en flertalsregel reducerer disse omkostninger, men til gengæld garanteres der ikke almen tilslutning.

Endvidere kan der skelnes mellem flertals- og forholdsvalsvalg¹²⁾. En flertalsregel indebærer per definition, at flertallet

10) Brevet fra 1887, hvori Lord Acton udtrykker dette, er genoptrykt som kapitel 19 i Acton (1985).

11) De to former for demokrati diskuteres i Peterson (1987), hvor de sammenfattes således: "Doktrinen om direkt demokrati hävder, att demokratin förverkligas i den **mån** alle medborgare själva deltar i de politiske besluten. Folkets makt ligger i medbestämmanderätt och direkt deltagande. Doktrinen om representativ demokrati gör i stället gällande att det för demokratin konstitutiva kriteriet utgörs av fri konkurrens, det faktum att flera partier har möjlighet att tävla i fria val. Folkets makt ligger i möjligheten att byta styresmän." (p. 3).

12) Begge regler kan kombineres med hhv. repræsentativt og direkte demokrati. Folkeafstemninger er et eksempel på direkte demokrati kombineret med en flertalsregel. Folketings-

bestemmer, mens en forholdstalsregel kan give mindretal mulighed for indflydelse. I nogle tilfælde følger det af selve problemstillingen, hvilken regel der er mest hensigtsmæssig. Det gælder fx valget mellem højre- og venstrekørsel, hvor det næppe er hensigtsmæssigt at tilgodese et mindretal. Men i andre tilfælde er det, afhængigt af dagordensforslagets konkrete karakter og formulering, muligt at anvende forholdstalsvalg, så mindretal gives en indflydelse på det samlede resultat.

7.3.2 Åbenhed og information

Den anden betingelse vedrører information og åbenhed. Hvis afstemninger skal fungere som udtryk for præferencer og kontrol af regering og parlament, forudsætter det, at vælgerne har en mulighed for at vurdere disses præstationer. Dertil kommer, at den demokratiske beslutningsprocedure kan ses som en læreproces, hvilket dels indebærer krav til informationsniveauet, dels kan være med til at hæve det.

Informationsbetingelsen søges også opfyldt i eksisterende demokratier. Der er fx krav om offentlighed i den parlamentariske proces og i forvaltningen. I forbindelse med folkeafstemninger er det almindeligt at give information om valgtemaet.

7.3.3 Tilslutning

Den tredje betingelse vedrører den enkeltes tilslutning til proceduren for kollektive valg. Hverken henvisningen til folkesuveræniteten eller til anvendelsen af afstemninger sikrer i sig selv, at deltagerne enkeltvis opnår en fordel ved det kollektive valg. Og medmindre man vil stille sig tilfreds med henvisninger til subjektive tolkninger af abstrakte størrelser som eksempelvis almenviljen, må man skabe institutionelle rammer, der søger at

beslutninger er et eksempel på repræsentativt demokrati kombineret med en flertalsregel. På nationalt plan er det vanskeligt at finde eksempler på kombinationen af direkte valg og forholdstalsregel, idet beslutningsforslag almindeligvis ikke formuleres på en måde, der muliggør kombinationen. Det udelukker imidlertid ikke, at kombinationen kan være både praktiseret og ønskelig i foreninger.

etablere en forbindelse til de enkelte **deltagere**.¹³⁾

Det er imidlertid vanskeligt at sikre en sådan forbindelse. I politisk filosofi findes en såkaldt kontrakt-teoretisk tradition, der ser valget af en kollektiv valgprocedure som indgåelsen af en kontrakt. Denne indgangsvinkel afspejler det forhold, at deltagerne skal have en interesse i at binde sig til den kollektive valgprocedure. Dermed understreges betingelsen om, at arrangementet skal være til alles fordel.

Idéen om en samfundskontrakt er blevet kritiseret. Problemet er ikke alene, at man leder forgæves i historien efter en sådan kontrakt-indgåelse, men også at det er overordentligt vanskeligt, måske umuligt, at gennemføre en sådan. Man kan selvfølgelig forsøge rent hypotetisk at forestille sig, hvad mennesker ville blive enige om, hvis de blev bragt i en situation, hvor de så at sige skulle starte forfra, men det forbliver et tankeeksperiment, hvor man ikke undgår forholdsvist vilkårligt at tildele deltagerne nogle ønsker. Man opnår ikke at få konkrete tilsagn fra de enkelte deltagere.

Der er overvejet andre muligheder for at fastslå, om deltagerne tilslutter sig den procedure for kollektive valg, som de "fødes" ind i. En anden mulighed består således i såkaldt implicit tilslutning ("tacit consent"). Fx har nogle set det som udtryk for implicit tilslutning, hvis man har deltaget i afstemninger, eller hvis man har modtaget offentlige ydelser. Disse forslag er imidlertid også problematiske. Man kan således forestille sig et undertrykt mindretal, der ved afstemninger gentagne gange forsøger at udtrykke en protest, og det forekommer urimeligt

13) Henvisninger til abstrakte størrelser som eksempelvis *almenviljen* leder straks til spørgsmålet: hvordan skal tolkningen af den abstrakte størrelse institutionaliseres? Hvis svaret indeholder en henvisning til en demokratisk beslutningsprocedure, er man tilbage ved spørgsmålet om dennes indhold. Hvis svaret er én selv eller en gruppe af personer (eventuelt "flertallet"), indebærer det en mulig konflikt med udgangspunktet om, at den valgte procedure for kollektive valg skal være til alles fordel. Der er dog den mulighed, at man anvender et aggregeret udtryk for "alles fordel", hvilket imidlertid forudsætter mulighed for interpersonelle nyttesammenligninger eller enstemmighed. Det gøres almindeligvis gældende, at der *ikke* er videnskabeligt grundlag for interpersonelle nyttesammenligninger.

at betragte denne protest som udtryk for tilslutning til den beslutningsprocedure, der var utilfredshed med.

En tredje mulighed består i at tillade deltagerne at forlade et samfund og dermed forlade dets procedure for kollektive valg. Muligheden for at forlade eller finde undtagelse fra kollektive valg udgør en såkaldt *exit-mulighed*. Muligheden for at flytte mellem kommuner er et eksempel på en exit-mulighed. Muligheden for emigration udgør et andet **eksempel**¹⁴⁾.

Givet at emigrationsmuligheden eksisterer, har nogle set den manglende udnyttelse af den som et udtryk for tilslutning. Det er formentlig urimeligt ud fra samme overvejelser som ovenfor vedrørende deltagelse i afstemninger, men man kan på den anden side - som et mindstekrav - anføre, at deltagerne skal have en mulighed for at "stemme med fødderne". Det er let at kritisere denne mulighed for at være en utilstrækkelig og derfor alt for vag betingelse, men omvendt er der grund til at se den som en mindste-betingelse, der skal være opfyldt. At den ikke er ganske ukontroversiel, kan man se af de samfund, der har forbudt eller fortsat forbyder indbyggerne at emigrere. Emigrationsmuligheden forudsætter endvidere, at der er mulighed for immigration.

Ud fra en økonomisk betragtning afhænger exit-mulighedens hensigtsmæssighed af karakteren af det kollektive gode. **Exit**-muligheden er ikke hensigtsmæssig, hvis der er tale om et fuldstændigt kollektivt gode, idet der da vil opstå et problem med gratist-adfærd.

7.3.4 Sammenfattende om demokrati

Sammenfattende må de tre betingelser anskues som ideelle fordringer, som ikke altid kan opfyldes fuldt ud. Alligevel kan de

14) Grundlove i demokratier indeholder typisk udlægninger af menneskerettigheder, herunder mindretalsrettigheder. Nogle af disse menneskerettigheder kan tolkes som ret til ikke at være omfattet af kollektive valg.

pågældende procedurer i en eller grad betragtes som demokrati^{15*}. I praksis omfatter et lands og ofte også en forenings aktiviteter et *kompleks af beslutninger*. Når der er tale om et kompleks af beslutninger, kan der anvendes en kombination af afstemningsmekanismer og demokratimodeller, således at der for nogle emners vedkommende er exit-mulighed, for nogle anvendes repræsentativt og for andre direkte demokrati, for nogle en flertalsregel og for andre en *forholdstalsregel*¹⁶⁾.

7.4 Problemer forbundet med kollektive valg

I økonomisk teori er det blevet stadig mere almindeligt at analysere, hvorledes kollektive valg fungerer (jf. den i afsnit 7.2.2 nævnte eksistens af kollektive imperfektioner). I det følgende ses der først på mulighederne for at konstruere en tilfredsstill-

15) Alle tre betingelser/aspekter er centrale i såvel politisk-filosofiske som økonomiske behandlinger af kollektive valg. Forskellige politisk-filosofiske standpunkter kan rubriceres efter, hvilken udformning og vægt betingelserne gives. Rawls (1972) søger at opstille betingelser til en fremtidig ideel beslutningsprocedure på baggrund af en tænkt situation, hvor rationelle aktører bag et "slør af uvidenhed" om egne præferencer finder frem til en sådan procedure. Dermed tilgodeses tilslutningsbetingelsen, og Rawls mener samtidig, at kunne begrunde anvendelsen af afstemninger samt at kunne specificere betingelser vedr. stemmeret, **valgbarhed** samt åbenhed i denne forbindelse. Koch (1944) mener, at afstemninger er vigtige, men at samtalen er det væsentligste kendetegn ved demokratiet, der i øvrigt karakteriseres som en "livsform". Habermas (1991) ser demokrati som et "kommunikativt fællesskab", hvori ligger, at alle har mulighed for at ytre sig samt at deltagerne ikke manipulerer hverandre. Popper (1962) lægger vægt på, at demokrati ikke blot er flertallets valg af regering, men også indebærer opbygningen af institutioner, der gør det muligt for mindretal at udtrykke kritik og arbejde for en ny politik. De forskellige konkretiseringer af betingelserne kan ofte være i indbyrdes modstrid; således har Popper og Habermas opfattet deres bidrag som stærkt modstridende. I Hirschman (1970) bemærkes det, at økonomer og politologer har haft en tendens til ret ensidigt at lægge vægt på hhv. exit- og stemmemuligheden: "[...] the economist is by no means alone in having a blindspot [...] for perceiving the usefulness of one of our two mechanisms. In fact, in the political realm exit has fared much worse than has voice in the realm of economics. Rather than as merely ineffective or "cumbrous", exit has often been branded as *criminal*, for it has been labeled desertion, defection, and treason." (p. 17). I nyere økonomisk teori er det dog stadig mere almindeligt eksplicit at analysere **"voice"-muligheden** (jf. afsnit 7.4).

16) I Ross (1946) overvejes eksempelvis ønsket om at modificere det repræsentative demokrati: "I [dette] Tilfælde kan det repræsentative Demokratis Struktur paa forskellig vis modificeres gennem Indretninger, der har deres udspring i det direkte Demokratis Ideologi og som tilstræber i nogen Grad at indpode dettes Tanker og Virkninger paa det repræsentative Demokratis Stamme." (p. 295).

lende valgmekanisme. Dernæst ses der i afsnit 7.4.2. til 7.4.4. på problemer ved anvendelse af direkte og repræsentativt demokrati.

7.4.1 Arrows umulighedsteorem

Man har i mange år forsøgt at finde en mekanisme, der på teoretisk tilfredsstillende vis kan danne grundlag for kollektive valg. Resultaterne har imidlertid været negative. Den franske 1700-tals filosof Condorcet gjorde opmærksom på, at en simpel flertalsregel kan give anledning til et paradoks. Skal flere end to vælgere vælge mellem mindst tre alternativer, kan der ske det, at det første alternativ foretrækkes fremfor det andet, det andet fremfor det tredje, og det tredje fremfor det første. Dette paradoks stiller spørgsmål ved det kollektive valgs rationalitet, idet den konkrete afstemningsrækkefølge bliver afgørende for udfaldet.

Den amerikanske økonom Kenneth Arrow har i nyere tid behandlet samme type problemstilling. Arrow opstiller fem grundkrav til en social valgfunktion. De afspejler dels ønsker om rationalitet, dels demokratisk inspirerede normer. De fem krav er:

- i. Hvis samtlige individer i et samfund foretrækker en tilstand fremfor en anden, så skal den sociale valgfunktion ikke medføre, at den anden tilstand foretrækkes.
- ii. Der må ikke være en diktator. Den sociale valgfunktion må ikke være sådan, at den afspejler et individs præferencer uanset de øvrige præferencer.
- iii. Alle præferencer skal være mulige; man må ikke på forhånd udelukke nogle typer af præferencer.
- iv. Uafhængighed af irrelevante alternativer. Den sociale valgfunktions rangordning af to alternativer må alene afhænge af disse alternativer og ikke af rangordningen af andre

alternativer.

- v. Den social valgfunktion skal kunne foretage en konsistent (såkaldt transitiv) rangordning af alle alternativer. Udfaldet må derfor ikke afhænge af den rækkefølge, alternativerne præsenteres i.

Arrow beviser, at hvis der er mindst tre forskellige alternativer at vælge imellem, så er det logisk umuligt at konstruere en social valgfunktion, der samtidig opfylder alle fem krav. Kollektive valg kan således ikke opfylde krav, der umiddelbart kan anses for rimelige og egentlig ret vage trods deres normative indhold. Det betyder, at man - når der anvendes kollektive valg - må acceptere, at der kan komme resultater, der er i strid med, hvad der opfattes som rationelt (defineret ved de nævnte betingelser). Konsekvensen af dette er dog ikke, at anvendelsen af kollektive valg dermed på forhånd må afvises som uhensigtsmæssig. Som anført i afsnit 7.2 kan der også eksistere markedsimperfektioner, og man må derfor samlet afveje de to beslutningssystemers - markedprocessen og de kollektive valg - fordele og ulemper.

7.4.2 Rationel uvidenhed

Mange kollektive beslutninger i de vestlige demokratier træffes ved anvendelse af repræsentativt demokrati. En række bidrag til den politiske filosofi har diskuteret om direkte eller repræsentativt demokrati er bedst - hvilken der er mest demokratisk¹⁷).

Udgangspunktet her er i stedet at undersøge de to demokratiformers mulighed for at tilgodese de tre ovennævnte demokratibe-

17) Filosofen **Jean-Jaques** Rousseau (1712-78) er en klassisk eksponent for direkte demokrati. Eksistensen af en **overindividuel** "almenvilje" spiller den centrale rolle som afspejler folkets ønsker. Dette til forskel fra fx en afstemningspraksis med en flertalsregel. Den manglende konkretisering i form af institutionelle rammer for beslutningsproceduren har siden været genstand for kritik. Det er således almindeligt at Rousseaus direkte demokrati kritiseres for at bygge på mystik. For et eksempel på en kritik af Rousseau kan henvises til Ross (1946).

tingeiser. De tre demokratibetingelser siger ikke i sig selv noget om, hvorvidt repræsentativt eller direkte demokrati måtte være at foretrække.

Det umiddelbart tiltrækkende ved direkte demokrati er, at alle har mulighed for indflydelse på de egentlige beslutningsforslag. Men direkte demokrati har det minus, at det kan indebære store omkostninger på grund af praktiske besværligheder. De praktiske besværligheder kan ses som omkostninger i forbindelse med dels indsamling og behandling af information, dels eventuelle forhandlinger og udvekslinger af synspunkter. Disse omkostninger gør sig især gældende i samfund med mange borgere og mange politiske beslutninger. Det ville fx indebære store omkostninger, hvis alle borgere i Danmark skulle deltage direkte i alle de beslutninger, Folketinget tager i løbet af et folketingsår. Omkostningernes størrelse afhænger af antallet af borgere og antallet (og kompleksiteten) af forslag, der **behandles**¹⁸⁾.

Anvendelsen af direkte demokrati forudsætter ganske vist ikke, at alle de mulige kommunikationsveje benyttes, men især blandt fortalere for direkte demokrati er det almindeligt at se alles deltagelse og mulighed for indflydelse som en meget væsentlig del af den demokratiske beslutningsprocedure.

De praktiske problemer ved direkte demokrati kan blive så store, at de fører til passivitet snarere end aktiv deltagelse. Hvis indsamlingen og behandlingen af information ikke står mål med den forventede nytte, vil det være rationelt for vælgeren at undlade at holde sig informeret. Man taler da om *rational uvidenhed*. Den forventede nytte afhænger primært af indflydelsen. I samfund med mange borgere eller foreninger med mange medlemmer er den enkeltes indflydelse typisk meget lille. Anvendes der en flertalsregel, vil den enkelte kun have afgørende

18) Hvis alle eller mange forudsættes at udveksle synspunkter, når ét givet forslag er til debat, udgør antallet af personer et problem, fordi antallet af udvekslinger hurtigt bliver meget stort. I et samfund med n borgere er der $n(n-1)/2$ parvise kommunikationsveje for udveksling af synspunkter og information (eksempelvis er der 4950 kommunikationsveje i et samfund med 100 medlemmer).

indflydelse på resultatet, hvis vedkommende er tungen på vægtskålen. Gør afstemningstemaet det muligt, og anvendes der en forholdstalsregel, er den forventede indflydelse positiv men alligevel lille.

Det repræsentative demokrati kan ses som et forsøg på at løse en del af problemet med rationel uvidenhed. Er antallet af valgte repræsentanter relativt lille, kan den enkelte repræsentant forvente så stor indflydelse, at det er rationelt for vedkommende at være informeret. Anvendelsen af repræsentativt demokrati forbedrer derimod ikke nødvendigvis de menige vælgers incitament til at holde sig informeret.

7.4.3 Repræsentanternes incitament

Indførelsen af det ekstra led - repræsentanterne - i beslutningsproceduren er imidlertid ikke uproblematisk. I økonomisk teori analyseres en række problemstillinger med to parter som en såkaldt *principal-agent relation*. Den ene part - principalen - giver en anden part - agenten - opgaver vedrørende anvendelsen af principalens ressourcer. Fx kan ejerne af virksomheden give en ledelse ansvar for driften af en virksomhed. Forholdet mellem en forenings vælgere/medlemmer og repræsentanter kan analyseres tilsvarende.

Vælgerne/medlemmerne giver repræsentanterne mandat til at varetage vælgernes/medlemmernes interesser. Det kan være fordelagtigt for principalen at overlade agenten dette ansvar, men et af problemerne for principalen (her vælgerne/medlemmerne) er at kontrollere agentens (her de valgte repræsentanter) præstation. Vælgerne har - især hvis der er mulighed for at skifte agenten ud - en interesse i at kende såvel præstationen som baggrunden for den. Det er fx relevant at vide, om et tilsyneladende godt resultat skyldes repræsentanternes indsats, eller om det skyldes tilfældige heldige omstændigheder.

Det kan imidlertid ofte være svært for vælgerne/medlemmerne at kontrollere kvaliteten af repræsentanternes præstation. Og

repræsentanterne kan have en interesse i at sløre den "sande" præstation for at fremstå i et bedre lys. Dette kan udgøre et incitamentsproblem i forholdet mellem vælgerne/medlemmerne og repræsentanterne, og derfor er der behov for kontrol med repræsentanterne. Kontrollfunktionen har ikke alene en central placering i den økonomiske tilgang til kollektive valg. Også i den politisk-filosofiske tilgang spiller den en central rolle¹⁹⁾.

Forudsætningen for incitamentsproblemets eksistens er, at der er to parter: vælgere og repræsentanterne. Under direkte demokrati i sin rene og teoretiske form er det ikke tilfældet. Det skal imidlertid understreges, at direkte demokrati netop på grund af informationsproblemer i praksis ikke kan fungere uden en institution, der fastsætter **dagsordenen**²⁰⁾. I praksis er der derfor også for et direkte demokrati risiko for incitamentsproblemer.

7.4.4 Information om vælgernes ønsker

Et tredje problem vedrører repræsentanternes mulighed for at få indtryk af vælgernes ønsker. Under direkte demokrati i den teoretisk rene form er dette i forbindelse med selve afstemningen intet problem, for da drejer det sig blot om, at den enkelte vurderer egne ønsker. Der er dog et omkostningsproblem, hvis man ønsker at høre andres synspunkter.

For det repræsentative demokrati udgør indhentning af informa-

19) Således fx Ross (1946), hvor forskellige demokratimodellers effektivitet i den henseende behandles. Ross bemærker: "Denne Kontrol kan være mere eller mindre effektiv. Paa dette Punkt ligger den afgørende Forskel mellem det direkte og det repræsentative demokrati. Kontrollen er mest effektiv i det direkte Demokrati (med Repræsentation som nødhjælp)." (p. 303).

20) Dog kan dagsordenen til en vis grad fastlægges på forhånd; f.eks. gennem et lands grundlov eller gennem en forenings vedtægter. I praksis må der dog forventes at være en række emner, der ikke kan tages højde for på denne måde. En meget restriktiv forhåndsbegrænsning af fremtidige dagsordener kan derfor isoleret set indebære en omkostning i form af manglende beslutningsmulighed. Ross (1946) afviser muligheden for rent direkte demokrati: "Det turde være klart, at et fuldstændigt og rent direkte Demokrati aldrig er forekommet og aldrig vil forekomme. Selv under primitive Former vilde det være ganske umuligt at gøre hver eneste, almindelig eller speciel, legislativ, administrativ eller dømmende Statsakt til Genstand for en afstemning for hele Folket." (p. 294).

tion ikke et problem, når der ses isoleret på repræsentanterne, som kender deres egne ønsker. Men den relevante problemstilling for den demokratiske beslutningsprocedure kan selvfølgelig ikke nøjes med at se isoleret på repræsentanterne. Det er varetagelsen af vælgerne/medlemmernes interesse, der er det egentlige formål med det repræsentative demokrati, og derfor er problemet med at opnå information om vælgerne/medlemmernes ønsker relevant.

Endelig er der for såvel direkte som repræsentativt demokrati problemet med at konstruere en social valgfunktion, der afspejler vælgerne ønsker samtidig med, at en række plausible krav opfyldes (jf. Arrow). Dette problem lader sig ikke løse jf. afsnit 7.4.1. Boks 7.1 sammenfatter udvalgte problemer for direkte og repræsentativt demokrati.

Boks 7.1. Udvalgte problemer under repræsentativt og direkte demokrati.

	Direkte demokrati	Repræsentativt demokrati
Tendens til rationel uvidenhed?	<p>JA: Der er store omkostninger forbundet med indsamling og behandling af information samtidig med at den enkelte kun kan forvente ringe indflydelse. Derfor rationelt at undlade at indsamle information.</p>	<p>NEJ: For så vidt angår repræsentanterne. Hvis der er relativt få valgte repræsentanter, kan den enkelte repræsentant forvente så stor potentiel indflydelse, at det er rationelt at være informeret.</p> <p>JA: For så vidt angår vælgerne. Den enkelte vælgers indflydelse vil fortsat være lille, og derfor er det fortsat rationelt at undlade at behandle information.</p>
Muligt incitamentsproblem hos repræsentanter?	<p>NEJ: Under direkte demokrati i ren form eksisterer der ingen sådan gruppe.</p> <p>JA: I praksis forudsættes det dog, at der eksisterer en institution (med personer), der fastlægger en dagsorden.</p>	<p>JA: Disse aktøreres interesse i at maksimere egen nytte kan indebære, at de ikke afspejler vælgernes interesse. Fx kan der være interesse i at tilbageholde information for vælgerne,</p>
Problem med at opnå information om vælgernes ønsker?	<p>NEJ: For den enkelte vælger er der ikke problem med at kende egne ønsker.</p> <p>JA: For i praksis kræves der information ved i) opstillingen af dagsorden og/eller ii) en konstitutionel eller vedtægtsbestemt afgrænsning af dagordenen.</p>	<p>NEJ: For så vidt angår repræsentanterne kender de deres egen ønsker,</p> <p>JA: For så vidt angår repræsentanternes kendskab til vælgernes ønsker er det vanskeligt at skabe institutionelle rammer, der sikrer, at repræsentanterne opnår denne viden.</p>
Problem med at opstille afstemningsmekanisme?	<p>JA: Det er ikke muligt at finde en mekanisme, der opfylder en række plausible krav (jf. Arrow, afsnit 7.4.1).</p>	<p>JA: Problemet med at opstille afstemningsmekanisme gælder dels for repræsentanterne selv, dels i forbindelse med det ekstra led i form af valg af repræsentanter, som et repræsentativt demokrati indebærer.</p>

7.4.5 Tidsproblemer

I forbindelse med såvel individuelle som kollektive valg udgør tidsperspektivet en særlig problemstilling. Det forhold, at aktørernes beslutninger sker i en dynamisk verden indebærer, at beslutningerne træffes under usikkerhed om fremtidige vilkår. Markedsøkonomiens aktører søger at tage højde for denne usikkerhed på forskellig måde. Tilsvarende kan opsparing til alderdommen bl.a. ses som et forsøg på at håndtere usikkerhed om fremtidige vilkår. Tidsperspektivet er også vigtigt ud fra en politisk vinkel. Opsparing til alderdommen har således stor betydning for de fremtidige offentlige finanser.

I forbindelse med opsparing til pension kan der være forhold, der svækker incitamentet til pensionsopsparing. Hvis befolkningen har en kort tidshorisont, kan det føre til, at der ikke på befolkningens eget initiativ sker en tilstrækkelig opsparing til pension.

I en ren markedsøkonomi er der dog ikke grund til at antage, at befolkningen skulle have en, set fra en samfundsøkonomisk vinkel, for kort tidshorisont, men en relativ lille opsparing kan være velbegrunderet for den enkelte, hvis vedkommende spekulerer i, at det offentlige da i stedet vil give ham en tilsvarende indkomst, når han bliver pensionist. Det offentlige kan forsøge at modgå en sådan spekulation ved at proklamere, at det *ikke* vil kompensere for vedkommendes manglende opsparing. Men en sådan proklamation vil ikke nødvendigvis blive troet af opsparerne, idet de kan have den vurdering, at det offentlige senere alligevel vil have en interesse, fx ud fra et socialpolitisk synspunkt, i at sikre vedkommende et vist indkomstgrundlag. Den manglende troværdighed skyldes således, at det senere vil være i det offentliges interesse at fravige den oprindelige proklamation. Man taler om tidsinkonsistens.

Ordninger, der styrker pensionsopsparingen, kan ud fra denne betragtning opfattes som et fuldstændigt kollektivt gode, hvorfor en exit-mulighed fra hele den obligatoriske pensionsop-

sparing vil være uhensigtsmæssig. Dette udelukker dog ikke i sig selv, at der kan være en exit-mulighed (valgmulighed) mellem forskellige obligatoriske pensionsordninger.

7.5 Forsøg på løsninger af problemer forbundet med kollektive valg

Forrige afsnit berørte muligheden af at tage højde for nogle af konsekvenserne af kollektive imperfektioner, idet udvidet anvendelse af repræsentativt demokrati kan ses som et forsøg på at løse problemet med medlemmernes svage incitament til informationsbehandling. I dette afsnit ses der generelt på forskellige mulige løsninger af de forskellige problemer under henholdsvis direkte og repræsentativt demokrati, hvilket er indikeret i boks 7.2 og 7.3 i henholdsvis afsnit 7.5.1 og 7.5.2²¹⁾.

7.5.1 Mulige løsninger vedrørende direkte demokrati

Incitamentet til informationsbehandling i det direkte demokrati kan tænkes styrket på to måder. For *det første* kan man, som angivet i boks 7.2, indføre regler, der sikrer mere information og åbenhed i det direkte demokrati. Dette vil bidrage til at styrke vælgernes informationsbehandling, men da den enkeltes forventede indflydelse fortsat er lille (under en flertalsregel kan den enkelte kun forvente at påvirke resultatet, hvis netop hans stemme viser sig udslagsgivende), bidrager det kun til en begrænset løsning af problemet.

For *det andet* kan man gennem anvendelsen af repræsentativt demokrati bidrage til at løse problemet ved at lade repræsentanterne overtage et beslutningsområde fra vælgerne/medlemmer-

21) I begge tilfælde udelades dog en angivelse af problemet med manglende mulighed for at konstruere en valgmekanisme, der opfylder de Arrow'ske krav, da dette som nævnt er umuligt. I boks 2 vedrørende direkte demokrati er endvidere udeladt problemerne med at institutionalisere fastlæggelsen af dagsordenen. Udeladelsen skyldes ikke, at problemerne ikke er relevante, men at de løsningsmuligheder, der overvejes i det følgende, ikke behandler disse problemer.

ne. Som anført løses problemet dog kun for så vidt angår repræsentanterne - det løses ikke for så vidt angår vælgernes/medlemmernes valg af repræsentanter.

For det *tredje* kan man overveje muligheder af at styrke vælgernes incitament til at behandle information gennem en øgning af afkastet af denne behandling. Der er to sådanne muligheder. Dels udvidet anvendelse af en forholdstalsregel. Dels udvidet anvendelse af en exit-mulighed. Afkastet øges, fordi den enkeltes konkrete valg nu får konsekvenser for vedkommende selv. Hvor meget det lykkes at styrke incitamentet til informationsbehandling afhænger af, hvor tæt en forbindelse der skabes mellem den enkeltes valg og konsekvenserne for vedkommende af dette valg. Anvendelsen af en forholdstalsregel styrker denne forbindelse, men i praksis - når der er mange medlemmer som stemmer - må den enkeltes indflydelse forventes at være relativt lille.

Anvendelsen af exit-muligheden kan derimod skabe en stærkere sammenhæng mellem den enkeltes valg og konsekvenserne for vedkommende selv af dette valg. Anvendelsen af exit-muligheden skal dog ses i sammenhæng med karakteren af det gode, det kollektive valg vedrører. Er der tale om et *fuldstændigt* kollektivt gode, kan exit-muligheden føre til problemet med gratist-adfærd. Er der tale om et *delvist* kollektivt gode, hvor der er mulighed for udelukkelse fra forbrug, opstår der derimod ikke et problem med gratist-adfærd.

Boks 7.2. Mulige løsninger af svagt incitament til informationsbehandling under direkte demokrati med anvendelse af flertalsregel.

	Regler, der sikrer mere information og åbenhed.	Udvidet anvendelse af repræsentativt demokrati,	Institutionel ændring (fx forholdstalsregel) der styrker sammenhængen mellem den enkeltes stemmeafgivning og konsekvenserne for vedkommende selv.
Problem: vælgerne har svagt incitament til informationsbehandling	Kan bidrage til delvis løsning. Lavere omkostninger ved informationsindsamling styrker incitament, men den enkeltes beskedne indflydelse tenderer fortsat til at svække incitamentet.	Problem løses for så vidt angår repræsentanternes incitamenter. Derimod løses det ikke for så vidt angår de menige medlemmer. Endvidere opstår der et nyt problem vedr. menige medlemmers kontrol af repræsentanter.	Bidraget til en løsning, Graden, hvormed problemet løses, afhænger af problemstillingens betydning for medlemmerne samt af, hvor meget den enkeltes indflydelse øges.

7.5.2 Mulige løsninger vedrørende repræsentativt demokrati

For *det første* kan man, som angivet i boks 7.3, overveje regler, der sikrer mere information og åbenhed. Ud fra samme argumentation som vedrørende direkte demokrati kan mere information dog kun forventes at give et meget begrænset bidrag til at styrke informationsbehandlingen.

Med hensyn til vælgernes kontrol af repræsentanterne (og dermed repræsentanternes incitamenter) kan et bedre informationsniveau blandt medlemmerne forventes at styrke denne kontrolfunktion. Der kan stadig være et udbredt problem med svagt incitament til informationsbehandling, men kontrolfunktionen forudsætter ikke nødvendigvis et generelt stærkt incitament til informationsbehandling, idet det afgørende for afstemningers kontrolfunktion kan være muligheden for at stemme i tilfælde med stærk utilfredshed. Medlemmernes *potentielle* indflydelse

kan i sig selv virke som kontrol, idet repræsentanterne ikke alene påvirkes af medlemmernes historiske stemmeafgivning men også den mulige fremtidige stemmeafgivning. Endvidere kan mediernes behandling udgøre en kontrolfunktion, som repræsentanterne tager hensyn til.

For så vidt angår problemet med repræsentanternes information om vælgernes ønsker, vil et bedre informationsniveau hos vælgernes ikke være tilstrækkeligt for at løse problemet. Men det kan ses som en nødvendig forudsætning.

Repræsentativt demokrati er i nogle tilfælde kendetegnet ved, at de beslutningstagende repræsentanter vælges uden mellemled. I andre tilfælde er der mellemlid, idet de beslutningstagende repræsentanter udpeges af andre repræsentanter. Når der er mere end et led mellem vælgere og repræsentanter, kan man tale om *flerleds repræsentativt demokrati*.

Man kan da, for det *andet*, overveje at ændre det repræsentative demokrati, således at vælgerne i højere grad får mulighed for at udpege de repræsentanter, der er de reelle beslutningstagere.

Ændringen af flerleds repræsentativt demokrati til enkeltleds repræsentativt demokrati kan dog ikke generelt bidrage til at styrke vælgernes incitament til informationsbehandling. Der kan være undtagelser - fx kan der være emner, hvor særlige forhold gør, at vælgerne har stor interesse i at behandle information - men generelt løses problemet ikke. Derimod kan udvidet anvendelse af enkelt-leds repræsentativt demokrati bidrage til at styrke kontrollen med repræsentanterne, idet afstemningen da gælder de reelt beslutningstagende repræsentanter. Endelig kan repræsentanternes information om vælgernes ønsker også styrkes gennem en udvidet anvendelse af enkelt-leds repræsentativt demokrati, idet valgkampen kan koncentreres om de emner, som disse kandidater skal behandle, hvis de opnår valg som repræsentant. Dog opnås der kun information vedrørende vælgernes syn på de kandidater (og deres synspunkter), der rent

faktisk er opstillet. Der kan således være vælgere, især mindretal, som søger forgæves efter kandidater, der står for mindretallenes ønsker.

Endelig kan det for det *tredje* overvejes, om vælgernes incitament til at behandle information kan styrkes gennem en øgning af afkastet af denne behandling. Det kan ske gennem anvendelsen af en forholdstalsregel eller en exit-mulighed. Som for direkte demokrati vil disse muligheder bidrage til at løse problemet. Hvor meget incitamentet til informationsbehandling styrkes afhænger af, hvor tæt en forbindelse der skabes mellem den enkeltes valg og konsekvenserne for vedkommende af dette valg. Anvendelsen af en forholdstalsregel bidrager svagt, mens udvidet anvendelse af exit-muligheden giver et stærkt bidrag.

Udvidet anvendelse af forholdstalsregel eller exit-mulighed kan bidrage til at løse problemerne med hhv. kontrolfunktion og repræsentanternes information om vælgernes ønsker. Anvendelsen af forholdstalsregel forudsætter dog, at det konkrete emne er af en sådan karakter, at der er mulighed for forholdsmæssig afspejling af vælgernes ønsker. Anvendelsen af exit-muligheden skal dog - som også nævnt i 7.5.1 - ses i sammenhæng med karakteren af det gode, det kollektive valg vedrører.

Boks 7.3. Mulige løsninger af problemer under repræsentativt demokrati.

	Regler, der sikrer mere information og åbenhed.	Udvidet anvendelse af enkeltleds repræsentativt demokrati,	Institutionel ændring (fx udvidet brug af forholdstalsregel) der styrker sammenhængen mellem den enkeltes stemmeafgivning og konsekvenserne for vedkommende selv.
Problem: vælgerne har svagt incitament til informationsbehandling	Kan bidrage til delvis løsning. Lavere omkostninger til informationsbehandling styrker incitamentet. Men den enkeltes beskedne indflydelse svækker fortsat incitamentet.	Kan bidrage til delvis løsning. Hvis den enkeltes indflydelse fortsat er lille påvirkes incitamentet dog ikke afgørende.	Bidrager til løsning. Graden, hvormed problemet løses, afhænger af problemstillingens betydning for medlemmerne samt af, hvor meget den enkeltes indflydelse øges.
Problem: svækket kontrolfunktion vedrørende uhensigtsmæssige incitamenter hos valgte repræsentanter mht. informationsafgivelse	Kan bidrage til løsning.	Kan bidrage til løsning.	Bidrager til løsning, Graden, hvormed problemet løses, afhænger af problemstillingens betydning for medlemmerne samt af, hvor meget den enkeltes indflydelse øges.
Problem: repræsentanterne har ringe mulighed for at få information om vælgerens ønsker	Løser ikke i sig selv problemet, men kan være en forudsætning for løsning.	Bidrager til løsning for så vidt angår en kollektiv tilkendegivelse af ønsker. Dette sikrer dog ikke nødvendigvis information om den enkelte vælgers ønsker.	Bidrager til løsning, Graden, hvormed problemet løses, afhænger af problemstillingens betydning for medlemmerne samt af, hvor meget den enkeltes indflydelse øges.

7.6 Foreninger

Foreninger defineres som frivillige sammenslutninger. Der er i forbindelse med økonomiens tilvejebringelse af goder tradition for at skelne mellem kollektive beslutninger vedrørende kollektive goder på den ene side og private/individuelle beslutninger vedrørende private goder på den anden. Foreninger befinder sig imellem disse yderpunkter, idet de tilvejebringer delvist kollektivt goder, hvor det er muligt at udelukke andre (som ikke er medlemmer) fra forbrug, og hvor man derfor kan undgå et problem med gratis-adfærd (jf. afsnit 7.2). Nedenfor uddybes økonomisk-teoretiske aspekter vedrørende sådanne foreningers virke. Dernæst sættes foreninger i relation til demokrati-diskussionen.²²⁾

7.6.1 Teori om foreninger

Den teoretiske rubricering af økonomiens goder i enten fuldstændigt kollektive eller fuldstændigt private goder er meget restriktiv, idet den ignorerer en række goder, der befinder sig mellem de to ekstremer²³⁾. Der findes som nævnt delvist kollektive goder: Goder, hvor et yderligere antal (indtil en vis grænse) forbrugere ikke formindsker andre forbrugeres adgang til at forbruge godet, og hvor godet samtidig har en sådan karakter, at der er mulighed for at udelukke andre fra forbrug.

Det delvist kollektive gode kan i sammenhæng med forsikringer

- 22) Dette afsnits behandling af foreninger tager udgangspunkt i økonomiske motiver for at indgå i en forening. Der er naturligvis også andre motiver til at være medlem af en forening, hvilket ikke behandles her. Buchanan (196S) understreger denne begrænsning således: "Note that an economic theory of clubs can strictly apply only to the extent that the motivation for joining in sharing arrangements is itself economic; that is, only if choices are made on the basis of costs and benefits of particular goods and services as these are confronted by the individual. In so far as individuals join clubs for camaraderie, as such, the theory does not apply."
- 23) Buchanan (1965) anses almindeligvis for et klassisk bidrag til den økonomiske teori vedrørende foreninger. Bidragets udgangspunkt er en ophævelse af fokuseringen på de ekstremer, som hhv. fuldstændigt kollektive og fuldstændigt private goder udgør.

vedrøre administration og risikodeling²⁴). Administrationsomkostningerne kan indtil en vis grænse være nær uafhængige af antallet af medlemmer, og der kan da være en fordel i at slå sig sammen om at dele omkostningerne. Foreninger kan således gennem stordriftsfordele vedrørende administrationen give besparelser for den enkelte. En eksisterende forening har da en interesse i at udvide medlemskredsen i hvert fald indtil en grænse, og potentielle medlemmer har i hvert fald i et vist omfang en interesse i at opnå medlemskab. Dermed har man en økonomisk forklaring på, hvorfor borgere danner og ønsker medlemskab af foreninger.

Tilsvarende kan foreninger muliggøre, at den enkelte med andre ord deler en risiko, som ville påføre den enkelte store omkostninger, hvis han alene og individuelt skulle sikre sig mod den pågældende risiko. Dette er centralt for forsikring, herunder pensionsforsikring. Det kommer tydeligt frem i afdækningen af risikoen for død og invaliditet, men er også relevant for pensionsordninger, der, som langt de fleste arbejdsmarkedspensionsordninger, giver dækning i form af løbende livsvarige ydelser, hvor den risiko, der afdækkes, er en overlevelsesrisiko. Som det fremgår af de efterfølgende kapitler, kan selve den omstændighed, at en gruppe deler risici, sætte grænser for, i hvilket omfang tilslutningsbetingelsen kan opfyldes uden optagelsesbetingelser og uden prisdifferentiering mellem de enkelte medlemmer.

Eksistensen af flere foreninger, der tilsyneladende udbyder samme type gode, kan forklares ved forskelle mellem de forskellige foreningsmedlemmer. Det kan være forskelle med hensyn til økonomisk formåen eller forskelle med hensyn til mere konkrete ønsker vedrørende godet. Med "fri konkurrence" mellem foreningerne, vil der være en proces med indbyggede incitamenter til at ramme foreningernes økonomisk optimale antal og størrelse.

24) Isoleret set udgør den enkeltes pensionsopsparing naturligvis et privat gode.

7.6.2 Demokrati i foreninger.

Det er ikke muligt ud fra økonomiske efficiensbetragtninger at afgøre, om foreninger bør anvende en demokratisk beslutningsprocedure eller ej. Det centrale i relation til demokrati-diskussionen er, om det er principielt muligt for foreninger at opfylde betingelserne til en demokratisk procedure.

Det ligger i den økonomisk-teoretiske definition af foreninger, at *tilslutningsbetingelsen* kan tilgodeses fuldt ud, idet medlemskabet er frivillig. Grunden til at foreninger kan bygge på frivillighed og alligevel undgå gratist-adfærd er, at foreninger producerer delvist kollektive goder og ikke fuldstændigt kollektive goder.

Det skal dog bemærkes, at det kan være mere problematisk end som så at afgøre, om medlemskabet af en forening reelt er frivilligt. Fx kan en anvendelse af eksklusivt aftaler på et arbejdsmarked gøre det særdeles omkostningsfuldt ikke at være medlem af en fagforening, idet konsekvensen er, at man ikke kan opnå beskæftigelse indenfor det berørte område. Der kan således være tilfælde, hvor betingelsen om frivillig tilslutning formelt er opfyldt, men hvor det kan diskuteres, om den er det reelt. Udover omkostninger ved ikke at tilslutte sig en forening kan der være omkostninger ved exit, hvis der reelt ikke eksisterer mulighed for at opnå medlemskab af en anden forening. Er man eksempelvis medlem af en forsikringsordning, samtidig med at man ikke har mulighed for at tegne forsikring i andre selskaber, øges omkostningerne ved exit.

Det skal endvidere bemærkes, at den principielle mulighed for at opfylde tilslutningsbetingelsen ikke er ensbetydende med, at det bør være omkostningsfrit for den enkelte at foretage exit. Medlemmer af en forening kan endvidere have en interesse i, at der ikke er mulighed for gratis exit. Et exit kan påføre de tilbageblivende medlemmer omkostninger, og denne negative bieffekt kan tale for en begrænsning af exit-muligheden. Den negative bieffekt - en såkaldt negativ eksternalitet - kan give

anledning til økonomisk inefficiens. Baggrunden er principielt den samme som kendes fra forurening: hvis der ikke betales for negative konsekvenser af en aktivitet, kan det give anledning til økonomisk inefficiens. I forbindelse med foreninger vil der dog generelt være mulighed for at internalisere (dvs. at sætte og afkræve en pris for) omkostningerne ved et medlems exit. Der kan fx være et gebyr ved at udtræde af en forening. Når der sker internalisering af exit-omkostningerne, er der intet problem i form af økonomisk inefficiens.

I relation til demokrati-diskussionen - dvs. opfyldelsen af tilslutningsbetingelsen - er det ikke nødvendigvis et problem, at exit ikke er gratis for den enkelte (og ud fra en økonomisk betragtning kan det som nævnt være hensigtsmæssigt, at der sker en indregning af de omkostninger et medlems exit måtte påføre de tilbageblivende medlemmer). Gælder der frivillig indtræden, kan den enkelte ved overvejelse om indtræden vurdere omkostningerne ved eventuel udtræden. Det forudsætter dog, at foreningen ikke udvikler sig i en uforudsigelig retning, samt at omkostningerne ved exit svarer til foreningens omkostninger ved denne exit.

Generelt gælder det for foreninger, at *afstemningsbetingelsen* og *betingelsen om åbenhed og information* i princippet lige så let (eller lige så vanskeligt) lader sig opfylde som for stater. De tre demokratibetingelser og deres anvendelsesmulighed for foreninger er resumeret i boks 7.4.

Boks 7.4. Betingelser der kan søges opfyldt ved etablering af en demokratiske beslutningsprocedure i foreninger.

BETINGELSE	BEMÆRKNINGER	PRINCIPIELLE ANVENDELSESMULIGHED
Afstemning	* Demokrati kan tilgodes gennem stemmeret og valgbarhed blandt foreningens medlemmer samt afstemninger med fastlagte mellemrum	✓
Åbenhed/information	* Demokrati kan tilgodes gennem information om foreningens resultater og beslutningsproces	✓
Tilslutning	* Demokrati kan tilgodes gennem frivillig indtræden og mulighed for exit	✓

7.7 Aftalemodellen

Som nævnt ovenfor er demokrati eller demokratiske processer en af flere måder, hvorpå kollektive valg kan træffes. Der er i den forbindelse set på de argumenter, der gør, at det kan være hensigtsmæssigt at træffe kollektive valg (hvad enten de træffes demokratisk eller på anden måde). Den grundlæggende tankegang er, at kollektive valg har deres rationelle begrundelse i de situationer, hvor der i økonomisk henseende findes såkaldte markedsimperfektioner. Det er imidlertid åbenbart, at de mange kollektive valg, som træffes i praksis ikke alene træffes på grund af markedets imperfektioner. Tværtimod kan der i nogen grad være tale om beslutninger, som skaber markedsimperfektioner.

Ser man på de faglige organisationers historiske udgangspunkt, må man konstatere, at det grundlæggende formål med etableringen af fagforeningerne som kamporganisationer over for de enkelte arbejdsgivere og siden arbejdsgiverorganisationer netop var at undgå en ren markedsrettet regulering af løn- og ansættelsesvilkår, udmøntet i individuelle aftaler mellem arbejdstager og arbejdsgiver. Midlet hertil var den kollektive overenskomst, og våbnet var truslen om kollektive kampskridt. Opgaven dengang bestod derfor i at skabe og udvikle institutionelle rammer, inden for hvilke grupper af lønmodtagere og arbejdsgivere hver for sig kunne definere og prioritere deres kollektive interesser (derfor lønmodtager- og arbejdsgiverorganisationerne) og til dels bøjede modsatrettede kollektive interesser mod hinanden (derfor aftalesystemet og de kollektive overenskomster).

Danmark har i sammenligning med andre lande fra slutningen af forrige århundrede og gennem hele indeværende århundrede udviklet en særlig model for fastsættelse af vilkår på arbejdsmarkedet. Denne model har som konsekvens, at løn- og ansættelsesvilkår i langt videre udstrækning er reguleret ved kollektive aftaler, end tilfældet er i en række andre europæiske lande, hvor lovgivning er en mere dominerende reguleringsform. Den-

ne aftalemodels udvikling og fortsatte eksistens har som afgørende forudsætning, at det politiske system grundlæggende anerkender og respekterer arbejdsmarkedets parter selvstyrende rolle, dvs. undlader at tilsidesætte denne rolle gennem lovregering og indgreb i indgåede aftaler. Udviklingen af den danske aftalemodel er udtryk for, at der i betydelig udstrækning har været konsensus om det hensigtsmæssige og fordelagtige ved aftalemæssig frem for lovgivningsmæssig regulering af løn- og ansættelsesforhold.

En af de afgørende fordele ved aftalemodellen er en høj grad af tilslutning til det regelgrundlag, der tilvejebringes, og som følge af denne opbakning til de indgåede aftaler et lavt **konflikt**-omfang, hvilket er en samfundsøkonomisk gevinst. Dernæst viser sammenligninger af det i Danmark udviklede aftalegrundlag med de regelsæt, som gennem lovgivning er skabt i andre lande, at Danmark i kraft af aftalereguleringen har undgået en række af de stivheder og mangler på fleksibilitet, som præger arbejdsmarkedet mange steder i Europa.

Disse institutionelle rammer afspejler den opfattelse, at interessekonflikter bedst løses af parter, som repræsenterer de interesser, som er i konflikt med hinanden. Folketinget er ikke sammensat med henblik på at definere eller afveje specifikke arbejdsgiver- og lønmodtagerinteresser over for hinanden. Dét er derimod arbejdsgivernes og lønmodtagernes organisationer.

At de kollektive beslutninger tilvejebringes ved forhandling mellem disse parter indebærer, at der fremtvinges en sammenhængende stillingtagen til dels de omkostningsmæssige konsekvenser af de kollektive beslutninger, dels en prioritering af de mulige forbedringer af goder og rettigheder knyttet til ansættelsesforholdet, som kunne tænkes gennemført. Det forhold, at forhandlingsledelserne er valgt af de personer og virksomheder, som berøres af forhandlingsresultatet, at disse personer og virksomheder er medlemmer af de forhandlende organisationer, samt at der er knyttet en efterfølgende kontrol til forhandlingsresultatet i form af afstemninger, er medvirkende til at sikre en

betydelig grad af accept og tilslutning blandt såvel virksomheder som lønmodtagere til de indgåede forhandlingsresultater. For så vidt angår den efterfølgende kontrol, sendes de indgåede overenskomstaftaler på lønmodtagerside til urafstemning efter de herom gældende regler. I nærværende sammenhæng er det ensbetydende med, at det overenskomstmæssige grundlag, hvorpå de enkelte lønmodtageres pensionsforsikringsordninger opbygges og administreres, har været underkastet en sådan direkte demokratisk kontrol.

Forudsætningen for, at der kan ske en frivillig og fredelig løsning af rene interessedvister ved forhandling mellem organisationer baseret på frivilligt medlemskab, er truslen om magtændelse/iværksættelse af kollektive kampskridt. Det er denne trussel, der bøjer de modstridende interesser mod hinanden. Ligheden med Folketinget er, at lederne for de forhandlende arbejdsmarkedsorganisationer er valgte repræsentanter for deres medlemmer, ligesåvel som Folketingets medlemmer er valgte repræsentanter for vælgerne. Forskellene er, at selve forhandlingsprocessen i aftalesystemet er en magtkamp mellem kamporganisationer, der råder over særlige våben, og at de resultater, som eventuelt måtte komme ud af magtkampen i form af kollektive overenskomster, underkastes en særlig kontrol - på lønmodtagerside ved direkte demokrati i form af urafstemning, jf. ovenfor. Det kan dog anføres, at interessedvisterne også kan have konsekvenser for tredjepart, hvilket i nogle tilfælde er set som begrundelse for indgreb fra Folketingets side.

Aftalesystemets eksistens bygger på, at arbejdsmarkedets parter repræsenterer lønmodtagernes og arbejdsgivernes kollektive interesser i relation til arbejdsmarkedet. Det er baggrunden for, at de er i stand til at træffe bindende aftaler på lønmodtagernes og arbejdsgivernes vegne, herunder tilvejebringe regelgrundlaget for finansieringen af arbejdsmarkedspensionerne.

Den konkrete udformning af demokratiske procedurer i arbejdsmarkedets organisationer har traditionelt været et anliggende for de pågældende foreninger og deres medlemmer.

7.8 Afvejning af hensyn

Når man overvejer nye udformninger af demokratiske beslutningsprocedurer og deres opfyldelse af de anførte demokratibetingelser, må der foretages en række afvejninger af forskellige hensyn. Det gælder endvidere, at hverken afstemningsbetingelsen eller betingelsen om åbenhed og information kan opfyldes på en måde, der sikrer perfekt afspejling af befolkningens præferencer eller perfekt information. Målsætningen må i stedet være at udpege den eller de modeller, hvis fordele i højest mulig grad overstiger modellernes ulemper og begrænsninger.

Tilslutningsbetingelsen kan i princippet opfyldes for foreninger, men hvorvidt dette er ønskeligt afhænger af dens konkrete udformning, herunder om exit-muligheden er forenelig med de obligatoriske pensionsordningers formål og forankring i arbejdsmarkedets aftalemodel.

For afstemningsbetingelsens vedkommende hænger mulige begrænsninger især sammen med den manglende mulighed for at opfylde en række plausible krav til en social valgfunktion (jf. afsnit 7.4.1). Det er endvidere nødvendigt at afveje anvendelsen af afstemninger overfor medlemmernes tilskyndelse til aktivt at deltage i beslutningsprocessen, for på denne måde at tage højde for risikoen for passivitet (jf. behandlingen af rationel uvidenhed i afsnit 7.4.2). Tilsvarende må man med hensyn til den konkrete afstemningsprocedure - fx valget mellem forskellige former for direkte indflydelse på investeringspolitikken, valget mellem direkte og repræsentativt demokrati samt valget mellem enkeltleds og flerleds repræsentativt demokrati - også overveje medlemmernes tilskyndelse til aktiv deltagelse.

For åbenheds- og informationsbetingelsens vedkommende er idealet opnåelsen af perfekt information. Dette ideal kan dog sjældent virkeliggøres, og man må i stedet søge at afveje omkostninger og gevinster ved tilvejebringelsen af et højere informationsniveau. Hensynet til åbenhed og information kan tilgodeses ved at øge mængden af information, men lige så vigtig er

kvaliteten af informationen; dvs. dens tilgængelighed og anvendelighed. Dertil kommer, at man i forbindelse med fastlæggelsen af hensynet til denne betingelse også må inddrage medlemmernes og offentlighedens incitament til at bruge informationen. Bedre information vil bidrage positivt til anvendelsen af information, men incitamentets styrke afhænger især af medlemmernes mulighed for indflydelse. Muligheden for indflydelse afhænger på sin side af opfyldelsen af afstemningsbetingelsen og/eller tilslutningsbetingelsen.

Tilslutningsbetingelsen kan teoretisk set opfyldes fuldt ud for såkaldte foreninger samtidig med, at man realiserer stordriftsfordelene ved at gå sammen og dele omkostningerne. Pensionsopsparringen betragtes af den enkelte ofte som et privat gode, mens stordriftsfordelene ved at gå sammen i administrationen af ordningerne samt den deling af risiko, som er central for ordningerne, som nævnt i afsnit 7.6.1, er såkaldte *delvist kollektive goder*. Den type goder er de omtalte foreninger i stand til at tilvejebringe. Man kan dog også anlægge den betragtning, at en generelt udbredt pensionsopsparring på grund af generationernes forskellige interesser udgør et *fuldstændigt kollektivt gode* (jf. afsnit 7.4.5). I dette tilfælde er der et økonomisk argument for at lade pensionsopsparringen være obligatorisk.

Obligatorisk pensionsopsparring udelukker dog ikke muligheden af at tilgodese tilslutningsbetingelsen, idet man kunne lade pensionsopsparringen være obligatorisk samtidig med, at der er reel valgmulighed mellem pensionsordninger. Men der kan også være en begrundelse for ikke at gøre dette. Den danske praksis med forankring af søjle 2 pensionsordningerne i foreningslignende rammer kan siges at afspejle en sådan begrundelse. Begrundelsen for at forankre pensionsordningerne i arbejdsmarkedets organisationer er således ønsket om at tilgodese både det danske arbejdsmarkeds aftalemodel (jf. de i kapitel 2 anførte præmisser for udvalgets arbejde) og socialpolitiske hensyn. På denne baggrund kan der derfor argumenteres for en vis nedprioritering af hensynet til tilslutningsbetingelsen, hvilket kan ske på forskellig måde. En sådan nedprioritering forstærker

behovet for at tilgodese især åbenheds- og informationsbetingelsen.

De følgende kapitler undersøger mulighederne for i højere grad end i dag at tilgodese de anførte demokrati-betingelser om stemme-mulighed samt information og åbenhed. For så vidt angår tilslutningsbetingelsen undersøges mulighederne for, i begrænset form, at tilgodese denne ved at give medlemmerne større valgmulighed vedrørende placeringen af pensionsopsparingen, men ikke med hensyn til de forsikringsmæssige forhold.

Litteraturliste

Acton, J.L.E.D. (1985): "Essays in the Study and Writing of History", *Selected Writings of Lord Acton, Volume II*, USA.

Berntson, L. (1990): "Folksuveränitet, Lagstyre och rättigheter" i Nordin m.fl. *Statsmakt och suveränitet*, Kristianstad.

Buchanan, James M. (1965): "An Economic Theory of Clubs", *Economica, February*, 32(125).

Habermas, J. (1991): "Erläuterungen zur Diskursethik", Frankfurt am Main.

Hirschman, Albert O. (1970): "Exit, Voice, and Loyalty", Cambridge, Massachusetts.

Koch, H. (1945): "Hvad er demokrati?".

Mueller, D.C. (1989): "Public Choice II", USA.

Peterson, Olof (1987): "Demokrati - ideal och verklighet". Maktudredningen rapport 14, Sverige.

Popper, Karl R. (1962): "The Open Society and its Enemies", 4. udgave, UK.

Rawls, J.A. (1972): "A Theory of Justice", Cambridge, USA.

Riker, William H. (1982): "Liberalism Against Populism, A Confrontation Between the Theory of democracy and the Theory of Social Choice", San Francisco.

Ross, Alf (1946): "Hvorfor demokrati?", Danmark.

Kapitel 8

Muligheder og begrænsninger for øget demokrati og åbenhed

8.1 Indledning

Denne rapport overvejer om mere demokrati og åbenhed drejer sig om arbejdsmarkedspensionsordningerne, som er placeret i søjle 2 i det danske pensionssystem. Det centrale ved disse ordninger er, at de i høj grad er baseret på *aftaler* indgået mellem arbejdsmarkedets parter. Desuden er de *obligatoriske*, og i takt med udbredelsen af arbejdsmarkedspensionsordningerne vil de få stadig større *social sikringsmæssig* betydning for store dele af befolkningen.

I afsnit 8.2 drøftes, hvad der kan være formålet med mere demokrati og åbenhed i arbejdsmarkedspensionsordningerne og pensionsinstitutterne.

Overvejelser om mere demokrati og åbenhed rejser også en række centrale spørgsmål i forhold til arbejdsmarkedspensionernes formål:

- Er større medlemsindflydelse i konflikt med lovgivningens krav om at opnå det højest mulige afkast af foretagne investeringer? (afsnit 8.3).
- Kan mere demokrati tilsidesætte de sociale hensyn i arbejdsmarkedspensionsordningerne? (afsnit 8.4).
- Vil mere demokrati forrykke forholdet mellem lovgivning og aftaletradition på arbejdsmarkedet? (afsnit 8.5).

Afsnit 8.6 indeholder kapitlets konklusion.

8.2 Hvad kan opnås ved mere demokrati og åbenhed?

Ønsket om mere demokrati og åbenhed kan have flere bevæggrunde.

For det første kan det styrke indblikket i forvaltningen af de betydelige midler, som pensionsinstitutterne administrerer. Samlet udgør pensionsformuerne i ATP, LD, livsforsikringselskaber og pensionskasser ca. 800 mia. kr. eller 80 pct. af ét års BNP svarende til omkring 160.000 kr. pr. dansker i gennemsnit, men med betydelig spredning. De lovbaserede og obligatoriske ordninger vil set under ét fortsat være i vækst mange år frem. Pensionsopsparingen i livsforsikringselskaber, pensionskasser, ATP og LD vil derfor snart nå op på værdien af ét års produktion i Danmark. Det er dermed betydelige midler, pensionsinstitutterne placerer i obligationer, indenlandske og udenlandske virksomheder samt ejendomme mv.

Medlemmernes indflydelse kom mere i fokus i forbindelse med ændringen af lovgivningen i foråret 1994, hvor det i højere grad blev muligt for pensionsinstitutter samt ATP og LD at investere i aktier.

For det andet trækker tendensen i samfundet i retning af ønske om større indflydelse for den enkelte. Da arbejdsmarkedspensionsordningerne typisk er baseret på forudgående fondsopbygning, er der mulighed for medlemsindflydelse på formuens placering og dermed på investeringsbeslutningerne, fx med hensyn til investeringernes risikoprofil.

Ved i højere grad at inddrage mange medlemmer i styringen øges medlemmernes engagement. Målet hermed er, at pensionsinstitutternes dispositioner, både hvad angår information, ydelser og investeringer, bedst muligt afspejler medlemmernes ønsker.

For det tredje kan mere åbenhed desuden være med til at forstærke konkurrencen mellem pensionsinstitutterne. Konkurrencen kan muligvis være hæmmet af det obligatoriske element i pensionsordningerne, som hindrer den enkelte pensionsopsparer i frit at vælge pensionsinstitut.

For det fjerde kan mere åbenhed og indflydelse give den enkelte pensionsopsparer større forståelse for betydningen af pensionsopsparing. Alene dette forhold kan styrke det enkelte medlems engagement og lyst til at stille kritiske spørgsmål om pensionsinstituttets investeringer.

8.3 Medlemsindflydelse og investeringernes afkast

I forbindelse med diskussionen om øget demokrati og medlemsindflydelse på pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger er det nærliggende at overveje, hvorvidt mere demokrati i givet fald vil påvirke pensionsinstitutternes afkast, og om der er råderum for investeringspolitiske alternativer.

Lovgivningen lægger begrænsninger på pensionsinstitutternes investeringer, men der er muligheder for at variere investeringspolitikken.

En af begrænsningerne ligger i, at instituttets kapital skal placeres på en hensigtsmæssig og for forsikringstagerne tjenlig måde, således at et pensionsinstitut til enhver tid kan opfylde sine forpligtelser, jf. bl.a. § 87 i Lov om forsikringsvirksomhed. Hovedsigtet med § 87 i LFV er, at ledelsen skal søge at opnå det størst mulige afkast af en foretagen investering, idet dog ledelsen i sin generelle investeringspolitik må sørge for en så stor spredning af de samlede investeringer, at selskabet, selv om enkelte investeringer måtte vise sig uholdbare, vil kunne udrede de løbende forpligtelser samt honorere fremtidige ydelser i henhold til det tekniske grundlag.

Investeringer, hvor det på forhånd ved fastlæggelsen af inve-

steringsbeslutningerne antages for givet, at investeringen aldrig vil komme til at opnå en forrentning svarende til markedsafkastet, vil på denne baggrund være i strid med § 87.

Eksistensen af investeringslivsforsikringsselskaber, hvor forsikringstagerne har stor indflydelse på investeringspolitikken, er ikke i konflikt med forsikringsvirksomhedslovens § 87.

En anden begrænsning ligger i de gældende placeringsregler for pensionsinstituttet. Indenfor de grænser, der er fastsat i placeringsreglerne, jf. bilag 1, har det enkelte pensionsinstitut imidlertid en ganske fri adgang til at vælge investeringsobjekter under forudsætning af, at der varetages en række essentielle hensyn. Det gælder bl.a. investeringens sikkerhed og værdifasthed, afkastets størrelse og den begrænsning af risikoen, der opnås ved, at investeringerne spredes på mange forskellige aktiver og typer af aktiver.

Større indflydelse til pensionskassens medlemmer vil kunne føre til en anden investeringsstrategi end den, pensionsinstitutterne følger i dag, idet der, under respekt af placeringsreglerne og de generelle hensyn indenfor lovgivningens rammer, er mulighed for en vis variation i pensionsinstitutternes investeringsprofil. Dette fremgår også af institutternes aktuelle aktivsammensætning.

Det kan i sig selv være en tilfredsstillelse (nytte) for pensionsopsparene at have mulighed for at formulere alternative investeringer. Selv om åbenhed og demokrati fører til en anden investeringspolitik for nogle pensionsordninger, er det ikke nødvendigvis ensbetydende med, at samfundets investeringer vil blive ændret.

8.4 Forholdet mellem lovgivning og aftaletradition

I forbindelse med en eventuel ændring af de eksisterende rammer for medlemsindflydelse opstår spørgsmålet om, på hvilke

overordnede måder sådanne ændringer kan tænkes at ske. Principielt er der to muligheder: At arbejdsmarkedets parter selv tager initiativ til større medlemsindflydelse, eller at initiativet tages ved lovgivning.

ATP og LD er lovbaserede arbejdsmarkedspensioner. Mere demokrati i disse institutter vil derfor kræve ny lovgivning.

De øvrige arbejdsmarkedspensioner er baseret på aftaler mellem arbejdsmarkedets parter. De "nye" arbejdsmarkedspensioner er aftalt i forbindelse med overenskomstforhandlinger i 1989, 1991 og 1993. Etableringen af de seneste ordninger havde - og har - samtidig væsentlig betydning for de områder, som ikke umiddelbart er omfattet af overenskomsterne. Der har således været betydelig interesse blandt arbejdsgivere, som ikke er forpligtet af de indgåede overenskomster, for enten at oprette tilslutningsaftaler til de nyoprettede ordninger, eller for at oprette virksomhedsbaserede pensionsordninger i livsforsikrings-selskaber.

Det fremgår af aftaleteksterne vedrørende de nye arbejdsmarkedspensioner, at parterne er enige om, at pensionsordningernes midler skal investeres med henblik på at opnå størst muligt afkast og størst mulig sikkerhed.

Lovgivning om mere demokrati vil i givet fald i mange tilfælde skulle rette sig imod arbejdsmarkedspensionsordningerne og dermed arbejdsmarkedets parter og ikke imod pensionsinstitutterne. Eksempelvis vil det være i strid med EUs livsforsikringsdirektiver at indføre pligt til, at pensionsinstitutterne skal udbyde en bestemt slags produkter, fx puljer. Det vil også være i strid med selskabsretten at pålægge livsforsikringsaktieselskaber pligt til at tillade de forsikrede større indflydelse på de styrende organer.

Lovgivning vedrørende arbejdsmarkedspensionerne vil i givet fald være et indgreb i den aftalefrihed, der er grundlaget for de danske overenskomstbaserede arbejdsmarkedspensioner. Aftale-

friheden var en forudsætning for, at arbejdsmarkedets parter kunne imødekomme de politiske ønsker om, at arbejdsmarkedet skal medvirke til at sikre levevilkårene for de fremtidige pensionister.

Dette udelukker imidlertid ikke gennemførelsen af større medlemsindflydelse, idet større medlemsindflydelse på investeringspolitikken kan ske på medlemmernes og organisationernes eget initiativ.

8.5 Demokratisering af arbejdsmarkedspensioner og det sociale aspekt

I forbindelse med diskussionen om større medlemsindflydelse er det et centralt spørgsmål, om en eventuel større indflydelse på pensionsinstitutternes investeringspolitik er forenelig med varetagelsen af en fortsat socialt ansvarlig pensionspolitik. Svaret på dette spørgsmål afhænger af den konkrete måde, hvorpå en eventuel større indflydelse tilrettelægges.

Som det fremgår nedenfor synes det muligt at forene større medlemsindflydelse med en fortsat social ansvarlig pensionspolitik.

Gives der mulighed for individuelle placeringer af de opsparede midler og dermed individuelle pensionsydelser, opstår der mulighed og dermed risiko for, at nogle grupper - på grund af uheldige udfald af eller stærkt risikofyldte placeringer - ender med betydeligt lavere pensionsydelser end gennemsnittet. Lovgivningsmagten kan dog reducere - men ikke fjerne - denne risiko gennem fastsættelse af passende placeringsregler på samme måde, som det er tilfældet for pensionsinstitutter.

Det bør understreges, at det vil være særdeles problematisk, hvis man på anden måde end med et på forhånd fastlagt generelt gældende sikkerhedsnet fra offentlig side efterfølgende søger at støtte personer, der gennem uheldige eller stærkt risi-

kofyldte placeringer af opsparingsmidler får deres pensionsydelser reduceret.

Sådanne tiltag vil generelt tilskynde til risikofyldte investeringer, hvor beslutningstageren alene tager gevinsten ved et højt afkast og lader andre betale ved lavere, eventuelt negative, afkast, jf. kapitel 14 om pensionsindskudsgarantiordninger. Det er derfor vigtigt, at det fra starten troværdigt annonceres, at medlemmer med indflydelse på investeringerne selv skal bære de fulde konsekvenser af deres beslutninger.

Der kan være personer, der bevidst vælger at investere i virksomheder med højt forventet afkast, men stor risiko. Det kan fx være investeringer i "grønne" virksomheder. Sådanne investeringer er lovlige, hvis de foregår indenfor rammerne af størst muligt afkast under hensyntagen til sikkerheden.

I kapitel 13 behandles en model, hvor kravet om størst muligt afkast fraviges til fordel for medlemmernes investeringspolitiske ønsker. Herved øges muligheden for at prioritere andre samfundsmæssige hensyn end pension i investeringspolitikken, dvs. andre forhold end alene det pekuniære afkast inddrages. I jo højere grad den enkelte pensionsopsparer inddrager politiske hensyn i maksimeringen af sin velfærd, jo større behov er der for, at pensionsopsparereren kender konsekvenserne af sine handlinger.

8.6 Konklusion

Sammenfattende synes det muligt at udforme større medlemsindflydelse på en sådan måde, at den er forenelig med en fortsat social ansvarlig pensionspolitik. I de efterfølgende kapitler gennemgås initiativer til mere demokrati og åbenhed. Ved vurderingen af disse er der lagt en række fælles præmisser til grund:

- * Øget indflydelse for medlemmerne må skabes inden for rammerne af arbejdsmarkedspensionsordningernes obligatoriske karakter.
- * Som følge af arbejdsmarkedspensionens formål skal pensionsopsparingen placeres således, at et pensionsinstitut skal søge at opnå det størst mulige afkast under hensyntagen til sikkerheden.
- * Åbenhed skal bidrage til at sikre konkurrencen og offentlighedens indseende med og medlemmernes indflydelse på pensionsinstitutternes investeringspolitik.
- * Gode rammebetingelser for medlemmernes indflydelse på investeringspolitikken bør skabes med udgangspunkt i aftalemodellen. Indflydelsen må primært baseres på arbejdsmarkedets parter/medlemmernes egne initiativer.
- * Indflydelse på investeringsbeslutninger og ansvar skal følges ad.
- * Omkostninger ved initiativer til øget demokrati bør afvejes mod den forventede interesse.

Kapitel 9

Åbenhed og gennemsigtighed

9.1 Indledning

Formålet med dette kapitel er at belyse mulighederne for større åbenhed om og gennemsigtighed i pensionsinstitutternes aktiviteter. Større åbenhed forbedrer det informationsgrundlag, som medlemmerne - og offentligheden generelt - benytter, når de vurderer pensionsinstitutterne. Et bedre informationsgrundlag fremmer gennemsigtigheden om pensionsinstitutternes produkter og reducerer omkostningerne ved indsamling og behandling af information. Åbenhed og gennemsigtighed er en forudsætning for effektiv konkurrence mellem pensionsinstitutterne.

Betydningen af ovennævnte forhold skal også ses i lyset af, at pensionsinstitutterne forvalter langt den overvejende del af den samlede pensionsopsparring i Danmark. Ultimo 1994 drejede det sig om ca. 800 mia. kr., der er placeret som investeringer i obligationer, aktier, ejendomme mv.

I afsnit 9.2 skitseres udviklingen i institutternes informationsindsats i de senere år. I afsnit 9.3 vurderes behovet for løbende information. I afsnit 9.4 beskrives de offentlige myndigheders muligheder for at behandle emner, som vedrører pensionsinstitutternes åbenhed og gennemsigtighed. I afsnit 9.5 diskuteres et forslag om en årlig redegørelse til regeringen og offentligheden om arbejdsmarkedspensionerne udarbejdet af et pensionsmarkedsråd. I afsnit 9.6 vurderes mulighederne for at øge gennemsigtigheden på pensionsinstitutområdet gennem nøgletal. Afsnit 9.7 sammenfatter kapitlet.

9.2 Udviklingen i institutternes formidling af information.

Der er i de senere år gennemført en række forbedringer af informationsniveauet. **Pensionsinstitutterne** har selv på eget initiativ øget informationsindsatsen og taget initiativ til at hæve informationsniveauet. Der lægges vægt på mere og bedre informationsmateriale til medlemmerne samt undervisningsvirksomhed.

Desuden er der i de senere år i lovgivningen sket en styrkelse af de krav, der stilles til pensionsinstitutteraens informationsniveau. Samtidig er det i højere grad blevet muligt for offentlige myndigheder at igangsætte initiativer til fremme af åbenhed og gennemsigtighed på pensionsinstitutområdet, jf. afsnit 9.4.

9.2.1 Information i pensionskasser og livsforsikringselskaber

Den mest omfattende offentligt tilgængelige information gives i et selskabs trykte årsberetning samt ved bestyrelsens redegørelse på generalforsamlingen eller til en evt. delegeretforsamling, der kan bestå af aktionærer, medlemmer eller delegerede; eller redegørelsen kan gives på et repræsentantskabsmøde.

Udover disse grundlæggende informationskanaler, findes der en række former for direkte information til medlemmerne/de forsikrede. Endvidere tilrettelægges i visse institutter undervisningsvirksomhed. En oversigt over institutternes informations- og undervisningsvirksomhed mv. er givet i appendiks 9.1.

Det drejer sig for det første om *generel information om pensionsordningerne* og deres administration, herunder om investeringspolitikken. Der er varierende praksis i institutterne for, hvor megen og hvilken information der gives. I de senere år er pensionskassernes og selskabernes informationsindsats og -niveau generelt forøget. Dette er sket for at forbedre medlemmernes indsigt i egne pensionsforhold og for at tilgodese medlemmernes stigende interesse for pensionsordninger. Ligeledes varierer informationskanalerne. Der kan være tale om brochurer, pjecer,

nyhedsbreve, kundeblade, information i medlems- eller fagblade, ligesom nogle institutter har udarbejdet egentlige pensionshåndbøger.

For det andet udsender pensionskasserne og selskaberne løbende årlige oversigter over det enkelte medlems/den forsikredes pensionsrettigheder mv. i instituttet. Oversigterne indeholder typisk oplysninger om, hvilken dækning der ydes i tilfælde af, at der indtræder en forsikringsbegivenhed, hvor meget der indestar på medlemmets/den forsikredes depot, hvor meget der er indbetalt i pensionsbidrag i kalenderåret, hvor meget pensionsopsparingen er forrentet med i kalenderåret, herunder tilskrevet bonus, samt hvor meget der er anvendt til risikoydelser og administration. Dette kan ske i form af ydelsesoversigter, pensionsoversigter, kontooversigter, forsikringsoversigter eller depotregnskaber. Finanstilsynets informationsbekendtgørelse (nr. 609 af 14. juli 1995) indeholder regler herom⁰.

Nogle pensionsinstitutter afholder *undervisningsvirksomhed* om pensionsordningerne. Disse retter sig hovedsagelig mod delegerede, tillidsrepræsentanter og bestyrelsesmedlemmer. Formålet med denne undervisning er at give tillidsrepræsentanter m.fl. en basisviden om pensionsordningen, således at de kan besvare enkle spørgsmål fra medlemmerne/de forsikrede eller henvise til det rigtige sted, når spørgsmålene kræver specialviden. Som eksempel kan nævnes grundkurser, der strækker sig over 2½ dag og som gentages 8-10 gange pr. år. Desuden gennemføres overbygningskurser med to forskellige temaer hvert år. Hvert

- 1) I informationsbekendtgørelsen er det angivet, at forsikringsselskaber og pensionskasser skal afgive skriftlige oplysninger til forsikringstageren om forsikringsselskabet og forsikringsforpligtelsen, herunder bl.a. definition af de enkelte garantier og optioner, forsikringsaftalens løbetid, betingelser for opsigelse af forsikringsaftalen, betingelser for indbetaling af præmier, nærmere vilkår for beregning og tildeling af bonus samt oplysninger om præmier for de enkelte garantier. Hvert år skal der desuden udsendes oplysninger om bonussituationen. Informationsbekendtgørelsen er udstedt i overensstemmelse med 3. livsforsikringsdirektiv.

Det skal også bemærkes, at livsforsikringsselskabene og de tværgående pensionskassers tekniske grundlag skal anmeldes til Finanstilsynet, jf. bekendtgørelse nr. 871 af 16. november 1995. Tilsvarende gælder for ATP, jf. lov om ATP § 18. Finanstilsynet fører et register herover, som er tilgængeligt for offentligheden.

tema strækker sig over to dage. Hvert år er der ca. 500 deltagere fra medlemskredsen på dette instituts kurser (se appendiks 9.1 for flere eksempler).

Derudover findes der en del typer af *anden informations- og undervisningsvirksomhed*. Denne har især form af medlemsmøder/kundemøder, kontaktmøder, informationsmøder, seminarer og konferencer. På sådanne møder er der mulighed for at få mere detaljeret information om og debattere pensionsinstituttets virksomhed, herunder **investerings** virksomheden. Nogle institutter har endvidere udstillinger i forbindelse med kongresser. Nogle institutter foretager medlemsundersøgelser vedrørende investeringspolitikken.

9.2.2 Information i ATP og LD

Både ATP og LD udgiver hvert år en trykt årsberetning, der rummer omtale af investeringsvirksomheden i det pågældende år. Beretningerne sendes til alle dag- og fagblade og til alle fagforbund.

For ATP gælder derudover, at man siden 1992 hvert efterår har udgivet en avis, "Horisont". I de fire numre, der foreløbig er udgivet, har der været artikler om både pension og investeringsforhold. "Horisont" trykkes i 250.000 eksemplarer og distribueres til p.t. 80.000 abonnenter samt i samarbejde med organisationerne, blandt andet som indstik i LO-Bladet og Fællesrådet.

I 1993 tilbød ATP for første gang, at medlemmerne kunne få udarbejdet en pensionsprognose, der orienterer om, hvor meget de kan forvente at få i alderspension fra ATP samt den aktuelle værdi af ægtefælle- og børneydelse. I praksis bestiller medlemmerne en pensionsprognose ved enten at indsende en portobetalt kupon fra "Horisont" eller ved at kontakte ATP direkte. Erfaringerne fra 1993 og fra en målrettet udsendelse i 1994 til 50- og 59-årige viser, at der specielt blandt de medlemmer, som nærmer sig pensionsalderen, er meget stor interesse for tilbuddet

om en prognose. Således benyttede 41 pct. af de 50-årige medlemmer, svarende til 32.000 personer, og 54 pct. af de 59-årige medlemmer, svarende til 23.000 personer, sig i 1994 af tilbudet om en pensionsprognose. I 1994 blev der herudover bestilt i alt 13.000 prognoser af andre aldersgrupper.

På grundlag af erfaringerne vil ATP i fremtiden hvert år uopfordret for medlemmer, der i året fylder 50, 55 og 59 år, udarbejde en pensionsprognose, der viser alderspension ved tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet ved henholdsvis 60 og 67 år. For disse og øvrige medlemmer vil der fortsat være mulighed for at bestille en pensionsprognose beregnet på individuelle forudsætninger. I 1996 og 1997 vil ATP derudover som et forsøg udsende pensionsprognoser til alle medlemmer i alderen 30-39 år. Prognosen ledsages af en pjece, som beskriver ATP-ordningen i hovedtræk, herunder ATPs investeringsvirksomhed.

Derudover driver ATP foredragsvirksomhed, også om investerings siden. Det er en aktivitet, som ATP har planlagt at intensivere mærkbart i de kommende år. Herudover orienteres medlemmerne på årsopgørelsen fra skattemyndighederne om, hvilket bidrag der er indbetalt til ATP for året.

Ved LDs oprettelse i 1980 udsendtes en meddelelse til samtlige kontohavere om den indbetaling, der var foregået til deres konto. I 1990 udsendtes for første gang en meddelelse til samtlige kontohavere om indeståendet på deres konti. Udsendelsen indeholdt dels et kontoudtog med en beskrivelse af udbetalingsreglerne, dels en pjece om LDs forvaltning af formuen. På dette tidspunkt blev det endvidere besluttet, at der fremover skulle udsendes kontoudtog ca. hvert 3-4 år.

Fra 1995 har LDs bestyrelse besluttet at udsende årlige kontoudtog samt at udvide den medfølgende pjece med flere informationer. I foråret 1995 er der derfor udsendt kontoudtog til samtlige kontohavere sammen med en 12 siders pjece. Pjecen indeholder en beskrivelse af LD og LDs investeringspolitik, herunder en oversigt over de væsentlige aktieposter, ligesom

hovedtallene fra regnskabet for 1994 er gengivet.

LD afholder en række kurser og konferencer om fondens virksomhed. Der tilbydes uddannelse af medarbejder- og generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer for de virksomheder, der investeres i (VB-uddannelsen), hvorved der sker en udbredelse af kendskabet til fonden og dens investeringer i de virksomheder, som LD er medejer af.

9.3 Behovet for løbende information

Åbenhed og information er vigtig for at inddrage medlemmerne aktivt i pensionsdebatten og give mulighed for at følge med i de enkelte pensionsinstitutters investeringspolitik. Pensionsspørgsmål er komplekse, hvilket stiller krav til pensionsinstitutternes åbenhed og informationsvirksomhed over for medlemmerne, både til informationernes indhold og deres kvalitet.

Det forhold, at arbejdsmarkedspensionerne er obligatoriske, og at der er tale om langvarige forpligtelser, rejser behov for et betydeligt informationsgrundlag. Gennemsigtighed er også vigtigt for at kunne sammenligne pensionsinstitutternes præstationer ikke blot over tid, men også på tværs af pensionsinstitutterne. Gennemsigtighed på livsforsikrings- og pensionsområdet er således en forudsætning for effektiv konkurrence mellem pensionsinstitutterne. I denne sammenhæng er nøgletal om pensionsinstitutternes afkast, omkostningsforhold, konsolidering o.s.v. en central indfaldsvinkel.

Åbenhed bidrager for det første til den enkeltes forståelse af pensionsordningernes funktionsmåde og er således en vigtig forudsætning for demokratiske beslutningsprocedurer for de obligatoriske pensionsordninger. Åbenhed kan også bidrage til større konkurrence mellem de forskellige institutter og tilskynde til institutternes omkostnings- og afkastbevidsthed.

For det andet er information en nødvendig (men ikke til-

strækkelig) betingelse for, at medlemmerne kan udøve og udbygge demokratiet i arbejdsmarkedspensionsordningerne. Løbende information og deraf følgende debat, jf. kapitel 7, vil fremme det enkelte medlems forståelse af en pensionsordning og pensionsinstitutternes investeringspolitik og ydelser.

For det tredje vil der være et behov for at sammenligne de enkelte pensionsinstitutter og de enkelte arbejdsmarkedspensionsordninger, fx med hensyn til afkast og medlemsindflydelse. Det vil være tidskrævende for det enkelte medlem at indsamle al den information, der er nødvendig for at foretage en sammenligning. På den anden side er oplysninger om, hvordan ens egen ordning er placeret i forhold til andre ordninger, et væsentligt element for at bedømme ens egen ordning.

For det fjerde kan en løbende information om og sammenligning af resultaterne fremme konkurrencen på pensionsmarkedet. Da arbejdsmarkedspensionsordningerne er obligatoriske, har det enkelte medlem ikke mulighed for selv at vælge pensionsinstitut. Det kan virke hæmmende for konkurrencen mellem pensionsinstitutterne.

For det femte skal behovet for en løbende information ses på baggrund af, at der knytter sig en offentlig interesse om større indsigt i arbejdsmarkedspensionsordningerne. Set fra et offentligt synspunkt må den store udbredelse af de aftalebaserede arbejdsmarkedspensioner anerkendes for det sociale perspektiv i ordningerne og for, at arbejdsmarkedet aktivt deltager i at løfte forsørgerbyrden. Det offentlige har samtidig krav på indsigt, fordi ordningerne er fradragsberettigede i indbetalingsperioden, og fordi forrentningen i pensionsordningerne har betydning for de fremtidige indkomster og skatteindtægter. Denne betydning vil forøges i takt med den forventede udbygning af arbejdsmarkedspensionerne.

Samlet findes der således en række argumenter for løbende information til medlemmerne og forsikringstagerne og heraf følgende indsigt og debat om pensionsinstitutternes inve-

steringsbeslutninger og dermed demokratiet i arbejdsmarkeds-pensionsordningerne. Allerede i dag foregår der debat i pressen og ude på arbejdsmarkedet.

9.4 Offentlige myndigheder og information indenfor pensionsområdet

De offentlige myndigheder, som behandler pensionsordninger, er Finanstilsynet, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerstyrelsen og Konkurrencerådet.

Finanstilsynets opgave er at påse, at lovgivningen indenfor den finansielle sektor overholdes. Finanstilsynet har en særlig lovbestemt tavshedspligt. Som følge heraf afklares de fleste tilsynsmæssige spørgsmål om pensionsordningerne direkte mellem Finanstilsynet og det enkelte pensionsinstitut.

Finanstilsynet har dog hjemmel til at offentliggøre oplysninger om de enkelte selskaber. Det kan ske i Finanstilsynets årsberetning og i registeret over anmeldelser af forsikringsselskabernes og pensionskassernes tekniske grundlag. Endelig har Finanstilsynet mulighed for at udarbejde tværgående undersøgelser efter lov om forsikringsvirksomheds, LFVs, § 240 b. Der er tale om en ny bestemmelse, som hidtil er blevet anvendt til en analyse af vilkårene for flytning (genkøbsreglerne). Finanstilsynet skal efter denne bestemmelse "foretage undersøgelser, der er egnede til at fremme gennemsigtigheden på forsikringsmarkedet". Herunder kan Finanstilsynet offentliggøre nøgletal.

Forbrugerombudsmanden fører tilsyn med, at pensionsinstitutterne overholder markedsføringsloven, herunder at de ikke foretager handlinger i strid med god markedsføringsskik eller anvender vildledende angivelser.

Forbrugerombudsmandens tilsyn er generelt og omfatter fx de i branchen anvendte standardkontraktvilkår. Også områder som gennemsigtighed, kvalitet og alsidighed i pensionsinstitutternes

produkter er omfattet af Forbrugerombudsmandens tilsyn i medfør af markedsføringsloven.

Begrebet "god markedsføringsskik" kan bl.a. udmøntes i retningslinjer. Der er således i samarbejde med Finanstilsynet udsendt retningslinjer for bonusprognoser. Herudover har Forbrugerombudsmanden udsendt retningslinjer om etik i pengeinstitutternes rådgivning, som også omfatter rådgivning om pensioner.

Konkurrencerådet overtog ved ikrafttrædelsen af konkurrenceloven den 1. januar 1990 den konkurrenceretlige myndighed over for virksomheder i den finansielle sektor, herunder forsikrings-selskaber, som under den tidligere monopollov henhørte under Finanstilsynet. Dette indebærer, at forsikringserhvervet er underlagt konkurrencelovens bestemmelser. Konkurrenceloven har til formål at fremme konkurrencen og dermed styrke effektiviteten i produktion og omsætning af varer og tjenesteydelser.

Konkurrencerådet skal til opfyldelse af formålet søge at skabe størst mulig gennemsigtighed vedrørende konkurrenceforhold. Konkurrencerådet har herudover mulighed for at foretage indgreb over for skadelige virkninger af konkurrencebegrænsninger, og kan desuden rette henvendelse til offentlige myndigheder og påpege mulige skadelige virkninger for konkurrencen af anden lovgivning og offentlig **regulering**²⁾.

2) Konkurrencerådet udsendte i 1992 en oversigt i fem bind over den finansielle sektors struktur og konkurrenceforhold, heriblandt et bind vedrørende forsikringserhvervet inkl. tværgående pensionskasser og firmapensionskasser. Formålet hermed var at øge den almindelige offentligheds kendskab til den finansielle sektors forhold og give et overblik over området ud fra en konkurrenceretlig synsvinkel.

Konkurrencerådet har desuden udsendt et antal redegørelser, der belyser forsikringsvirksomhed i Danmark, bl.a. en redegørelse for markedet for privattegnede skattebegunstigede pensionsopsparing (1993).

9.5 Årlig redegørelse fra et pensionsmarkedsråd

Opgaverne for Finanstilsynet, Forbrugerstyrelsen, Forbrugerombudsmanden og Konkurrencerådet er bl.a. at påse, at lovgivningen indenfor de berørte områder overholdes, at konkurrencen får markederne til at fungere effektivt, og at forbrugernes beskyttelse er tilstrækkelig.

De nævnte myndigheder har i de seneste år allerede taget forskellige spørgsmål om pensionssystemet op til behandling og vil i større grad kunne gøre det fremover, herunder også emner, som vedrører åbenhed og gennemsigtighed. Hertil kommer, at pensionsinstitutternes virke og resultater har pressens bevågenhed.

Udvalget har overvejet mulige offentlige initiativer, der yderligere vil bidrage til åbenhed og information.

En mulighed vil være, at der årligt afgives en redegørelse til regering og offentligheden om udviklingen på arbejdsmarkeds-pensionsområdet, herunder demokrati og åbenhed. Redegørelsen ville kunne bidrage til en løbende debat på området, bl.a. med hensyn til medlemsindflydelse på de betydelige pensionsformer, som pensionsinstitutterne administrerer.

En sådan redegørelse kunne udarbejdes af fx et pensionsmarkedsråd, der kan ses som supplement til offentlige myndigheders opgaver og pressens dækning.

Når udarbejdelse af en redegørelse kunne henlægges til et pensionsmarkedsråd, skal det dels ses på baggrund af ønsket om at inddrage branchens synspunkter, dels at der er tale om en tværgående informations- og analyseopgave, som ikke har karakter af tilsynsvirksomhed.

Behovet for en løbende debat skal ikke mindst ses på baggrund af, at overvejelser om mere demokrati virker *adfrivillighedens* vej under respekt af aftalesystemet. Et uafhængigt pensionsmar-

kedsråd kan i denne forbindelse holde gang i debatten og herigennem løbende stimulere medlemmerne og organisationerne til at overveje initiativer om større medlemsindflydelse med hensyn til pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger.

Om der skal tages initiativ til udarbejdelse af en sådan redegørelse af et pensionsmarkedsråd må afhænge af, om det vurderes hensigtsmæssigt og nødvendigt for at skabe tilstrækkelig fokus på området og fremme debatten blandt medlemmerne.

Alternativt foreligger muligheden af, at udarbejdelsen af redegørelsen kunne dækkes ved, at de eksisterende offentlige myndigheder i højere grad beskæftigede sig med disse emner, herunder at fx Finanstilsynet, Forbrugerombudsmanden eller Konkurrencerådet årligt afgav en sådan redegørelse.

9.5.1 Udformning og retningslinjer

Et pensionsmarkedsråd kunne udformes efter følgende retningslinjer: Formålet skal være løbende at analysere og vurdere udviklingen i pensionsinstitutterne og de arbejdsmarkedspensionsordninger, der er placeret i søjle 2 i det danske pensionssystem. Pensionsmarkedsrådet får ansvaret for at udarbejde en årlig redegørelse, som skal afgives til regeringen med henblik på offentliggørelse.

Pensionsmarkedsrådet skal virke debatskabende indenfor områder som pensionsinstitutternes investeringspolitik og medlemsindflydelse samt formulere brede spørgsmål indenfor pensionsområdet. Pensionsmarkedsrådet skal på eget initiativ tage emner op til diskussion.

For at tilgodese de angivne formål er det centralt, at rådet kan arbejde uafhængigt af såvel institut- som politiske interesser. Dette kan søges tilgodeset gennem rådets sammensætning samt regler vedrørende arbejdsform.

Et pensionsmarkedsråd skal ledes af en formand, der er kyndig

indenfor området. Formanden skal være uafhængig af pensionsinstitutterne, arbejdsmarkedets parter og regeringen. Herudover kan et pensionsmarkedsråd fx sammensættes af repræsentanter fra pensionsinstitutterne samt medlemmer, som er udpeget direkte med henblik på at varetage medlemsinteresser og opsparringshensyn.

Det må sikres, at rådets opgaver og kompetence fastlægges således, at de afpasses i forhold til de eksisterende myndigheds virke.

Pensionsmarkedsrådet skal have et sekretariat stillet til rådighed. Det kan enten være et selvstændigt sekretariat eller et sekretariat stillet til rådighed af regeringen. En model for sidstnævnte kunne være den samme, som kendes fra Forsikringsrådet, hvor sekretariatsfunktionen varetages af Finanstilsynet, eller Konkurrencerådet, hvis sekretariat er en styrelse i Erhvervsministeriet. Det vil på forhånd være vanskeligt at afgøre ressourcebelastningen.

9.5.2 Temaer for et pensionsmarkedsråds redegørelser

Nedenfor skitseres en række eksempler på temaer, som et pensionsmarkedsråd kunne tage op til diskussion i sine redegørelser. Det vil i høj grad være op til pensionsmarkedsrådet selv at udfylde de fastsatte rammer for rådets virke, også under hensyntagen til, hvad andre offentlige myndigheder offentliggør.

Eks. 1: Medlemsindflydelse i de obligatoriske ordninger

Pensionsmarkedsrådet kan løbende undersøge udviklingen i medlemsindflydelsen.

Eks. 2: Udbredelsen af arbejdsmarkedspensionsordningerne

Pensionsmarkedsrådet kan udarbejde statistisk materiale om pensionsordningernes udbredelse. Fx kunne ministeriernes rapport om "Pensionsopsparingens udbredelse og dækning" have været udarbejdet af et pensionsmarkedsråd.

Eks. 3: Pensionsopsparingens samfundsmæssige betydning
Herunder findes der mange emner. Fx arbejdsmarkedspensionernes makroøkonomiske betydning eller samspillet mellem pensionsordningernes ydelser og de sociale ydelser.

Eks. 4: Pensionsinstitutternes investeringspolitik
Et pensionsmarkedsråd kan bredt behandle pensionsinstitutternes investeringspolitik.

Det kan diskuteres, hvorvidt det er et pensionsmarkedsråds officielle opgave at analysere de enkelte institutters investeringspolitik. Det bør undgås, at et offentligt organ giver "karakterer" til rent privatbaserede virksomheder, og at pensionsinstitutter "ensretter" deres investeringspolitik for at undgå kritik fra pensionsmarkedsrådet.

Eks. 5: Overvågning af nøgletal³⁾
For at fremme overblikket over de enkelte pensioninstitutters nøgletal kunne det være en idé, at en uvildig instans fik til opgave årligt at udarbejde en rapport, som sammenligner nøgletallene for hele branchen.

Igennem en analyse af pensionsinstitutternes nøgletal kunne pensionsmarkedsrådet medvirke til at evaluere pensionsinstitutternes præstationer, idet nøgletal ofte er komplekse, og det derfor er nødvendigt med en uafhængig objektiv behandling. Det vil også være en opgave for pressen.

En sådan sammenligning skal dog foretages med faglig indsigt og betydelig forsigtighed. Dette beror på, at der vil være store variationer i selskabernes regnskabsnøgletal, bl.a. som følge af selskabets alder, sammensætning af forsikringsbestand, aktivsammensætning og realrenteafgiftsmæssige overgangsfradrag. Et pensionsmarkedsråd må i sin virksomhed være opmærksom på ikke at indlede sig på vurderinger, der kan virke ansvarspådragende.

3) Nøgletal behandles nærmere i afsnit 9.6.

I nøgletalsudvalgets rapport har man indgående drøftet problemerne ved sammenligninger. Det er i rapporten konkluderet, at på baggrund af forskelle i nøgletallenes forudsætninger vil de være vanskelige at sammenligne. Derfor vil regnskabsnøgletallene heller ikke kunne anvendes til en rangordning af institutterne.

Både Forbrugerrådet og Konkurrencerådet foretager løbende evalueringer af produkter. Omvendt er der intet offentligt organ, der fx evaluerer virksomheder som Netto og Irma. Om en forbruger vælger det ene eller andet supermarked er i et markedsbaseret system op til den enkelte forbruger. Denne analogi holder imidlertid ikke inden for arbejdsmarkedspensionerne. Her har det enkelte medlem ("forbrugeren") ikke mulighed for at vælge mellem forskellige pensionsordninger, fordi de er obligatoriske. Ud fra denne betragtning er der ikke fri konkurrence mellem pensionsinstitutterne. Denne markedsimperfektion kunne tale for, at der er behov for, at fx et pensionsmarkedsråd udarbejder sammenlignelige analyser af ordningerne. Det kan også være en opgave for pressen.

9.6 Nøgletal

Finanstilsynet udgav i maj 1995 en rapport om nøgletal for livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser. Rapporten er udarbejdet af Finanstilsynet og repræsentanter fra livsforsikringsselskaberne og pensionskasserne⁴⁾. Udvalget havde særligt til opgave at udvikle nøgletal til beskrivelse af relevante regnskabsstørrelser, som ikke allerede direkte fremgår af regnskabet, og som på enkel vis må antages at forøge genemsigtigheden for regnskabslæseren og markedet.

I rapporten foreslås det, at der i årsregnskaberne skal indgå 11 nøgletal, se boks 9.1. Heraf vedrører tre nøgletal afkast, fire vedrører omkostninger, ét nøgletal vedrører den forsikringsmæssige risiko og tre nøgletal vedrører konsolidering.

4) AMP-Samarbejdet, Arbejdsmarkedspensionsrådet og Assurandør-Societetet.

Boks 9.1. Foreslåede nøgletal for livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser

NØGLETAL OG DEFINITION

BESKRIVELSE

Afkastkastnøgletal

1) *Aflcastfør realrenteafgift*: Forholdet mellem det samlede afkast **før** realrenteafgift og markedsværdien af nettoaktiverne.

Viser afkastet før realrenteafgift målt i procent af de investerede midler opgjort til markedsværdi. Herved angives det afkast, som selskabet ville have opnået med uændret investeringsstrategi, hvis der ikke skulle betales realrenteafgift. Nøgletallet giver udtryk for, hvorledes selskabets forrentning ville være, hvis realrenteafgiftsloven ikke eksisterede.

2) *Afkast efter selskabets realrenteafgift*: Forholdet mellem det samlede afkast **efter** selskabets realrenteafgift og markedsværdien af nettoaktiverne.

Viser afkastet målt i procent af de investerede midler opgjort til markedsværdi og efter realrenteafgift. Det udtrykker årets faktiske afkast med selskabets aktuelle overgangsfradrag.

3) *Afkast efter korrigeret realrenteafgift*: Forholdet mellem det samlede afkast efter realrenteafgift, beregnet **uden** realrenteafgiftslovens overgangsregler, og markedsværdien af nettoaktiverne.

Viser afkastet målt i procent af de investerede midler, opgjort til markedsværdi, som selskabet ville have opnået, dersom overgangsfradraget var 0.

Omkostningsnøgletal

4) *Omkostningsprocent*: Forholdet mellem omkostningerne og præmierne.

Viser omkostningerne målt i forhold til årets præmier til selskabet. Herved vises, hvor stor en del af præmierne der skulle anvendes til administration, hvis dette var den eneste kilde til omkostningsdækning.

5) *Omkostninger beregnet som rentemarginal*: Forholdet mellem omkostningerne og livsforsikringshensættelserne.

Viser omkostningerne målt i forhold til livsforsikringshensættelserne (de midler, der er hensat til dækning af de forsikringsmæssige forpligtelser). Herved vises, hvor meget selskabets forrentningsevne ville blive nedsat, hvis afkastet var den eneste kilde til omkostningsdækning.

6) *Omkostninger pr. forsikret*: Forholdet mellem omkostningerne og bestandens størrelse.

Viser det bidrag til omkostninger, som hver forsikret ville betale, hvis omkostningerne blev fordelt ligeligt blandt dem.

7) *Omkostningsresultat*: Forholdet mellem på den ene side forskellen mellem andenordensgrundlagets omkostningsbidrag og omkostningerne og på den anden side livsforsikringshensættelserne.

Kan fortolkes som overskuddet på omkostningsregnskabet målt i forhold til livsforsikringshensættelserne.

Boks 9.1. Nøgletal, fortsat.

NØGLETAL OG DEFINITION

BESKRIVELSE

Forsikringsmæssigt risikonøgletal

- 8) *Risikoresultat*: Forholdet mellem overskuddet på risikoregnskabet og livsforsikringshensættelserne.

Vedrørende risiko kan der opstilles et risikoregnskab. Et risikoregnskab opstilles ved at opregne bidragene til risikodækning og fratække de afholdte risikoomkostninger og risikobonus.

Risikoregnskabet kan fortolkes som overskuddet på risikoregnskabet målt i forhold til livsforsikringshensættelserne. Herved vises, hvor meget selskabets forrentningsevne kunne forøges, hvis hele risikoresultatet anvendtes til bonus.

Udtrykker ikke noget om prisen på risikodækning i selskabet og heller ikke, om de forsikrede har været udsat for flere eller færre dødsfald og invaliditeter end en normal gruppe af forsikrede.

Konsolideringsnøgletal

- 9) *Bonusreserve*: Forholdet mellem de ufordelte reserver og livsforsikringshensættelserne.

Udtrykker de ufordelte reserver målt i forhold til livsforsikringshensættelserne.

- 10) *Egenkapitalreserve*: Forholdet mellem på den ene side forskellen mellem korrigeret egenkapital og korrigeret solvensmargen og på den anden side livsforsikringshensættelserne.

Viser, hvor meget den korrigerede egenkapital (egenkapitalen med tillæg af visse merværdier og ansvarlig indskudskapital) overstiger lovgivningens mindstekrav målt i forhold til livsforsikringshensættelserne.

- 11) *Solvensgrad*: Forholdet mellem korrigeret egenkapital og korrigeret solvensmargen,

Viser, hvor meget egenkapitalen korrigeret for eventuelle merværdier udgør i forhold til lovgivningens mindstekrav (solvensmargenen).

Det er hensigten, at de foreslåede krav om nøgletal skal indarbejdes i Finanstilsynets bekendtgørelse om forsikringsselskabers og pensionskassers årsregnskaber (regnskabsbekendtgørelsen).

De nævnte forslag til regnskabsnøgletal baserer sig på talstørrelser i det enkelte selskabs årsregnskab med tilhørende noter. Regnskabsnøgletallene tænkes udarbejdet af selskaberne i forbindelse med regnskabsaflæggelsen og skal vises over fem år,

første gang i regnskabet for 1995 for perioden 1991-95 i det omfang, oplysningerne forefindes. Derved beskriver regnskabsnøgletallene udviklingen over en årrække i det enkelte selskab.

Ved udarbejdelsen af regnskabsnøgletallene har hensigten været at nå frem til en vifte af entydigt definerede og meningsfyldte nøgletal for samtlige selskabstyper. Regnskabsnøgletallene supplerer hinanden og kan ikke stå enkeltvis. Derfor lægges der i nøgletalsrapporten vægt på, at samtlige nøgletal skal vises, og ikke kun det enkelte.

Det er hensigten, at nøgletallene skal opføres under et særligt punkt i årsregnskabet. Det forudsættes, at selskaberne i denne del af regnskabet hverken oplyser mere eller mindre med hensyn til nøgletal end, hvad der fremgår af nøgletalsrapporten. Første gang nøgletallene gengives i et regnskab, skal selskaberne tillige gengive de læsevejledninger, der er indeholdt i nøgletalsrapporten.

T nøgletalsrapporten er *afkastnøgletallene* opgjort efter markedsværdiprincippet. Begrundelsen er, at det over en kortere periode giver et mere objektivt og sammenligneligt udtryk for selskabets afkast end bogførte værdier. To af afkastnøgletallene ser på afkastet før og efter realrenteafgift i forhold til markedsværdien af nettoaktiverne. Disse to nøgletal kan imidlertid ikke stå alene. Nogle selskaber har således et såkaldt overgangsfradrag, der er et beløb, som selskabet kan fratække ved opgørelse af realrenteafgiftsgrundlaget for at friholde hensættelser fra før 1983 for realrenteafgift. Derfor er der medtaget et tredje nøgletal, som viser afkastet efter realrenteafgift og fratrukket "sparet" afgift fra friholdelse.

At det er nødvendigt at medtage alle tre afkastnøgletal, og at man skal være forsigtig med at fortolke ét enkelt nøgletal isoleret sét, fremgår ved at sammenligne tre selskaber som skitseret i tabel 9.1. Den eneste forskel mellem selskaberne er friholdelsesbrøken. Som det ses af eksemplet, har selskab C det laveste afkast før realrenteafgift, men det største afkast efter korrigeret

realrenteafgift. Omvendt forholder det sig for selskab A.

Da de tre afkastnøgletal kan efterlade et uafklaret indtryk af selskabernes forrentning, foreslås det som i nøgletalsrapporten, at nøgletallene suppleres med en belysning af afkastet på enkeltaktivtyper. Hermed er det muligt at sammenligne selskabernes forrentning af grupper af aktiver. Det skal imidlertid bemærkes, at afkastnøgletal på enkeltaktiver kun giver indsigt i, hvilket afkast pensionskassen har fået på den gruppe af aktiver, men ikke på hvilken effekt en god eller dårlig sammensætning på aktivgrupper har haft⁵⁾.

Tabel 9.1. Eksempel på afkastnøgletal.

	Selskab A	Selskab B	Selskab C
Friholdelsesbrøk	0,5	0,2	0
Afkast før realrenteafgift (nøgletal 1)	10 %	9,5 %	8,0 %
Afkast efter realrenteafgift (nøgletal 2)	8,0%	7,1 %	8,0%
Afkast efter korrigeret realrenteafgift (nøgletal 3)	6,0 %	6,5 %	8,0 %

Anm.: Eksemplet viser 3 selskaber, A, B og C, hvori meget forskellige dele af bestanden er friholdt for realrenteafgift. Det antages, at realrenteafgiftspligtige nettoaktiver giver et afkast på 10 %, realrenteafgiftsfri nettoaktiver 8 %, samt at realrenteafgiftssatsen er 40 %. Selskab A antages udelukkende at placere i realrenteafgiftspligtige aktiver, mens selskab C udelukkende placerer formuen i realrenteafgiftsfri aktiver. Selskab B har placeret 3/4 af formuen i realrenteafgiftspligtige nettoaktiver. De øvrige forudsætninger bag regneeksemplet er uddybet i nøgletalsrapporten.

Kilde: Rapport om nøgletal for livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser. Finanstilsynet, maj 1995. Se Appendiks 3, side 41.

Også de fire *omkostningsnøgletal*, der er medtaget i nøgletalsrapporten, må fortolkes med stor varsomhed. Ligesom i eksemplet i tabel 9.1 ovenfor kan der konstrueres eksempler, som viser, at nogle selskaber i en sammenligning har den laveste omkostningsprocent, men på den anden side fx de højeste om-

5) Det er således nemt at konstruere et eksempel, som viser, at et selskab sagtens kan have det højeste afkast på alle aktivtyper, men samlet alligevel have det laveste afkast, som følge af en uheldig aktivsammensætning.

kostninger pr. forsikret⁶⁾. Hertil kommer, at selve omkostningsniveauet er vanskeligt at opgøre, herunder allokering af investerings- og administrationsomkostninger.

Vedrørende *risikonøgletallet* skal det understreges, at nøgletallet ikke udtrykker eventuelle forskelle i prisniveauet for risikodækningen. Sådanne forskelle fremgår af oplysninger på produktniveau.

Endelig skal de tre *konsolideringsnøgletal* også fortolkes med nogen varsomhed. Fx afspejler en høj solvensgrad et meget solidt selskab, fordi egenkapitalen i dette tilfælde ligger markant over lovgivningens mindstekrav. Samtidig kan en høj solvensgrad også afspejle, at selskabet har udloddet mindre i bonus til forsikringstagerne end selskaber med lavere solvensgrad.

Der kan overvejes flere forslag med henblik på at fremme gennemsigtigheden:

Indarbejdelse af nøgletalsrapportens forslag i regnskabsbekendtgørelsen

Som nævnt vil forslagene i nøgletalsrapporten blive indarbejdet i regnskabsbekendtgørelsen for livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser. Forslagene udgør et væsentligt fremskridt til at fremme gennemsigtigheden på livsforsikrings- og pensionsområdet. Det vil gøre det mere gennemskueligt at følge med i forvaltningen af pensionsopsparingen, selv om det som påpeget ovenfor kan være vanskeligt at fortolke nøgletal. Nøgletallene kan styrke effektiviteten af den demokratiske kontrol og forbedre grundlaget for at stille spørgsmål til pensionsinstitutternes ledelser ved vurdering af pensionsinstitutterne.

Overvejelser om at medtage ATP og LD i nøgletallene

Ligesom det nu er hensigten, at livsforsikringsselskaberne og de tværgående pensionskasser forpligtes til at angive nøgletal i årsregnskaberne, bør det overvejes også at inddrage ATP og LD

6) Se eksemplet om omkostningsnøgletal på side 42 i nøgletalsrapporten.

i nøgletallene.

Det er imidlertid ikke alle de foreslåede nøgletal til nøgletalsrapporten, der kan opgøres for ATP og LD.

For ATP lader omkostningsresultatet sig således ikke opgøre, da omkostninger ikke indgår i ATPs beregningsgrundlag, hvorfor det ikke giver mening at tale om en særlig omkostningsbonus.

Risikoresultatet lader sig heller ikke beregne meningsfuldt for ATP. Dette hænger sammen med, at ATP ikke er en tarif-ordning. Dvs., at der i ATP-ordningen ikke er forudsat den sædvanlige aktuarmæssige sammenhæng mellem bidrag og ydelser, hvor størrelsen af de rettigheder, der optjenes ved et givet bidrag, bl.a. i høj grad afhænger af den bidragendes alder. I ATP-ordningen, derimod, erhverves for et givet bidrag den samme pensionsret uanset den bidragendes alder. Det giver derfor heller ikke mening i sædvanlig forstand at tale om risikobonus.

Da ATP ikke har nogen egenkapital, lader egenkapitalreserven sig ikke beregne for ATP. Alle bogførte ikke-fordelte reserver vises imidlertid i ATPs bonusudjævningsfond og vil derfor fremgå af nøgletallet for bonusreserve.

Endelig følger det af den omstændighed, at ATP ikke har nogen egenkapital, og at der ikke for ATP er fastlagt regler om solvensmargen, at nøgletallet for solvensgrad ikke lader sig beregne for ATP.

For LD er det heller ikke muligt at opgøre omkostningsresultatet. LD opkræver ikke noget omkostningstillæg, eftersom ordningen ikke længere modtager indbetalinger. Det er også begrundelsen for, at LD ikke kan beregne omkostningsprocenten. Nøgletallet, der beskriver risikoresultatet, lader sig heller ikke beregne for LD, da LD ikke opkræver nogen særskilt risikopræmie og ikke yder særskilt risikobonus. Da LD endvidere ikke har nogen egenkapital, kan nøgletallene om egenkapitalreserve og solvensgrad ikke beregnes for LD.

De nøgletal, der umiddelbart kan anvendes for ATP og LD indsnævres derfor til følgende:

- Afkast før realrenteafgift
- Afkast efter realrenteafgift
- Afkast efter korrigeret realrenteafgift

- Omkostningsprocent (kun ATP)
- Omkostninger beregnet som rentemarginal
- Omkostninger pr. forsikret.

- Bonusreserve.

Pligt til at offentliggøre disse nøgletal for ATP og LD kan indføres ved en tilføjelse til den kommende regnskabsbekendtgørelse for ATP og LD. Både ATP og LD har i lighed med forsikringsselskaberne og pensionskasserne tilkendegivet, at de er indstillet på fremover at offentliggøre de nøgletal, som har relevans for ordningerne.

Andre overvejelser

Nøgletalsrapporten er et resultat af langvarige overvejelser mellem branchen og Finanstilsynet om, hvad der er informativt og meningsfyldt at udarbejde nøgletal om.

T takt med der indhøstes erfaringer med de foreslåede nøgletal, vil informationsgrundlaget yderligere kunne udbygges. Imidlertid skal den information, der ligger i at opstille flere nøgletal, afvejes overfor ønsket om at undgå for komplicerede opstillinger.

For det første kunne det overvejes, om der kan udarbejdes sammenlignelige sektoroplysninger. Som tidligere nævnt kan det være en kompleks opgave, fordi der vil være store variationer i selskabernes regnskabsnøgletal, bl.a. som følge af de realrenteafgiftsmæssige fradrag. Gennemsnitsnøgletal findes indenfor pengeinstitutsektoren. Sammenlignelige sektoroplysninger indenfor livsforsikrings- og pensionsmarkedet kunne være et nyt-

tigt instrument til at fremme gennemsigtigheden mellem pensionsinstitutterne, selvom det må erkendes, at sammenligninger som nævnt kan være vanskelige. Der henvises i øvrigt til eks. 5 i afsnit 9.5.2.

For det andet kunne det overvejes at medtage afkastet af aktivtyper fem år tilbage i tiden. I nøgletalsrapporten foreslås det, at afkastet for de enkelte aktiver kun skal vises for det seneste år i regnskaberne. Da afkast på aktivtyper må anses for at udgøre et væsentligt supplement til afkastnøgletallene, kan det dog overvejes, om afkastet af aktivtyper i hvert regnskab bør vises for de fem foregående år på linje med de øvrige nøgletal. Dette kan i givet fald indarbejdes gradvist over en 5-årig periode.

For det tredje kunne det også overvejes at inddrage flere typer nøgletal. Således indgår investerings- og formueforvaltningsomkostningerne ikke eksplicit i de foreslåede nøgletal. Kun erhvervs- og administrationsomkostningerne indgår direkte.

For det fjerde kunne det overvejes at udarbejde nøgletal, som afspejler selskabernes investeringsrisikoprofiler. Her kan der bl.a. tænkes på valutakursrisici og varighed på obligationsbeholdningen. Flere pensionsinstitutter har allerede oplysninger indarbejdet i årsregnskaberne. For pengeinstitutterne er der pligt til at opgive mål for disse risici.

For det femte kunne den foreslåede pædagogiske læsevejledning i nøgletalsrapporten overvejes publiceret i de enkelte regnskaber ikke blot det første år nøgletallene offentliggøres, men også efterfølgende år. Der er således næppe mange forsikringstagere og andre interesserede, der har regnskabsbekendtgørelsen ved hånden.

For det sjette kan nøgletal på andre niveauer overvejes, hvor dette er relevant. Principielt kan nøgletal opgøres på flere niveauer: produkt-, selskabs- og koncernniveau. I nøgletalsrapporten fokuseres der som nævnt kun på selskabsniveauet.

At produktniveauet ikke er medtaget i nøgletalsrapporten begrundes med, at selskaberne allerede på enkeltforsikringsniveau giver udførlig information om deres produkter ved hjælp af oversigter over forsikringsdækningen samt kontooversigter med den faktisk tildelte bonus, ofte suppleret med bonusprognoser.

De oplysninger, forsikringselskaberne udsender til deres kunder, giver imidlertid ikke kunderne mulighed for at sammenligne forrentningen/bonustildelingen med andre selskaber, som har tilsvarende produkter. I det omfang kunderne er interesseret i dette, kunne det overvejes også at etablere et sæt nøgletal for enkeltprodukter.

I nøgletalsrapporten omtales ikke muligheden af at offentliggøre nøgletal på koncernniveau. I nogle tilfælde optræder livsforsikringselskaber i koncernstrukturer, hvor det kan være kompliceret at afgøre, om nøgletal også burde betragtes på koncernniveau.

9.7 Konklusion

Mulighederne for at forbedre medlemmernes information knytter sig især til intensiveret brug af de instrumenter, som institutterne allerede benytter. I de senere år er der sket en intensiveret indsats for at skabe åbenhed, og nogle institutter har også for de kommende år planlagt en yderligere indsats. Man kan forestille sig en forstærket undervisningsvirksomhed for de delegerede og/eller tillidsfolk og andre faglige repræsentanter samt eventuelt for menige medlemmer. Hertil kommer mere og bedre informationsmateriale til medlemmerne.

Indenfor livs- og pensionsforsikringsmarkedet skal behovet for åbenhed ses i lyset af de ofte komplekse forhold, der præger livs- og pensionsforsikring. Her tænkes bl.a. på grundlaget for præmiefastsættelse og bonustilskrivning.

Gennemsigtighed er også vigtigt for at kunne sammenligne

pensionsinstitutternes resultater ikke blot over tid, men også på tværs af pensionsinstitutterne. Gennemsigtighed på livsforsikrings- og pensionsmarkedet er således en forudsætning for en effektiv konkurrence mellem pensionsinstitutterne.

Demokratiudvalget har overvejet følgende initiativer, der kunne styrke informationsgrundlaget yderligere:

- Udarbejdelse af en årlig redegørelse til regering og offentligheden om udviklingen på arbejdsmarkedspensionsområdet, herunder demokrati og åbenhed. Rapporten kan fx udarbejdes af et pensionsmarkedsråd.
- Indarbejdelse af nøgletalsrapportens anbefalinger i regnskabsbekendtgørelsen for livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser. Rapportens anbefalinger udgør et væsentligt skridt til at fremme gennemsigtigheden.
- Nøgletal for ATP og LD, hvor tallene lader sig beregne meningsfyldt for disse institutter.
- Yderligere forslag til gradvis udbygelse af nøgletal i takt med, at der indhøstes erfaringer med de allerede foreslåede nøgletal kunne være:
 - Offentliggørelse af sektorgennemsnit.
 - Gradvis indførelse af afkastet af aktivtyper fem år tilbage i tiden.
 - Overvejelser om nøgletal på flere niveauer (koncern-, selskabs- og produktniveau).
 - Indførelse af nøgletal, der afspejler pensionsinstitutternes risici på investeringerne, fx nøgletal om valutarisici og varighed på obligationsbeholdningen.

Appendiks 9.1

Oversigt over informations- og undervisningsvirksomhed mv.

Tabel A.9.1 Tværgående pensionskasser: Oversigt over informations- og undervisningsvirksomhed mv.

Navn	Systematisk information til medlemmer	Undervisningsvirksomhed	Andet
1. Arkitekternes Pensionskasse	Nyhedsbreve om aktuelle emner. Brochurer om pensionsordningens indhold		
2. Dansk Agronomforenings Pensionskasse	Medlemsudsendelser om foretagne investeringer		
3. Pensionskasser for Dyrlæger	Medlemsudsendelser om foretagne investeringer		
4. Juristernes og Økonomernes Pensionskasse	2 årlige medlemsblade		Medlemsmøder
5. Dansk Ingeniørforenings Pensionskasse	Løbende debat og information i "Ingeniøren", der udkommer ugentligt		Medlemsundersøgelse vedrørende investeringspolitikker
6. Ingeniør-Sammenslutningens Pensionskasse	Nyhedsbrev og jævnlig omtale i "Ingeniøren".		
7. Lægernes Pensionskasse	1-3 årlige medlemsblade samt løbende information i "Ugeskrift for Læger"		Deltagelse i kursusvirksomhed Informationsmøder efter ønske
8. Magistrernes Pensionskasse	4 årlige medlemsblade		
9. Pensionskassen for sygeplejersker	4 årlige medlemsblade Pjecer Pensionshåndbøger Løbende omtale i lønmodtagerorganisationernes blade	Grundkurser for delegerede, tillidsrepræsentanter og bestyrelsesmedlemmer Overbygningskurser	Informationsmøder / medlemsmøder efter ønske Seminarer efter ønske Udstillinger i forbindelse med kongresser
10. Pensionskassen for økonomaer			
11. Pensionskassen for ergoterapeuter og fysioterapeuter			
12. Pensionskassen for hospitalslaboranter			
13. Pensionskassen for jordemødre			
14. Pensionskassen for kontorfunktionærer			
15. Pensionskassen for lægesekretærer			
16. Pensionskassen for socialrådgivere og socialpædagoger			

Table A.9.1 fortsat.

Navn	Systematisk information til medlemmer	Undervisningsvirksomhed	Andet
17. Finanssektorens Pensionskasse	4 årlige medlemsblade		Medlemsmøder efter ønske
18. FinansPension	Nyhedsbreve om aktuelle og væsentlige emner		
19. Apotekassistenternes Pensionskasse	Årlig pensionsoversigt, information i fagblade, pjecer, vejledninger mv.		Informationsmøder, seniormøder
20. Danmarks Apotekerforenings Pensionskasse	Årlig pensionsoversigt Information i fagblade		
21. Farmaceuternes Pensionskasse	Årlig pensionsoversigt Information i fagblade		Informationsmøder
22. Pensionskassen for Værkstedsfunktionærer			
23. Pensionskassen for Børne- og Ungdomspædagoger	Pensionshåndbøger 4 årlige medlemsblade Løbende omtale i lønmodtagerorganisationers blade	Kurser for tillidsrepræsentanter	Medlemsmøder efter ønske Kontaktmøder efter ønske Udstillinger i forbindelse med kongresser
24. Pensionskassen for Nærings- og Nydelsmiddelområdet	Årlig ydelsesoversigt		Informationsmøder efter ønske
25. Pensionskassen for Håndværk og Industri	Årlig pensionsoversigt		Informationsmøder efter ønske
26. Pensionskassen for Kvindelige arbejdere og Specialarbejdere	Årlig pensionsoversigt Information i fagblade	Kurser for tillidsrepræsentanter	Informationsmøder efter ønske. Årligt delegeretmøde. Seminarer for delegerede. Nyhedsbreve i oplag på 8.000. Udstillinger på kongresser mv.
27. Pensionskassen for sygehjælpere, beskæftigelsesvejledere, plejere og plejehjemsassistenter ¹⁾	Årlig ydelsesoversigt Pjecer mv.	Kurser for bl.a. delegerede, tillidsrepræsentanter og medlemmer af pensionskassen	Informationsmøder. Seminarer for delegerede. Udstillinger i forbindelse med konferencer, kongresser mv. Nyhedsbreve (Pen-Sam Nyt) i oplag på 2.600.
28. Pensionskassen for portører ¹⁾	Årlig ydelsesoversigt Pjecer mv.	Kurser for bl.a. delegerede, tillidsrepræsentanter og medlemmer af pensionskassen	Informationsmøder. Seminarer for delegerede. Udstillinger i forbindelse med konferencer, kongresser mv. Nyhedsbreve (Pen-Sam Nyt) i oplag på 2.600.
29. Pensionskassen for trafikfunktionærer ved Hovedstadsområdets Trafikselskab ¹⁾	Årlig ydelsesoversigt Pjecer mv.	Kurser for bl.a. delegerede, tillidsrepræsentanter og medlemmer af pensionskassen	Informationsmøder. Seminarer for delegerede. Udstillinger i forbindelse med konferencer, kongresser mv. Nyhedsbreve (Pen-Sam Nyt) i oplag på 2.600.
30. Pensionskassen for amtsvejmænd m.fl. ¹⁾	Årlig ydelsesoversigt Pjecer mv.	Kurser for bl.a. delegerede	Informationsmøder. Seminarer for delegerede. Udstillinger i forbindelse med konferencer, kongresser mv. Nyhedsbreve (Pen-Sam Nyt) i oplag på 2600.

1) Med virkning fra 1.1.1991 optages ikke nye medlemmer, og pensionsbidrag indbetales efter denne dato til pensionsordningerne i Pen-Sam Liv forsikringsaktieselskab.

Tabel A.9.2 Livsforsikringselskaber mv.: Oversigt over informations- og undervisningsvirksomhed mv.

Navn	Systematisk information til de forsikrede ¹⁾	Undervisningsvirksomhed	Andet
1. Kommunernes Pensionsforsikring (KP)	Pensionshåndbøger 4 årlige medlemsblade Løbende omtale i lønmodtagerorganisationers blade	Kurser for tillidsrepræsentanter	Medlemsmøder efter ønske Kontaktmøder efter ønske Udstillinger i forbindelse med kongresser
2. PMF-Pension	Pensionshåndbøger 4 årlige medlemsblade Løbende omtale i lønmodtagerorganisationers blade	Kurser for tillidsrepræsentanter	Medlemsmøder efter ønske Kontaktmøder efter ønske Udstillinger i forbindelse med kongresser
3. Lærernes Pension	Årligt nyhedsbrev. Information i dagblade	Aktiviteter overvejes p.t.	Medlemsmøder efter ønske
4. FunktionærPension	Pjece om pensionsordningens indhold Løbende omtale i lønmodtagerorganisationers blade		Medlems- og virksomhedsmøder efter ønske
5. FagPension	Pensionshåndbøger 4 årlige medlemsblade Løbende omtale i lønmodtagerorganisationers blade	Kurser for tillidsrepræsentanter	Medlemsmøder efter ønske Kontaktmøder efter ønske Udstillinger i forbindelse med kongresser
6. Grafisk Pension	Pensionshåndbøger 4 årlige medlemsblade Løbende omtale i lønmodtagerorganisationers blade	Kurser for tillidsrepræsentanter	Medlemsmøder efter ønske. Kontaktmøder efter ønske. Udstillinger i forbindelse med kongresser
7. Pen-Sam Liv	Årlige ydelsesoversigter Information i fagblade Udsendelse af informationsmateriale	Kurser for bl.a. forbrugergroupelemmer, tillidsrepræsentanter og forsikrede	Mindst et årligt seminar for forbrugergupperne Møder for forbrugergroupeledelserne og for den koordinerende forbrugergroupe. Informationsmøder. Udstillinger i forbindelse med konferencer, kongresser mv. Nyhedsbreve (Pen-Sam Nyt) i oplag på 2.600.
8. Bygge- og Anlægsbranchens Pensionsforsikring A/S	Årlige pensionsoversigter. Information i fagblade	Kurser for tillidsrepræsentanter	Årsmøder i forbindelse med generalforsamling Informationsmøder efter ønske. Nyhedsbreve i oplag på 8.000. Udstillinger på kongresser mv.

1) Samtlige livsforsikringselskaber udsender årlige dæknings- og depotoversigter til kunderne.

Tabel A.9.2 fortsat.

Navn	Systematisk information til medlemmer ¹⁾	Undervisningsvirksomhed	Andet
9. Beklædning- og Textilbranchens Pensionsforsikring A/S	Årlige pensionsoversigter. Information i fagblade. Kursus for tillidsrepræsentanter	Kurser for tillidsrepræsentanter	Årsmøder i forbindelse med generalforsamling Informationsmøder efter ønske. Nyhedsbreve i oplag på 1.000. Udstillinger på kongresser mv.
10. Handels-, Transport- og Servicebranchens Pensionsforsikring A/S	Årlige pensionsoversigter Information i fagblade	Kurser for tillidsrepræsentanter	Årsmøder i forbindelse med generalforsamling Informationsmøder efter ønske. Nyhedsbreve i oplag på 8.000. Udstillinger på kongresser mv.
11. Industriens Pension	Udsendelse af pensions- og kontooversigter Information i fagblade mv.	Kurser for afdelingsformænd, tillidsrepræsentanter mv.	Informationsmøder for afdelingsformænd, tillidsrepræsentanter mv.
12. Alka	Kundeblad		
13. Alm. Brand			
14. Baltica/Danica	Udsendelse af kundeblad		Informationsmøder for firmakunder
15. Bikuben Pension			
16. Codan	Udsendelse af årlige forsikringsoversigter		Informationsmøder på virksomheder Kundemøder med særligt indbudte erhvervs-kunder
17. Danske Pension			
18. PFA	Udsendelse af to årlige kundeblade	Konferencer for pensionsansvarlige og firmakurser samt seniorkurser	Konferencer om investeringspolitik mv. Kundemøder/Gå-Hjemmøder på virksomhederne. PFA-Nyt hver anden uge til virksomhederne
19. Topdanmark			
20. Tre Kroner			
21. Tryg	Udsendelse af kundeblad	Tilbud til kunderne om kurser vedr. pensionsforhold mv.	
22. AP Pension	2 årlige medlemsblade Udsendelse af årligt depotregnskab		Informationsmøder for de delegerede m.fl. Tilbud om kundemøder på virksomhederne

1) Samtlige livsforsikringselskaber udsender årlige dæknings- og depotoversigter til kunderne.

Kapitel 10

Valg til bestyrelse og andre styrende organer

10.1 Indledning

Formålet med dette kapitel er at analysere forskellige muligheder for at øge medlemsindflydelsen ved valg til de styrende organer i såvel forsikringsselskaber og pensionskasser som i ATP og LD. Der fokuseres på mulighederne for at fremme et *enkeltleds repræsentativt demokrati*, hvor pensionsopsparerne uden flere mellemlid udpeger repræsentanter til bestyrelser og repræsentantskaber.

Overvejelserne om større medlemsindflydelse i obligatoriske ordninger vedrører i overensstemmelse med kommissoriet alene investeringspolitikken. Bidragspligten og ydelsesdelen behandles således ikke.

I afsnit 10.2 overvejes fordele og ulemper ved generelt at styrke det repræsentative demokrati. I afsnittene 10.3 - 10.6 behandles konkrete modeller for større medlemsindflydelse i de forskellige instituttyper, idet dog muligheden for investeringsråd og regelmæssige vejledende afstemninger, som kan tænkes anvendt for alle institutter, omtales særskilt i afsnit 10.5. Kapitlets konklusion fremgår af afsnit 10.6.

10.2 Fordele og ulemper ved at styrke det repræsentative demokrati

Der kan både være fordele og ulemper forbundet med at styrke det repræsentative demokrati i pensionsinstitutter, ATP og LD.

En styrkelse af det repræsentative demokrati, hvor repræsentanterne til pensionsinstitutternes styrende organer udpeges direkte af medlemmerne kan føre til, at disse repræsentanter i højere grad afspejler medlemmernes præferencer med hensyn til pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger.

Initiativer til fremme af større medlemsindflydelse på de styrende organer kan ses som udtryk for decentralisering og en måde at forkorte forbindelseslinjerne mellem medlemskreds og investeringsbeslutninger i forhold til i dag.

Valg af medlemmer til de styrende organer kan desuden ses som en kontrol af pensionsinstitutternes førte investeringspolitik. Anskues medlemsindflydelse som en kontrolforanstaltning kan lav valgdeltagelse være udtryk for tilfredshed med den førte investeringspolitik. Det afgørende for afstemningers funktion som kontrol er muligheden for at bruge afstemning ved stærk utilfredshed. Medlemmers potentielle indflydelse kan i den forbindelse tjene som en effektiv kontrol af repræsentanternes adfærd.

Styrkelse af det repræsentative demokrati ved at udpege flere medlemsvalgte til styrende organer vil også være forbundet med lave omkostninger for de ordninger, hvor medlemmerne i forvejen udpeger repræsentanter, som fx pensionskasserne.

For arbejdsmarkedspensionsordninger, som ikke i forvejen har direkte medlemsvalg af repræsentanter, kan der være betydelige omkostninger forbundet med at indføre disse. Udover at selve afstemningen vil være forbundet med omkostninger, skal der udarbejdes et betydeligt informationsmateriale for at kunne skabe en valgkamp. Især for disse ordninger kunne det repræsenta-

tive demokrati styrkes ved at give de delegerede på fagforeningskongresser adgang til direkte at vælge medlemmer til pensionsinstitutternes, ATPs og LDs styrende organer.

Spørgsmålet er imidlertid, om valg af medlemmer til de styrende organer generelt vil være en effektiv måde at styrke medlemsindflydelsen på.

For det første tænkes på muligheden for at skabe demokratiske platforme. Det kan være vanskeligt at opstille lister med klare investeringspolitiske alternativer, ligesom det kan være vanskeligt at skabe rammer, hvor kandidaterne kan diskutere med hinanden. Der vil også kunne opstå et problem med løbende at videregive budskaberne til medlemmerne/vælgerne, fordi valg til pensionsinstitutter mv. ikke kan forventes at have den store pressebevågenhed.

For det andet skal det i denne forbindelse understreges, at der er stor forskel på pensionsordningernes administrative placering. Nogle ordninger er placeret i selskaber, som har mange andre ordninger herunder firmaordninger, uden særskilt bestyrelse. Andre ordninger ligger i et selskab oprettet kun til at administrere denne ordning. Men også her er der store forskelle. Nogle ordninger omfatter kun en fagforenings medlemmer, fx en række pensionskasser for akademikere. Andre omfatter mange fagforeningers medlemmer (men en fagforenings medlemmer kan godt være fordelt på forskellige ordninger afhængig af overenskomst), hvilket fx er tilfældet for flere af de nye arbejdsmarkedspensionsordninger (en af disse omfatter således 13 forskellige fagforeninger). Endelig er der stor forskel på medlemstallet, som varierer fra nogle hundrede medlemmer til 250.000 medlemmer i den største af de nye ordninger. I LD er der 1,7 mill. medlemmer og i ATP 3,9 mill.

For det tredje tænkes på opsparingens størrelse. Der vil således være meget stor forskel på den gennemsnitlige opsparing i de enkelte pensionsordninger afhængig af, hvornår de blev etableret. I de nye ordninger samt ATP og LD er der således kun en

lille opsparing pr. medlem (i en af disse er der efter knap 3 års drift således kun ca. 4.200 kr. pr. medlem), og der vil gå adskillige år, før man når et væsentligt højere beløb.

Sammenholdes dette med, at den enkelte pensionsopparers indflydelse vil være beskeden ved sådanne valg, kan det give anledning til lav valgdeltagelse. Dette kan opfattes som et problem, medmindre det gøres gældende, at det er acceptabelt, at aktive grupper får relativt stor indflydelse. I den forbindelse kan der argumenteres for, at valgreglerne udformes således, at valget kun har gyldighed ved en vis minimumsdeltagelse.

10.3 Overvejelser om direkte medlemsindflydelse i obligatoriske ordninger i livsforsikringsaktieselskaber

I henhold til selskabslovgivningen er det generalforsamlingen og dermed aktionærkredsen, der vælger flertallet af medlemmerne i bestyrelsen. Det gælder derfor også for obligatoriske pensionsordninger, hvor disse er organiseret i livsforsikringsaktieselskaber.

Reglerne for hvordan et aktieselskabs ledelse vælges, er beskrevet i aktieselskabslovens § 49 og følgende bestemmelser, jf. kapitel 6. Ifølge § 49 er det som hovedregel generalforsamlingen, der vælger selskabets bestyrelse. Ifølge vedtægterne kan offentlige myndigheder eller andre være tillagt ret til at udpege et eller flere medlemmer af bestyrelsen. Har selskabet i de sidste 3 år gennemsnitligt beskæftiget mindst 35 medarbejdere, har selskabets medarbejdere endvidere ret til at vælge et antal medlemmer af bestyrelsen samt suppleanter for disse. Det ligger dog fast, at flertallet af bestyrelsens medlemmer vælges af generalforsamlingen.

Kompetencefordelingen mellem selskabets ledende organer er udtømmende beskrevet i aktieselskabslovens § 54. Mens den overordnede ledelse påhviler bestyrelsen, varetager direktionen den daglige ledelse.

Aktieselskabslovgivningen giver således som hovedregel ikke mulighed for, at opsparerne i obligatoriske pensionsordninger kan vælge medlemmer til bestyrelsen.

Der kan imidlertid i vedtægterne gives adgang til at udpege et eller flere medlemmer til selskabets bestyrelse. Vælges der på denne måde bestyrelsesmedlemmer blandt pensionsopsparerne, vil de i forening med den øvrige bestyrelse være med til at fastlægge de overordnede retningslinier for selskabets drift og dermed også for selskabets langsigtede investeringspolitik.

En anden mulighed kunne være, at der i forsikringsselskaberne i højere grad oprettes repræsentantskaber. I vedtægterne kan det således bestemmes, at der foruden bestyrelsen skal være et repræsentantskab. Flertallet af repræsentantskabets medlemmer skal altid vælges af generalforsamlingen, men andre kan dog være tillagt ret til at udpege et eller flere medlemmer. I medfør af § 59 kan det i vedtægterne bestemmes, at retten til at vælge bestyrelsen skal tillægges repræsentantskabet. De af repræsentantskabet valgte bestyrelsesmedlemmer anses i lovens forstand som generalforsamlingsvalgte.

Denne mulighed kan i højere grad søges udnyttet ved, at aftaleparterne tager initiativ til at ændre på livsforsikringsselskabernes vedtægter, hvor dette kan lade sig gøre, eller ved en ændring af aktionæroverenskomsterne.

Anden form for indflydelse på investeringspolitikken kan kun være af rådgivende karakter, jf. nedenfor om investeringsråd.

10.4 Overvejelser om direkte medlemsindflydelse i tværgående pensionskasser

I pensionskasserne har medlemmerne indflydelse på investeringspolitikken gennem direkte repræsentation i bestyrelserne. Hertil kommer, at pensionskassernes medlemmer er direkte

repræsenteret på generalforsamlingen eller delegeretforsamlingen.

Godt halvdelen af pensionskasserne har delegeretforsamlinger, som vælges af og blandt medlemmerne. I de resterende pensionskasser består generalforsamlingen af de fremmødte medlemmer. I begge tilfælde har alle medlemmer møde- og taleret.

I henhold til lovgivningen skal mindst halvdelen af en pensionskasses bestyrelse ekskl, formanden vælges af og blandt medlemmerne. Denne regel blev indført i 1980. Nogle pensionkasser, etableret før 1980, har fået dispensation til at videreføre deres hidtidige bestyrelsessammensætning.

I ca. halvdelen af de 33 tværgående pensionskasser gælder, at mindst halvdelen af bestyrelsen ekskl, formanden vælges af medlemmerne. I 8 af disse pensionskasser vælger medlemmerne flertallet af bestyrelsen.

Bestyrelse og direktion i pensionskasser har den samme kompetence og ansvar som ledelsen af et livsforsikringsaktieselskab.

Udvalget har overvejet muligheden for en ændring af lovgivningen, således at medlemmerne vælger en større del af bestyrelsen. Principielt foreligger der ikke hindringer for, at hele bestyrelsen kunne være direkte valgt. I de pensionskasser, hvor en eller flere arbejdsgiverparter er repræsenteret, ville det dog være indgreb i aftalen mellem overenskomtparterne og ændre på den indflydelse, arbejdsgiversiden har på pensionsordningen.

Større adgang for medlemmerne til at sammensætte bestyrelsen må afvejes med forholdene for pensionsordninger administreret i livsforsikringsaktieselskaber. Det er næppe hensigtsmæssigt at øge forskellen i lovgivningen mellem pensionskasser og livsforsikringselskaber med hensyn til medlemsindflydelse på de styrende organer. Dette beror bl.a. på, at arbejdsmarkedets parter i de senere år klart har foretrukket aktieselskabsformen, der som udgangspunkt indebærer mere begrænset medlemsindflydelse på

styrende organer.

10.5 Investeringsråd og regelmæssige vejledende afstemninger

En anden måde at styrke demokratiet kunne være at oprette et investeringsråd, hvilket principielt er muligt i alle selskabstyper. Idéen er at give medlemmerne indflydelse på investeringsbeslutningerne. Det kan gøres ved direkte valg blandt alle, der indbetaler eller modtager pension eller ved en anden form for repræsentativt demokrati.

Eksempler på sådanne råd kendes i dag fra Pen-Sam Liv A/S og St:K Pension, jf. boks 6.1. Disse råd har indflydelse på selskabets investeringer, udbud og sammensætning af ydelser mv., men da ansvaret for dispositionernes gennemførelse og lovlighed påhviler bestyrelse og direktion i henhold til lovgivningen, skal disse godkende dispositionerne.

Det vil stride mod de selskabsretlige principper, hvis et investeringsråd i aktieselskaber skulle overtage de gældende bestyrelsesopgaver på investeringsområdet, idet generalforsamlingen og dermed aktionærerne i så fald fratages deres medbestemmelsesret, for så vidt angår selskabets investeringsbeslutninger. En sådan situation ville også gøre det vanskeligere at fastholde bestyrelsens ansvar for fx ydelsesgarantien til forsikringstagere.

Det er således op til bestyrelsen at afvise investeringsrådets anbefalinger, hvis bestyrelsen er uenig heri. I praksis kan der muligvis opstå et kompetenceproblem, idet det reelt kan vise sig vanskeligt for bestyrelsen at afvise investeringsrådets anbefalinger.

Investeringsråd vil være lettest at indføre i selskaber, der udelukkende administrerer obligatoriske ordninger. I selskaber med både individuelle og obligatoriske ordninger vil det give anledning til problemer, såfremt investeringsrådet kun skal organiseres for den obligatoriske ordning. Da de individuelt tegnede

forsikringer er meget forskellige i omfang og karakter, vil det være problematisk at tænke sig et fælles investeringsråd for alle kundegrupper.

Parterne bag de enkelte ordninger kan selv tage initiativ til oprettelse af investeringsråd, men oprettelse kan også ske via lovgivning. Det er således muligt via lovgivningen at gennemføre en pligt for livsforsikringsaktieselskaber og tværgående pensionskasser til at oprette rådgivende investeringsråd. Der kan i givet fald kun lovgives overfor danske livsforsikringselskaber (og ikke fx udenlandske selskaber etableret i Danmark). Lovgivning vil i øvrigt ikke harmonere med aftalesystemet på det danske arbejdsmarked, jf. kapitel 7.

Investeringsråd er næppe relevante i pensionskasserne, da pensionskassernes medlemmer er direkte repræsenterede i bestyrelserne samt på generalforsamlinger og delegeretforsamlinger, jf. afsnit 10.4.

Et alternativ til etablering af et investeringsråd er, at der kunne afholdes regelmæssige vejledende afstemninger blandt medlemmerne om principperne for investeringspolitikken. Sådanne vejledende afstemninger har lighedstræk med funktionen af et investeringsråd, idet der dog ikke etableres et repræsentativt medlem, men alle medlemmer af en ordning omfattes.

I praksis kan vejledende afstemninger ske ved, at bestyrelsen opstiller en række investeringspolitiske linjer, som medlemmerne kan stemme om. Medlemmernes indflydelse på de opstillede alternativer må gå igennem bestyrelsen og kan drøftes i de forsamlinger, der sammensætter denne.

Ved regelmæssige vejledende afstemninger får bestyrelsen et indtryk af medlemmernes investeringspolitiske præferencer. På den anden side er bestyrelsen - ligesom ved investeringsråd - ikke bundet af udfaldet af afstemningen, idet bestyrelsen har den endelige bestemmelsesret over pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger.

10.6 Overvejelser om direkte medlemsindflydelse på de styrende organer i ATP og LD

Mulighederne for at give medlemmerne af ATP og LD større indflydelse på investeringsbeslutningerne adskiller sig fra de øvrige arbejdsmarkedspensionsordninger, idet ATP og LD er oprettet ved særlig lovgivning.

Ændringer med hensyn til sammensætningen af bestyrelse eller andre ændringer, der sigter mod større medlemsindflydelse mv., kræver derfor lovændring.

Som nævnt i kapitel 6 ledes ATP af et repræsentantskab bestående af 15 arbejdsgiverrepræsentanter, 15 lønmodtagerrepræsentanter og en uafhængig formand, som også er formand for bestyrelsen. Ud over formanden består bestyrelsen af 6 af repræsentantskabets arbejdsgiverrepræsentanter og 6 af repræsentantskabets lønmodtagerrepræsentanter.

LDs bestyrelse består af de 15 lønmodtagerrepræsentanter i ATPs repræsentantskab samt af 6 medlemmer udpeget af finansministeren. LD har ikke et repræsentantskab.

Udvalget har overvejet følgende modeller for større direkte medlemsindflydelse :

Direkte medlemsvalg på nationalt eller regionalt plan af repræsentantskab og bestyrelse, hvor alle medlemmer har mulighed for at kandidere.

Oprettelse af investeringsråd med valg efter samme retningslinier som ovenfor.

Valg på faglige kongresser af medlemmer til ATPs og LDs styrende organer.

Udvidelse af kredsen af indstillingsberettigede organisationer

Endvidere har udvalget overvejet:

Udvidelse af ATPs repræsentantskab og bestyrelse med en eller flere offentlige repræsentanter.

En præcision af at de af finansministeren udpegede repræsentanter i LD tillægges samme funktion som offentlige repræsentanter i andre finansielle institutter.

Det meget store antal medlemmer i ATP og LD stiller særlige krav til en model for større medlemsindflydelse. Det er således urealistisk med modeller, der bygger på valg på en generalforsamling - også i tilfælde, hvor valgene måtte ske på regionalt plan.

Modeller for valg til repræsentantskab i ATP samt bestyrelse i hhv. ATP og LD kunne i stedet tænkes at tage udgangspunkt i valg til folketing eller kommunalbestyrelser, dvs. valg mellem lister baseret på forholdstalsvalg.

Overvejelserne om medlemsvalg til de styrende organer skal imidlertid ses i forhold til de beløb, som er involveret for den enkelte. Eksempelvis er de pensionsmæssige hensættelser for Vs af ATPs medlemmer på under 15.000 kr. Halvdelen af LDs medlemmer har en opsparing på mindre en 15.000 kr. Hertil kommer, at den enkeltes indflydelse vil være beskednen ved sådanne valg, hvilket sammen med de små beløb kan give anledning til lav valgdeltagelse.

Det kan endvidere være vanskeligt at etablere demokratiske platforme, det vil bl.a. sige rammer, hvor kandidaterne kan diskutere med hinanden, ligesom det kan være vanskeligt at opstille lister med klare investeringspolitiske alternativer. Herudover vil der opstå et problem med viderebringelse af **budskaberne** til medlemmerne/vælgerne, fordi pressen ikke kan forventes at følge valg til styrende organer i ATP og LD lige så tæt, som de følger fx folketingsvalg.

Endvidere må der tages hensyn til omkostninger ved at etablere et afstemningsapparat. Det er her - som i alle øvrige tilfælde, hvor der overvejes demokratisering af beslutningsprocessen - nødvendigt at afveje fordelene ved større medlemsindflydelse mod omkostningerne. I den forbindelse skal der naturligvis tages højde for, at en eventuel ny demokratisk proces i et vist omfang vil erstatte den eksisterende⁰.

Afholdelsen af medlemsafstemninger forudsætter således, at der etableres et administrativt apparat for afstemningernes gennemførelse. Fx skal der opstilles kandidater/lister, udarbejdes og distribueres stemmesedler samt foretages optællinger.

Det er vanskeligt på forhånd at bedømme omkostningerne forbundet med afstemninger. De tilknyttede informationsaktiviteter kan indebære væsentlige administrative omkostninger, ligesom selve afstemningen også er forbundet med omkostninger. Eksempelvis vil et valg til ATPs styrende organer alene løbe op i 80 mill. kr. til portoudgifter mv. (dvs. 20 kr. pr. medlem). Det skal sammenholdes med, at de nuværende administrationsomkostninger i ATP udgør godt 20 kr. pr. medlem.

Et alternativ til valg vil være at udvide kredsen af indstillingsberettigede til ATPs og LDs styrende organer. I dag indstiller hovedorganisationerne flertallet af repræsentanterne. Herved vil antallet af led mellem de menige medlemmer og de beslutningstagende repræsentanter reduceres. Der vil dog fortsat være mere end ét led mellem medlemmerne og de beslutningstagende repræsentanter.

En anden mulighed kunne være at udvide ATPs repræsentantskab og bestyrelse og ændre sammensætningen af LDs bestyrelse.

1) Omkostningerne ved informationsformidling samt ved afholdelse af afstemninger blandt et stort antal medlemmer afhænger af den informationsteknologiske udvikling. Det kan ikke udelukkes, at denne udvikling vil indebære muligheder for en drastisk reduktion af disse omkostninger.

For så vidt angår ATP kunne ATPs repræsentantskab og bestyrelse udvides med én eller flere offentlige repræsentanter, som er uafhængige af arbejdsmarkedets parter, og som i lighed med de offentlige repræsentanter i livsforsikringsselskaber, pengeinstitutter og realkreditinstitutter har til opgave at medvirke til, at almindelige samfundsmæssige interesser holdes for øje.

Der må i vurderingen heraf tages hensyn til balancen mellem lønmodtager- og arbejdsgiversiden i ATPs repræsentantskab og bestyrelse. Det er i henhold til lovgivningen arbejdsgivernes og lønmodtagernes repræsentanter, der fastsætter ATP-bidraget - typisk som led i en overenskomstsituation. Det kan endvidere bemærkes, at formanden for ATPs repræsentantskab og bestyrelse ifølge lovgivningen skal være uafhængig af arbejdsmarkedets parter.

Det kan også tages i betragtning, at det i aftalen om finansloven 1996 indgår, at ATP-medlemskredsen udvides med visse grupper af overførselsindkomstmottagere.

For så vidt angår LD består bestyrelsen af lønmodtagerrepræsentanterne fra ATPs repræsentantskab samt medlemmer udpeget af finansministeren.

Det har hidtil været praksis, at nogle af de af finansministeren udpegede medlemmer i LDs bestyrelse kommer fra ministerier herunder fra ministerier, som har tilsynsmæssige funktioner. Det gælder i almindelighed for finansielle institutter, at de offentlige repræsentanters funktion er adskilt fra tilsynsfunktioner, og at ansatte i ministerier med sådanne tilsynsopgaver ikke varetager hverv som offentlig repræsentant.

Det kan derfor overvejes at det i reglerne for LD præciseres, at de repræsentanter, som udpeges af finansministeren, tillægges samme funktion som offentlige repræsentanter i andre finansielle institutter.

10.7 Konklusion

Udvalget skal generelt pege på, at der er en række muligheder for, at medlemmer kan få større indflydelse på de styrende organer. Et eksempel kunne være at give de delegerede på fagforeningskongresser adgang til direkte at vælge medlemmer til pensionsinstitutternes, ATPs og LDs styrende organer.

I livsforsikringsaktieselskaber kunne arbejdsmarkedets parter, hvor selskabet ejes og administreres af arbejdsmarkedets parter tage initiativ til at ændre på livsforsikringsselskabernes vedtægter eller ændre på aktionæroverenskomsterne, så repræsentanter til de styrende organer vælges og indstilles blandt medlemmerne, hvor dette er muligt.

Alternativt kan der overvejes investeringsråd eller regelmæssige vejledende afstemninger.

I pensionskasser kan man i højere grad benytte muligheden for, at medlemmerne kan udpege flertallet af bestyrelsesmedlemmerne.

Generelt må større medlemsindflydelse på de styrende organer i pensionsinstitutterne tilrettelægges under hensyntagen til de dermed forbundne omkostninger og den forventede deltagelse i disse valg. Problemet med valgbehandlinger om udpegning af repræsentanter er, at det kan være vanskeligt at skabe valgtemaer for sådanne valg og dermed demokratiske platforme. Der er også risiko for, at rationel uvidenhed (jf. afsnit 7.4.2) resulterer i et svagt informationsgrundlag.

Udvalget har i henhold til kommissoriet fået til opgave at overveje modeller for at give medlemmerne i ATP og LD direkte adgang til at udpege repræsentanter til repræsentantskab og bestyrelse. I den forbindelse bemærkes, at den enkeltes opsparing er relativt beskeden, og at den enkeltes indflydelse vil være beskeden ved sådanne valg.

Udvalget har overvejet, at der til ATPs repræsentantskab og bestyrelse kan udpeges en eller flere uafhængige offentlige repræsentanter. I reglerne for LD kunne det præciseres, at de repræsentanter, som udpeges af finansministeren, tillægges samme funktion som offentlige repræsentanter i andre finansielle institutter.

Andre initiativer til styrkelse af medlemsindflydelse - også i ATP og LD - overvejes i de følgende kapitler.

Kapitel 11

Overvejelser om friere flyttemuligheder

11.1 Indledning

I dette kapitel overvejes muligheder for friere flytteregler. De nuværende regelsæt og aftaler om flytning mellem obligatoriske ordninger vurderes i denne forbindelse. I afsnit 11.2 og 11.3 ses på individuelle overførsler. Herved forstås det enkelte medlems mulighed for at overføre en pensionsordning fra et institut til et andet. Afsnit 11.4 omhandler situationen ved virksomhedsoverdragelser, der medfører skift af pensionsinstitut. Overvejelser omkring friere flyttemuligheder for ATP og LD fremgår af afsnit 11.5, mens kapitlets konklusion findes i afsnit 11.6.

11.2 Overvejelser om individuelle overførsler

I de obligatoriske ordninger er det generelt ikke muligt at flytte, medmindre der er tale om jobskifte.

Som det fremgår af bilag 2 er der *vedrørende jobskifte* indgået aftale mellem forsikringsselskaber og pensionskasser om, at der omkostningsfrit kan overføres livsforsikringshensættelser mellem alle typer af obligatoriske pensionsordninger tegnet i livsforsikringsselskaber og pensionskasser. Aftalen giver mulighed for, at institutterne kan opkræve et mindre administrationsgebyr, hvilket et enkelt institut gør brug af.

Dette aftalesæt er med til at forebygge immobilitet på arbejdsmarkedet, og aftalerne tilgodeser hensynet til, at medlemmer i obligatoriske ordninger kan samle pensionsordningen i ét institut. Hertil kommer, at aftale- og regelsættet bidrager til, at de obligatoriske ordninger fortsat kan etableres i mange forskellige pensionsinstitutter i indbyrdes konkurrence.

Den udtrædende får ikke en proportional andel af de ufordelte reserver, hvilket også hænger sammen med, at pensionsinstitutterne anvender et såkaldt gennemsnitsrentepincip, jf. kap. 4. Dette princip kræver tilstedeværelsen af ufordelte reserver til sikring af en stabil forrentning. De ufordelte reserver vil ændres over tiden, og der vil være forskel på den relative størrelse fra pensionsinstitut til pensionsinstitut. Der har derfor ved flere lejligheder været stillet spørgsmål om, hvorvidt der skulle gives andel i disse ufordelte reserver ved flytning af pensionsordninger. Dette spørgsmål blev også behandlet i Industriministeriets betænkning nr. 1245, februar 1993, om pensionsoverførsler.

At den udtrædende ikke får en proportional andel af de ufordelte reserver hænger sammen med, at man kontraktsretligt set som medlem eller forsikringstager i et pensionsinstitut også har købt en ydelse, som er garanteret af pensionsinstituttet. Ved udtræden genkøbes den kapitaliserede værdi af denne ydelse, således at man i princippet kan købe en tilsvarende ydelse i et andet pensionsinstitut.

Det må endvidere i denne forbindelse nævnes, at ingen bliver tvunget til at forlade en pensionsordning med store ufordelte reserver, idet flytning af pensionsordning i forbindelse med jobskifte er en rettighed og ikke en pligt. Det bedste valg for dem, der skifter job, kræver derfor åbenhed om de ufordelte reserver samt indsigt og viden hos den forsikrede.

Udvalget er af den opfattelse, at det nuværende aftale- og regelsæt ved jobskifte fungerer tilfredsstillende, da det forekommer at sikre, at pensionstilsgagnene ikke væsentligt forringes ved jobskifte.

Som led i bestræbelserne for mere demokrati har der i debatten været rejst spørgsmål om øget adgang til individuelt at flytte forsikring og pensionsopsparing til andre ordninger.

Overvejelser om fri flyttere kunne være begrundet i et ønske om at give den enkelte pensionsopsparer større indflydelse på den investeringsprofil han/hun måtte ønske, ligesom konkurrencen om forvaltningen af disse midler øges, uden der sker en svækkelse af pensionsopsparingen.

Flere forhold taler imidlertid imod, at der uden videre gives adgang til individuelt at flytte forsikring og pensionsopsparing mellem ordninger. Der opstår således mulighed for spekulation i helbredsmæssige forhold og ydelsessammensætning. Samtidig opstår der problemer med at lægge et fælleskønsgrundlag, dvs. ensartede vilkår for mænd og kvinder, til grund for forsikrings- og pensionsydelse.

Spekulation ud fra helbredsmæssige forhold

Umiddelbart vil frie flytteregler give det enkelte medlem af en arbejdsmarkedspension mulighed for at spekulere i, hvor det ud fra helbredsmæssige forhold vil være mest fordelagtigt at have placeret sin pensionsopsparing.

I en obligatorisk pensionsordning kan man gå ud fra, at bestanden i gennemsnit udgør en "normaltype" for den forsikrede gruppe, idet ingen har mulighed for at vælge sig ind eller ud af ordningen ud fra overvejelser om eget helbred sammenlignet med ordningens "normale" helbred. Helbredsoplysninger spiller derfor ikke samme rolle som ved frivillige ordninger, hvor forsikringspræmierne er tættere knyttet til den enkeltes forsikringsrisiko.

En ordning med obligatorisk medlemskab kan således bære en vis systematisk omfordeling i modsætning til ordninger med frivilligt medlemskab. En obligatorisk ordning kan derfor udvise en større bredde med hensyn til, hvad man vil behandle som "normalt" helbred. Omkostningsbesparelse samt ønsket om en

vis solidaritet begrundes, at der i hovedparten af de obligatoriske ordninger på denne baggrund kun foretages meget begrænsede eller slet ingen helbredsundersøgelser.

Hvis der blev indført fri adgang til at flytte til og fra de obligatoriske pensionsordninger, ville pensionsordningerne således være nødt til at indføre mere restriktive krav om helbredsoplysninger ved optagelse i og udtræden af pensionsordningerne. Dette vil samlet forøge pensionsordningernes omkostninger. Derudover vil der ske en opdeling i "gode" og "dårlige" liv.

Spekulation i ydelsessammensætningen

Foruden spekulation i ordningerne ud fra helbredsmæssige forhold kan der også opstå et problem med spekulation i ydelsessammensætningen. De sædvanlige ydelser i overenskomstbaserede pensionsordninger og virksomhedsordninger omfatter som beskrevet i afsnit 3.7.2 alderspension, invalidepension samt visse dødsfaldsydelser som bl.a. ægtefællepension og børnepension.

En række obligatoriske ordninger hviler på et kollektivt beregningsgrundlag, dvs., at pensionstilsagn mv. er delvis uafhængige af den enkeltes situation bl.a. hvad angår helbred og køn samt ægtefæller og børn. Beregning af præmie og hensættelse til ægtefælle og børnepension mv. baseres på gennemsnitstal med hensyn til ægteskabshyppighed, forskel mellem ægtefællernes alder samt antal og alder af børn. Forudsætningen for anvendelse af sådanne gennemsnitstal er, at ordningen er obligatorisk, således at der ikke kan spekuleres mod de statistiske forudsætninger. Der er dog en stigende tendens til, at man inden for obligatoriske ordninger har mulighed for at fravælge dele af ydelserne, fx ægtefællepension.

Konsekvensen af fri flytteret vil være, at den enkelte får incitament til at "shoppe rundt" og finde den ordning, der passer bedst til de aktuelle behov. Uden differentiering af risikopræmierne kan resultatet heraf blive, at de der vælger ikke at "shoppe rundt", kommer til at betale i form af en gennemsnitlig lavere

dækningsgrad.

Samtidig kan friere flytteret betyde, at der ved obligatoriske ordninger vil blive krævet helbredserklæringer, hvorved de dårlige liv ikke kan optages eller er nødsaget til at tegne forsikring på skærpede vilkår. Dårlige liv kan således komme til at betale en højere præmie end de betaler i en obligatorisk ordning, hvor alle optages på samme vilkår.

Endelig vil en konsekvens af, at den enkelte foretrækker den ordning, der passer bedst til vedkommendes individuelle forhold, være at de statistiske forudsætninger ændres, hvorved det hidtidige grundlag for det kollektive beregningsgrundlag ikke vil kunne opretholdes. Som eksempel på "shoppen rundt" kan nævnes, at den ugifte vil foretrække en ordning, hvor ægtefællepensionen er ringe eller slet ikke eksisterende, ligesom det kan tænkes, at man - mens man er gift - er medlem af en ordning med god ægtefællepension, men flytter til en anden ordning ved skilsmisse eller i tilfælde af ægtefællens død.

Spekulation i fordelingen af mænd og kvinder i ordningerne
Anvendelse af fælleskønsgrundlag kan også ses som en slags kollektivt element, hvor der ses bort fra kønnet ved beregning af sandsynligheder for dødsfald og invaliditet⁰.

De fleste obligatoriske ordninger er baseret på et fælles grundlag for mænd og kvinder. Herved sker der en systematisk omfordeling fra mænd til kvinder vedrørende alderspension, fordi kvinder gennemsnitligt lever længere end mænd. Omvendt sker der en systematisk omfordeling fra forsikrede kvinder til forsikrede mænd for så vidt angår ægtefællepensioner, fordi kvinden normalt er yngre end manden i et ægteskab og kvinder lever længere.

1) Fælleskønsgrundlaget afviger fra de andre kollektive elementer, idet man ikke altid ved tegning af kollektiv ægtefælle- og børnepension ved, om man senere vil få brug for disse ydelser, da man efter forsikringstegning kan blive gift eller skilt samt få børn. Omvendt kender man ved forsikringstegningen sit køn og kan derved finde ud af, om anvendelsen af fælleskønsgrundlag er en fordel eller ulempe i forhold til kønsopdelte grundlag.

Ved fri flytteret må det forventes, at det ikke vil være muligt fortsat at anvende det samme kønsgrundlag for mænd og kvinder.

Mulige restriktioner for at hindre spekulation

For at hindre, at friere flytteregler resulterer i stigende omkostninger som følge af helbredsundersøgelser, kunne det overvejes gennem lovindgreb at begrænse de helbredsmæssige undersøgelser, eller indføre en pligt til at optage "dårlige" liv på lige vilkår med "gode" liv.

Dette kan imidlertid ikke anses for en farbar vej. Da forsikringsselskaberne som udgangspunkt må fastsætte en præmie svarende til de "dårlige" liv, der tegner en livsforsikring, vil et sådant indgreb føre til højere præmier. Teoretisk kaldes denne problemstilling for "adverse selection", hvilket er uddybet i boks 11.1.

Adverse selection problemet kan imødegås gennem differentierede indbetalinger, hvor præmierne afspejler de helbredsmæssige risici. Graden af differentiering vil afhænge af, hvor meget der "shoppes rundt".

Hvis man vil undgå flytninger som følge af medlemmernes "shoppes rundt" med hensyn til ydelsessammensætning og fælleskønsgrundlag, kunne det overvejes at fastsætte ens ydelsesmønster og fælleskønsgrundlag for alle ordninger. Fri flytteret ville således indskrænke medlemmernes indflydelse på pensionsordningerne på andre områder.

Endvidere vil fri flytteret gøre det nødvendigt at omlægge formuen i mere likvid retning.

Boks 11.1. Adverse selection

"Adverse selection" er et begreb, der især anvendes indenfor forsikringsområdet. "Adverse selection" opstår, hvis pensionsinstituttet ikke kan fastsætte en præmie, der afspejler den enkelte forsikringstagers risiko. Betragt fx tegning af en livsforsikring. Her findes der både "gode" og "dårlige" liv. Er det ikke muligt for pensionsinstituttet at sondre mellem de to risikoklasser, vil selskabet blive nødt til at opkræve en præmie, der afspejler en *gennemsnitlig* risiko. Konsekvensen er, at forsikringstagere med lav risiko ("gode" liv) subsidierer forsikringstagere med høj risiko ("dårlige" liv)⁰. Det betyder, at "gode" liv gennemsnitligt får mindre tilbage fra pensionsinstituttet end det de yder. Med andre ord er det et "bad gamble" for "gode" liv at tegne en livsforsikring.

Personer med et "godt" liv vil således kun tegne en livsforsikring, såfremt de har en høj risiko-aversion. "Gode" liv med en lav risiko-aversion vil fravælge en livsforsikring. Når nogle af de "gode" liv vælger at sige fra, vil præmien stige for de tilbageværende. Denne proces, hvor kun de "dårlige" liv (og de ekstremt risiko-averse "gode" liv tegner en livsforsikring) kaldes for "adverse selection".

Tilsvarende kan der opstå "adverse selection" ved fx en livrente, hvor man får udbetalt et fast årligt beløb indtil man dør. Såfremt pensionsinstitut ikke kan skelne mellem kunder med "lav risiko" for udbetalinger af pensioner, dvs. personer med en stor dødsrisiko ("dårlige" liv), fra kunder med en "høj risiko" for udbetalinger (stor overlevelsesrisiko eller "gode" liv) vil "adverse selection"-processen resultere i, at kun kunder med "gode" liv vil tegne en livrente. I USA fremhæves denne "adverse selection" som en forklaring på de relativt høje præmier på livrenter.

1) Dvs. de som lever længe subsidierer dem, som dør tidligt. For en livrente forholder det sig modsat: De der dør tidligt subsidierer dem, der lever længere.

11.3 Friere flyttemuligheder kombineret med opdeling i risikoydelser og en opsparingsdel

En anden metode til at opnå større mobilitet kunne være at adskille en arbejdsmarkedspension i risikoydelser og i en opsparingsdel. Den enkelte arbejdsmarkedspensionsordning tænkes derefter at administrere risikoydelserne, der fortsat vil være obligatorisk, mens opsparingsdelen (aldersforsikringen) placeres af den enkelte pensionsopsparer efter frit valg af pensionsinstitut afhængig af dennes præferencer.

Ved at adskille indbetalingerne i risiko- og opsparingsydelser, kan der således fortsat knyttes risikoydelser som invalide-, ægtefælle- og børnepension til en obligatorisk ordning baseret på et kollektivt grundlag og **fælleskønsgrundlag**.

Anvendelse af fælleskønsgrundlag på disse ydelser medfører imidlertid en kraftig systematisk omfordeling fra kvinder til mænd, idet ægtefællepension, beregnet på de traditionelle kønsopdelte grundlag, er så meget dyrere for mænd end for kvinder, at det ikke opvejes af, at invalidepensionen er dyrere for kvinder end for mænd.

Opsparingsdelen svarer til en individuel pensionstegning i et pensionsinstitut. Ved flytning mellem pensionsinstitutter vil pensionsopsparereren være underlagt de almindelige genkøbsregler for privattegnede forsikringer.

For at undgå "adverse selection" der kan opstå ved, at forsikringstager spekulerer i egen dødsrisiko - fx ved at personer med høj dødsrisiko vælger en ren kapitalopsparing, der kommer til udbetaling uanset om den forsikrede opnår pensionsalder - kunne der stilles krav om, at alle pensionsopsparerere skulle tegne en livrente. Dvs. i tilfælde af man ønsker valgfrihed, hvad angår pensionsinstitut, vil det ikke længere være muligt at opretholde valget mellem en kapitalpension og en livrente.

11.4 Pensionsoverførsler i forbindelse med virksomhedsoverdragelser

Der eksisterer ikke i dag særskilte overførselsregler for obligatoriske pensionsordninger, som tager højde for de særlige situationer, der kan opstå i forbindelse med virksomhedsoverdragelser, herunder privatisering af offentlige virksomheder.

Ovennævnte forhold er blevet aktualiseret af en række konkrete sager, heriblandt en sag i forbindelse med privatiseringen af Københavns Lufthavn.

I forbindelse med virksomhedsoverdragelser, dvs. hvor en eller flere virksomheder overtages af en anden virksomhed, kan der opstå situationer, hvor en eller flere personalegrupper på den overtagne virksomhed overgår fra et overenskomstområde til et andet. Dette forhold kan fx gøre sig gældende i forbindelse med privatisering af offentlige virksomheder. Overgangen til et nyt overenskomstområde kan medføre, at der skal indbetales bidrag til en ny pensionsordning. Spørgsmålet om en eventuel overgang til en ny pensionsordning indtræder først, når det gældende overenskomstforhold er lovligt opsagt eller udløber.

I henhold til det almindeligt gældende regelsæt for pensionsoverførsler skal der betales genkøbsfradrag til det afgivende pensionsinstitut og indskudsfradrag til det modtagende institut, hvis de berørte ansatte ønsker at flytte deres hidtidige pensionsopsparing, idet overførselsreglerne ved jobskifte ikke gælder ved virksomhedsoverdragelse, da der ved virksomhedsoverdragelse ikke er tale om jobskifte.

Betaling af ovennævnte fradrag kan undgås ved at lade de opsparede midler henstå i den hidtidige pensionsordning, idet flytning af en pensionsordning i forbindelse med jobskifte, som anført ovenfor, er en rettighed og ikke en pligt. Denne løsning blev valgt i forbindelse med en række rengøringsassistenters overgang til anden overenskomst som følge af udlicitering af offentlige rengøringsopgaver.

Der har også tidligere været situationer vedrørende virksomhedsoverdragelse, hvor to pensionsinstitutter med Finanstilsynets accept har anvendt særlige regler, der svarer til job skiftereglerne, hvorefter der ikke blev beregnet genkøbs- eller indskudsfradrag som følge af pensionsoverførslen.

Det må imidlertid synes hensigtsmæssigt hvis man - i lighed med jobskiftesituationen - også i situationer med skift af pensionsordning som følge af virksomhedsoverdragelser finder en mere permanent løsning således, at man får mulighed for uden for store omkostninger at flytte sin pensionsopsparing. Herved

skabes der mulighed for, at den enkeltes obligatoriske pensionsopsparring samles i en pensionsordning.

Direktivet om tilnærmelse af EU-medlemslandenes lovgivning om varetagelse af arbejdstagernes rettigheder i forbindelse med overførsel af virksomheder, bedrifter eller dele af bedrifter indeholder bestemmelser, der foreskriver, at medlemslandene skal træffe de nødvendige foranstaltninger til sikring af arbejdstagernes interesser i forbindelse med virksomhedsoverdragelser. Dette gælder forpligtelsen til at indbetale bidrag til pensionsordninger, hvis sådanne forpligtelser følger af overenskomster eller aftaler, som erhverver indtræder i.

Der er hverken i direktivet eller i lovgivningen taget stilling til spørgsmålet om omkostninger i forbindelse med pensionsoverførsel.

Der skal derfor peges på muligheden for at gennemføre særlige overførselsregler i forbindelse med virksomhedsomdannelse og -overdragelse, fx i forbindelse med privatisering af offentlige virksomheder.

Reglerne skal omhandle såvel overførsler af få personers pensionsordninger, som overførsler af mange personers pensionsordninger i forbindelse med store virksomheders omdannelse og/eller overdragelse.

Dette kan enten ske ved lovændring eller ved, at branchen ændrer overførselsaftalen til også at omfatte situationer med virksomhedsoverdragelser.

Der skal i denne forbindelse erindres om, at den tekniske begrundelse for, at man ved pensionsoverførsler i forbindelse med jobskifte kan undgå fradrag, er antagelsen om balance i antallet af overførsler mellem selskaberne, jf. bilag 2. Der kan argumenteres for samme antagelse om balance ved virksomhedsoverdragelser, såfremt den overførte bestand ikke udgør en meget stor andel af de berørte selskabers forsikringsportefølje.

I mange tilfælde vil en anvendelse af regler svarende til jobskifteoverførselsreglerne således være fornuftig, mens der også vil være situationer, hvor en udtrædende bestand har en så stor relativ størrelse, at de efterladte ubetalte erhvervelsesomkostninger udgør en økonomisk belastning for de tilbageblevne. Det kan derfor være vanskeligt at pege på en enkel løsning, der kan anvendes i alle tilfælde.

11.5 Flyttemuligheder i ATP og LD.

For så vidt angår ATP og LD har der været rejst spørgsmålet om medlemmernes adgang til at flytte deres pensionsopsparing fra disse ordninger til andre pensionsordninger. Spørgsmålet om frigivelse af LDs midler til andre formål end pensionsopsparing ligger udenfor udvalgets kommissorium.

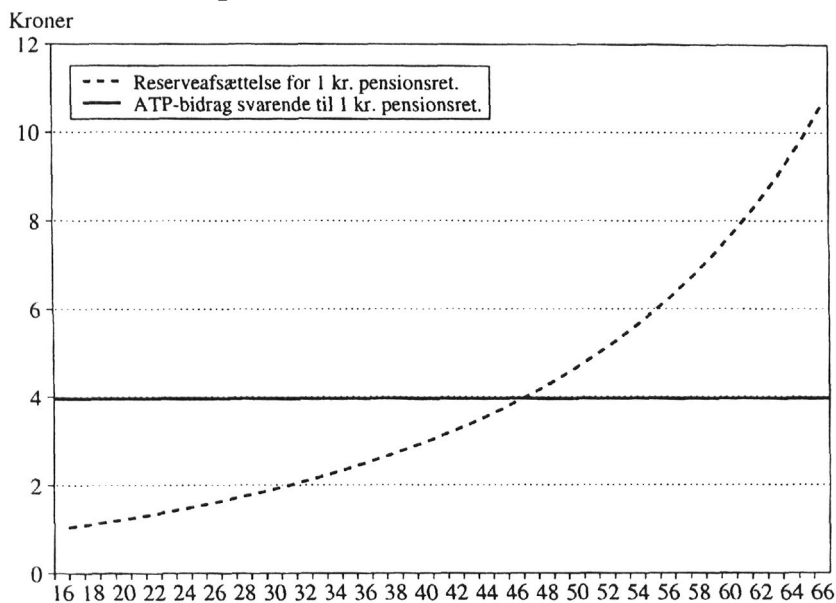
11.5.1 ATP

Som beskrevet i kapitel 3 er ATP en selvstændig selvejende institution, der har til formål at udbetale lønmodtagerne en tilægspension. Ordningen, der alene finansieres af medlemmerne og disses arbejdsgivere, er oprettet ved lov og er obligatorisk for alle lønmodtagere og dagpengemodtagere.

Imod fri flytteren fra og til ATP taler, at ATP-ordningen som tidligere omtalt er en kombination af et "præmiereservesystem" og et "fordelingssystem". Det betyder, at den økonomiske balance i ATP-ordningen er følsom over for den aldersmæssige sammensætning af den bidragsbetalende medlemskreds. Ændres denne i retning af, at ATP får relativt flere ældre bidragsbetalende medlemmer, vil det påvirke ordningens bonusevne i negativ retning.

En aldersbetinget spekulation vil udgøre en reel trussel mod ordningens økonomiske grundlag. Det kan illustreres med et par eksempler byggende på figur 11.1. Således anvendes 25 pct. af en 25 årigs bidrag til reserveafsættelse for medlemmet selv,

Figur 11.1. Sammenhæng mellem ATP-bidrag og pensions-hensættelse(reserve) for den til bidraget optjente pensionsret.



mens 75 pct. af den 25-åriges bidrag anvendes til reserveafsættelse for ældre medlemmer. Omvendt fremgår det af figuren, at der for en 61-årig afsættes en reserve, der er dobbelt så stor som bidraget.

Da flytning fra ATP således er attraktiv for yngre medlemmer, mens flytning til ATP er attraktiv for ældre medlemmer, vil fri flytteret skabe en uholdbar situation, hvor i bedste fald ordningens bonusevne reduceres, og hvor i værste fald ordningens økonomiske grundlag kommer i fare med risiko for underfundering.

11.5.2 LD

LD blev som nævnt i kapitel 3 oprettet i 1980 i forlængelse af augustforliget i 1976. Efter drøftelse med arbejdsmarkedets parter blev udbetalingerne af 2 dyrtidsportioner suspenderet i

overenskomstperioden 1977-1979, og herved blev en del af lønmodtagernes private forbrug udskudt til deres pensionsalder. Der er ikke i dag lovmæssig mulighed for at tilføre yderligere midler til LD, der forventes at være fuldt udbetalt omkring år 2030.

Formålet med denne obligatoriske opsparing var primært at opnå en forbedring af konkurrenceevnen ved at staten overtog betalingen af dyrtidsportionerne, som herefter blev anvendt til oprettelse af LD. Samtidig lå der investeringspolitiske overvejelser til grund for LDs oprettelse. En af intentionerne var bl.a., at LD skulle medvirke til at tilvejebringe risikovillig kapital til investering i dansk erhvervsliv med henblik på at fremme produktion, eksport og beskæftigelse.

Da LD er en ren opsparingsordning, der ikke indeholder forsikringsmæssige ydelser (et solidarisk element), er der ikke tilsvarende forsikringsmæssige problemer for så vidt angår flytteret i LD. Hvert medlem er i besiddelse af egen konto, hvorfor det vil være muligt at etablere friere flyttemuligheder ved at åbne for overførsel af midler mellem LD og andre pensionsordninger.

Friere flyttemuligheder vil give den enkelte pensionsopsparer større valgmuligheder med hensyn til investeringsprofil og kan samtidig bidrage til konkurrencen om forvaltningen af pensionsmidlerne og investeringsafkastet.

Hvis der åbnes for flytteret fra LD til andre pensionsordninger vil overførte LD-konti skulle klausuleres, så beløbet ikke udbetales før tiden.

Flytteret fra LD forudsætter, at LDs aktiver skal opgøres ud fra markedsværdiprincippet svarende til pensionsopsparing i pengeinstitutter for at undgå, at der eksisterer ufordelte reserver. Hermed vil værdien af den enkelte kontohavers indestående på et givent tidspunkt være afhængig af udsving i markedsværdierne. Opgørelse af aktiver til markedsværdi finder allerede til en

vis grad sted i dag i forbindelse med udarbejdelse af nøgletal ved regnskabsafslutningen, jf. kapitel 9. Imidlertid er det ikke muligt umiddelbart at opgøre markedsværdien for hhv. aktier i ikke-børsnoterede virksomheder og ejendomsinvesteringer. Værdien af disse fastsættes ved regnskabsafslutningen, hvorfor det kan blive nødvendigt at indføre et kursværn for at sikre mod udsving i perioden fra årsskiftet til eventuel flytning.

Indførelse af flyttemulighed vil endvidere betyde, at LD ikke kan bibeholde den nuværende aktivsammensætning, hvor LD er kendetegnet ved fx at have en relativt stor beholdning af aktier i små og mellemstore virksomheder. Hermed vil det investeringspolitiske formål med etableringen af LD ikke kunne opfyldes. En flytteret vil nødvendiggøre, at LDs midler får en mere likvid sammensætning, hvilket vil betyde, at LD ikke i samme omfang kan investere i små og mellemstore virksomheder, hvor aktierne typisk er mindre likvide. Omlægning af aktivsammensætningen i mere likvid retning må forventes at påvirke forrentningen af indeståendet i negativ retning.

En flytning fra LD vil nødvendiggøre en ændring af LD-loven og pensionsbeskatningsloven, så LD-overførsler bliver omfattet af reglerne om skattefri overførsler. Ved flytning af midler fra LD til pensionsinstitutter, vil der i lighed med andre flytninger til et pensionsinstitut, skulle beregnes et indskudsfradrag i størrelsesordenen 4 pct. Det følger af de gældende anmeldte tekniske grundlag til Finanstilsynet.

Hvis flytteret fra LD resulterer i et stort antal flytninger, vil det påvirke store dele af det danske værdipapirmarked, og især kunne kurserne på de mindre likvide aktier og obligationer tænkes at falde i et sådant omfang, at det gik ud over LDs opsparere. Et sådant scenarie kunne dog delvist imødegås ved at indføre krav om opsigelsesvarsel i forbindelse med flytning af pensionsmidler, men den præcise virkning af et opsigelsesvarsel kan ikke vurderes på forhånd.

Såfremt en flyttemulighed medfører en væsentlig nedgang i

antallet af kontohavere, kan konsekvensen blive en forøget omkostningsprocent for de tilbageværende medlemmer/kontohavere. LD er i dag karakteriseret ved at have et meget stort antal kontohavere samt et standardiseret produkt, der muliggør et lavt omkostningsniveau.

Endvidere vil pensionsopsparereren skulle betale et flyttegebyr til dækning af LDs omkostninger og administration i forbindelse med flytningen. De fleste pengeinstitutter opkræver i dag mellem 0 og 500 kr. i forbindelse med flytning af en kapitalpensionsordning. Dette skal dog ses i lyset af, at dette gebyr ikke nødvendigvis giver fuld omkostningsdækning.

Effekten af en flyttemulighed fra LD-ordningen til andre pensionsordninger er vanskelig at vurdere. Hvor mange der vil benytte sig af en sådan mulighed afhænger bl.a. af LDs formålsbestemte investeringspolitik og LDs konkurrencedygtighed. Da der i 1993 blev indført en udbetalingsmulighed ved 60 år for LDs kontohavere, benyttede 39 pct. sig heraf i løbet af det første år. Dette skal dog ses i lyset af, at midlerne her kunne udbetales direkte til forbrug. Omvendt var det en betingelse for udbetaling, at eventuelle kapitalpensioner var hævet.

Hvis der skal åbnes for flytning af pensionsmidler til LD, vil det nødvendiggøre, at LD får adgang til at modtage indlån med henblik på senere pensionsudbetalinger. Ifølge EUs 2. bankharmoniseringsdirektiv, forbydes personer eller foretagender, som ikke er pengeinstitutter, erhvervsmæssigt at tage imod indlån. Direktivet giver imidlertid mulighed for, at der kan ske fravigelse af reglerne i direktivet, hvis et institut alene har indlån. Direktivet foreskriver, at et sådant institut skal være under tilsyn, ligesom det er undergivet et regelsæt.

For LD vil det betyde, at der skal udarbejdes et kapitel i LD-loven om, at LD kan etablere et datterselskab, der har til formål at modtage pensionsindbetalinger med henblik på senere udbetalinger. Dette datterselskab skal i lighed med, hvad der gælder for LDs regnskabs- og investeringsaktiviteter undergives Fi-

nanstilsynets tilsyn.

Spørgsmålet om den endelige fortolkning af direktivet må forelægges EU-Kommissionen.

For så vidt der skal sikres en ligelig konkurrence må datterselskabet lovgivningsmæssigt i øvrigt indpasses under de gældende regler for pengeinstitutter. Dette indebærer bl.a., at der i modsætning til den gældende LD-ordning, stilles egenkapitalkrav til datterselskabet.

Overførsler af midler til en LD-datterindlånsvirksomhed vil i givet fald blive omfattet af de almindelige regler i skattelovgivningen om, hvilke overførsler der kan ske skattefrit. Det betyder, at overførsel til en sådan indlånsvirksomhed kun kan ske skattefrit, såfremt der er tale om kapitalpensions- og ratepensionsordninger, som primært findes i søjle 3 ordningerne.

Ved overførsel af privattegnede ordninger fra pensionsinstitutter vil der skulle beregnes de almindelige genkøbsfradrag, som er beskrevet i bilag 2.

11.6 Sammenfatning

Udvalget er af den opfattelse, at det nuværende aftale- og regelsæt ved jobskifte fungerer tilfredsstillende, da det forekommer at sikre, at pensionstilsgagnene ikke væsentligt forringes ved jobskifte.

Udvalget har yderligere overvejet mulighederne for friere flyttere regler for medlemmer af obligatoriske ordninger, også i tilfælde hvor der ikke er tale om jobskifte.

Sådanne frie flyttere regler vil imidlertid rejse en række problemer. Der kan således opstå spekulation ud fra helbredsmæssige forhold og spekulation i ydelsessammensætningen, idet medlemmerne må antages at gøre brug af muligheden for at "shoppe

rundt". Disse problemer kunne i et vist omfang løses ved at indføre begrænsninger i helbredsundersøgelser og ydelsessammensætning. Dette anser udvalget imidlertid ikke for at være en farbar vej.

En adgang til frit at flytte forsikring vil derfor bevirke, at arbejdsmarkedspensionerne i væsentlig grad ændres til private forsikringsordninger. Der gives hermed afkald på det solidariske forsikringselement, som ligger i, at ydelserne som oftest er uafhængige af helbred, civilstand og køn.

Udvalget kan af disse grunde ikke støtte forslag om friere flytteregler mellem pensionsinstitutter for medlemmer af obligatoriske ordninger.

En anden måde at opnå mulighed for friere flytteret på kunne være at opdele arbejdsmarkedspensionerne i risikoydelser og en opsparingsdel. Risikoydelserne kunne omfatte de almindelige forsikringsmæssige ydelser og kunne fortsat bero på et obligatorisk grundlag. I praksis vil det dog ikke være muligt at opretholde et fælleskønsgrundlag og dermed det solidariske element, der ligger i, at mænd og kvinder alt andet lige får udbetalt de samme pensionsydelser. Med hensyn til opsparingsdelen kunne pensionsoppareren selv vælge pensionsinstitut.

Udvalget finder, at der kan opstå problemer ved flytning af pensionsordninger i forbindelse med virksomhedsoverdragelser, herunder privatisering af offentlige virksomheder. Udvalget opfordrer til, at der søges udarbejdet særlige regler for overførsler af pensionsordninger i forbindelse med virksomhedsomdanning og overdragelse.

Endelig har udvalget overvejet flyttemuligheder i ATP og LD.

Udvalget kan ikke anbefale en adgang for medlemmerne til at flytte deres pensionsopsparing fra ATP til andre pensionsordninger, dels som følge af ordningernes kollektive grundlag, dels på grund af ordningens opbygning som en kombination af et

"præmierervesystem" og et "fordelingssystem".

Da LD er en ren opsparingsordning, der ikke indeholder forsikringsmæssige ydelser (et solidarisk element), er der ikke tilsvarende forsikringsmæssige problemer for så vidt angår flytteren i LD. Hvert medlem er i besiddelse af egen konto, hvorfor det vil være muligt at etablere friere flyttemuligheder ved at åbne for overførsel af midler fra LD til andre pensionsordninger.

Hvis der skal åbnes for flytning af pensionsmidler til LD vil det nødvendiggøre, at LD får mulighed for at oprette indlånsvirksomhed i form af et datterselskab.

Kapitel 12

Individuel indflydelse igennem investeringspuljer

12.1 Indledning

Dette kapitel vedrører muligheden for at øge indflydelsen for det enkelte medlem ved at etablere investeringspuljer *indenfor* den enkelte obligatoriske ordning. Dette kan ses som et alternativ til flyttemulighed, uden at ordningens obligatoriske element bringes i fare.

I afsnit 12.2 beskrives investeringspuljer. Derefter drøftes i afsnit 12.3, hvilke konsekvenser en indførelse af investeringspuljer vil have på produkt- og ydelsessammensætningen i obligatoriske ordninger. I afsnit 12.4 diskuteres, hvem der har og bør have initiativretten til at etablere pensionsordninger baseret på investeringspuljer i obligatoriske ordninger, mens det i afsnit 12.5 vurderes, om det vil være hensigtsmæssigt at lægge visse begrænsninger på den enkeltes valg og sammensætning af investeringspuljer. Afsnit 12.6 indeholder kapitlets konklusion; herunder vurderes investeringspuljernes fordele og ulemper.

12.2 Hvad er investeringspuljer?

Ved investeringspuljer forstås, at det enkelte medlem af en obligatorisk ordning får mulighed for at vælge mellem flere investeringspuljer med forskellige investeringsprofiler for så vidt angår de midler, der svarer til de pensionsmæssige hensættelser vedrørende alderspensionen (pensionsopsparingen). I inve-

steringspuljer svarer det enkelte medlems forrentning af de pensionsmæssige hensættelser vedrørende alderspensionen til forrentningen af de puljer, som det enkelte medlem inden for visse begrænsninger (placeringsregler) har valgt at placere sine midler i. De enkelte medlemmer får herved forrentet pensionsopsparingen individuelt.

En form for investeringspuljer eksisterer i dag i begrænset omfang uden for arbejdsmarkedspensionsordningerne, idet investeringslivsforsikringsselskabernes produkter er opbygget omkring sådanne puljer, jf. afsnit 4.3.

Et eksempel på investeringspuljer er skitseret i boks 12.1. Forsikringstager antages med jævne mellemrum at få mulighed for at fordele pensionsopsparingen i fire puljer, som henholdsvis består af danske aktier, udenlandske aktier, indeksobligationer og almindelige obligationer. Der kan også tænkes puljer, hvor der stilles særlige betingelser for investeringer, fx investeringer i miljøvenlig produktion ("grønne" aktier).

Den enkeltes indflydelse består i at fordele pensionsopsparingen i de enkelte puljer. Administrationen af de enkelte puljer varetages af selskabet. Det er således selskabet, der foretager det konkrete valg af investeringer i investeringspuljen. Puljernes aktiver tilhører selskabet. Ejendomsretten til de aktiver, der modsvarer livsforsikringshensættelserne, tilhører derfor selskabet⁰.

1) Det betyder bl.a., at det er selskabet, der udøver stemmeretten for de aktier, der er i de enkelte puljer.

Boks 12.1 Individuel indflydelse igennem investeringspuljer.

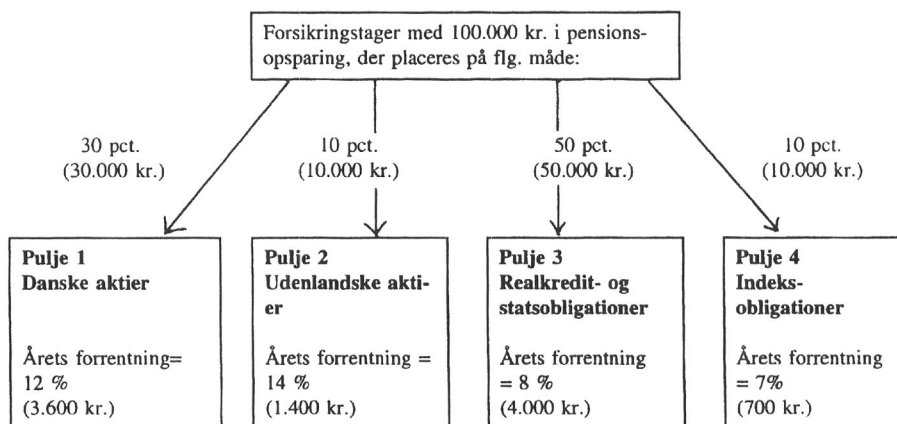
Når en forsikringstager indbetaler en præmie til et investeringslivsforsikringselskab, fordeles præmien i fire dele:

- omkostningspræmie
- risikopræmie
- investeringsrisikopræmie
- opsparingspræmie.

Omkostningspræmien skal dække administrations- og erhvervsomkostninger samt andre løbende omkostninger, som pensionsinstituttet har i forbindelse med sin virksomhed. Risikopræmien går til dækning af de forsikringsmæssige risici, mens investeringsrisikopræmien går til dækning af investeringsrisikoen dvs. rentegarantien (se afsnit 4.3.2 herom).

Det er opsparingspræmierne og forrentningerne af disse - dvs. de pensionsmæssige hensættelser (opsparingsdelen), som forsikringstager har mulighed for at placere i puljer. Det gøres ved, at investeringslivsforsikringselskabet for hver enkelt forsikringstager opretter et depot.

Antag fx, at en forsikringstagers hensættelser (opsparingsdel) udgør 100.000 kr., og at forsikringstager vælger at placere 30 pct. af opsparingen i en pulje bestående af danske aktier, 10 pct. i udenlandske, 50 pct. i almindelige obligationer og 10 pct. i indeksobligationer, jf. nedenfor viste illustration. Såfremt de nuværende placeringsregler på selskabsniveau også skal overholdes på individniveau må forsikringstageren højst placere 40 pct. af pensionsopsparingen i aktie-puljerne tilsammen. I de eksisterende investeringslivsforsikringselskaber er der mulighed for med jævne mellemrum at ændre på fordelingen af placeringen i de enkelte puljer.



I løbet af det viste år vil opsparingen være forøget med 9.700 kr., hvis årets forrentning af de enkelte puljer er som det skitserede. Da forrentningen er baseret på markedsværdier, vil forrentningen svinge fra år til år.

12.3 Produkter og ydelser

Teknisk kan investeringspuljer gennemføres ved, at et livsforsikringselskab eller pensionskasse får koncession til at drive **investeringslivsforsikringsvirksomhed**. I praksis vil man af administrative grunde ofte vælge at oprette en særskilt enhed. Herefter vil det være muligt for den enkelte forsikringstager inden for samme selskab selv at træffe afgørelse om enten at fortsætte med det nuværende produkt baseret på et gennemsnitsrentepincip eller et produkt baseret på investeringspuljer, idet der dog ikke vil være fri adgang til at omgøre valget. Inden for samme selskab forudsætter det, at kurstab inden for den enkelte pulje ikke berører andre puljer eller andre forsikringstagere.

Investeringspuljer kan oprettes for nye indbetalinger. Der kan principielt tegnes de samme typer af livsforsikringsprodukter som i de traditionelle forsikringsselskaber under forudsætning af, at der er knyttet en rentegaranti til investeringspuljerne. Ydelser, som fx alderspension, invalidepension, ægtefællepension og børnepension kan fastlægges obligatorisk af overenskomstparterne og på et kollektivt grundlag samt et fælleskønsgrundlag. Som det også vil fremgå af afsnit 12.4, kræver en rentegaranti placeringsregler for den enkelte forsikringstager, hvilket begrænser den enkeltes indflydelse på investeringerne.

For allerede foretagne indbetalinger vil det også være muligt at overføre pensionsopsparingen fra et traditionelt produkt til et produkt med investeringspuljer under forudsætning af, at risikoydelserne bevares på samme niveau som i de traditionelle produkter eller, at der kræves helbredsoplysninger for optagelse i puljeordninger, så der ikke opstår risiko for spekulation imod de traditionelle produkters forudsætninger om helbred mv. Overførsel forudsætter endvidere, at hver enkelt forsikringstager skal spørges, om den hidtidige opsparing skal omlægges til investeringspuljer, idet der er tale om en ændring af de hidtidige kontraktvilkår. For pensionsopsparing foretaget før 1983 er der et realrenteafgiftsmæssigt problem, se appendiks 12.1 herom.

Forskellen mellem investeringspuljer og de traditionelle typer af produkter er, at opsparingsdelen af en forsikring lægges ud i puljer, som den enkelte forsikringstager får mulighed for at disponere over ved - indenfor visse begrænsninger - at træffe bestemmelse om midlernes anbringelse i de pågældende puljer. "Risikoregnskabet" er derimod det samme for den obligatoriske ordning.

Derudover vil en omlægning tillige medføre en ændring i størrelsesforholdet mellem de enkelte ydelser. Dette skyldes, at grundlagsrenten for produkterne i investeringslivsforsikringsselskaber sædvanligvis er lavere end i de traditionelle livsforsikringsselskaber. Herved bliver de garanterede alderspensionsydelser lavere - se afsnit 4.5, tabel 4.4 - Idet de øvrige ydelser som regel er fastsat i forhold hertil, bliver disse også mærkbart lavere. Til gengæld for de lavere garanterede startydelser stiger tilsagnene løbende mere i takt med forrentningen. Samlet vil forløbet af forsikringsdækningen være anderledes end med den højere grundlagsrente i de traditionelle livsforsikringsselskaber.

Den faktiske størrelse af forsikringsydelserne i henholdsvis livsforsikringsselskaber, pensionskasser og investeringslivsforsikringsselskaber afhænger af den præsterede forrentning.

Hvor meget der kommer til udbetaling i alderspension for givne præmieindbetalinger i investeringslivsforsikringsselskaber afhænger af den enkelte forsikringstagers afkast af livsforsikringshensættelserne. Størrelsen af invalide-, ægtefælle- og børnepensionsydelserne vil også afhænge af den præsterede forrentning, idet disse ydelser som nævnt fastsættes i pct. af alderspensionens størrelse.

Som en konsekvens af at investeringspuljer medfører større usikkerhed om pensionstilsagnet kunne det være hensigtsmæssigt at knytte størrelsen af invalidepension mm. til en anden størrelse end pensionstilsagnet, fx lønnen eller pensionsbidraget.

Den enkelte pensionsopparers afkast vil variere mere i inve-

steringspuljer end ved en forrentning baseret på gennemsnitsrenteprincippet, idet investeringspuljer nødvendigvis, at aktiverne opgøres til markedsværdier.

Det er ikke muligt på forhånd at afgøre, hvordan puljer vil påvirke det gennemsnitlige afkast.

På den ene side kan der argumenteres for, at investeringspuljer kan være et middel til at fremme konkurrencen mellem pensionsinstitutterne, fordi der løbende sættes fokus på de enkelte puljers afkast. Det kan medvirke til at hæve pensionsinstitutternes gennemsnitlige afkast. Løbende fokus på de enkelte puljers afkast kan også indebære, at der udbydes puljer, som giver mulighed for et højt afkast, men som typisk modsvarer af en tilsvarende høj risiko.

Opstilling af nøgletal for de enkelte puljer vil fremme gennemsigtigheden yderligere. Afhængig af puljernes udformning, kan nøgletallene for en stor dels vedkommende svare til de allerede foreslåede afkastoplysninger på enkeltaktiver. I appendiks 12.2 overvejes nøgletal for investeringspuljer nærmere.

På den anden side fører puljer til et højere omkostningsniveau, idet der kræves en udvidelse af medlemsadministrationen til rådgivning om valg af puljer - herunder rapportering af investeringsstrategi og de enkelte puljers afkast. Pensionsinstitutter skal være opmærksomme på det rådgiveransvar, der vil følge af rådgivning om puljer.

For små institutter og/eller små gennemsnitlige hensættelser kan det være vanskeligt at løfte opgaven med etablering af investeringspuljer. På investeringssiden kan en opdeling i investeringspuljer samtidig betyde, at nogle stordriftsfordele reduceres.

Desuden kan afkastet på investeringspuljer i slutningen af opsparingsforløbet komme til at ligge på et lavere niveau for den givne risiko end ved nuværende produkter i de kollektive ord-

ninger. Det kan blive tilfældet, såfremt investeringslivsforsikringsselskabet i årene op til pensioneringstidspunktet omlægger de pensionsmæssige hensættelser i aktiver med en kortere varighed og dermed et lavere afkast ved normal rentestruktur, jf. afsnit 12.5.

Ved anvendelse af et gennemsnitsrenteprincip er det ikke nødvendigt med en sådan omlægning af aktiverne. Som følge af gennemsnitsrenteprincippet er der ikke en direkte kobling mellem på den ene side de enkelte aktiver og de enkelte perioders afkast (efter markedsværdi) og på den anden side forpligtelserne overfor de enkelte forsikringstagere. Dette muliggør en likviditetsstyring, hvor de indbetalte midler fra bidragsbetalende medlemmer kan anvendes til dækning af forsikringsselskabets udbetalinger til pensionister, således at der ikke i nævneværdigt omfang vil være behov for realisering af aktiver og deraf følgende kurstab.

Herudover kan investeringspuljer nødvendiggøre investeringer i likvide værdipapirer, hvis medlemmerne hyppigt ønsker at ændre på sammensætningen af investeringspuljer. Herved opstår der et behov for at kunne foretage hurtige omlægnings af porteføljerne, hvilket kun kan gøres, hvis der investeres i likvide værdipapirer. Som følge heraf vil investeringer i ejendomme og mindre likvide obligationer og aktier, herunder ikke-børsnoterede aktier, være begrænsede.

12.4 Initiativretten til at etablere investeringspuljer

Tages der udgangspunkt i, at man ønsker aftaletraditionen respekteret, er det op til arbejdsmarkedets parter at afgøre, om de ønsker at anvende investeringspuljer i sammenhæng med obligatoriske arbejdsmarkedspensionsordninger. Det gælder også staten som arbejdsgiverer.

En pligt for arbejdsmarkedspensionsordningerne til at etablere sig i selskaber med puljer vil kræve en lovgivning i relation til

overenskomsterne på arbejdsmarkedet.

Det ville ikke være foreneligt med de frie kapitalbevægelser indenfor EU og heller ikke med EUs livsforsikringsdirektiver igennem lovgivning at pålægge pensionsinstitutter pligt til at udbyde bestemte produkter, som fx investeringspuljer. Af EUs livsforsikringsdirektiver fremgår det således, at det er op til forsikringsselskaberne og pensionskasserne selv at bestemme, hvilke produkter de vil udbyde indenfor forsikringsklasserne²⁾.

Hvis aftaleparterne beslutter, at der i en obligatorisk arbejdsmarkedspensionsordning skal etableres puljeordninger, er det vigtigt, at medlemmerne får mulighed for at vælge mellem individuelle investeringspuljer og de traditionelle produkter.

Såfremt arbejdsmarkedets parter vælger at etablere investeringspuljer, skal der dernæst træffes beslutning om, hvor mange puljer der skal etableres, og hvad indholdet skal være i de enkelte puljer.

Det er pensionsinstituttets bestyrelse og direktion, der har ansvaret for at træffe disse beslutninger. Som det fremgik af kapitel 6, er bestyrelsen og direktionen således forpligtet til at anbringe selskabets kapital på en hensigtsmæssig og for forsikringstagerne tjenlig måde, således at selskabet til enhver tid kan opfylde sine forpligtelser.

Medlemmernes indflydelse består derfor i at træffe bestemmelse om pensionsmidlernes anbringelse i de pågældende puljer, men puljerne opstilles af pensionsinstituttets ledelse, der ligeledes fortsat har ansvaret for en professionel udmøntning af de konkrete enkeltinvesteringer i aktier, obligationer mv. indenfor de enkelte investeringspuljer.

2) Dette fremgår af 1. livsforsikringsdirektivs art. 7 stk. 2 som ændret ved art. 4 i 3. livsforsikringsdirektiv. Myndighederne kan ifølge denne artikel give tilladelse til livsforsikringsselskaber og pensionskasser til at udøve forsikringsvirksomhed indenfor bestemte forsikringsklasser, hvori puljer også indgår. Omvendt kan myndighederne ikke foreskrive begrænsninger på udbudet eller udbudspligt af produkter indenfor den enkelte forsikringsklasse.

De hidtidige erfaringer fra eksisterende puljeordninger i forsikringsregi viser, at kun et beskedent mindretal har foretrukket løbende valg af puljer. I pengeinstitutter har der derimod været en større interesse.

For at give medlemmerne reelle investeringspolitiske alternativer er det vigtigt, at der opstilles en række puljer med hver deres investeringsprofil, men i praksis er der grænser for, hvor forskellige investeringspuljer kan opstilles. Såfremt der skal tilbydes risikoprodukter med garanterede ydelser, kræves der placeringsregler. Hertil kommer den overordnede investeringsregel om, at pensionsinstitutterne skal søge at opnå det højest mulige afkast.

Reglerne synes dog ikke at være til hindring for, at der fx kan oprettes en aktiepulje, hvor der investeres i virksomheder med miljøvenlig produktion, eller en anden aktiepulje, hvor der investeres i små og mellemstore virksomheder.

For så vidt angår ATP og LD vil en mulighed for at etablere investeringspuljer kræve en ændring i lovgrundlaget for disse ordninger.

Der synes ikke at være tekniske problemer ved at indføre puljer i LD. I LD har hver enkelt medlem i forvejen en konto, og ud fra en teknisk indfaldsvinkel vil der ikke være problemer med at lade forrentningen af de enkelte konti - og dermed udbetalingerne - afhænge af den enkeltes pensionsopsparers valg af investeringspuljer. I praksis vil det være vanskeligt at indføre investeringspuljer i LD henset til antallet af konti som LD administrerer, og de dermed forbundne omkostninger, samt den begrænsede størrelse af de enkelte konti.

Vedrørende ATP er investeringspuljer ikke forenelige med den omfordeling, der finder sted fra de til enhver tid værende yngre til ældre bidragsbetalende medlemmer. Herudover vil det ikke være muligt ved puljer at bevare det nuværende ydelsesmønster, hvor der lovgivningsmæssigt er fastsat en sammenhæng mellem

bidrag og ydelser.

12.5 Begrænsninger på den enkeltes valg af investeringspuljer

EUs livsforsikringsdirektiver indebærer krav om begrænsninger på den enkelte pensionsopparers sammensætning af irinvesteringspuljer, hvis der er tilknyttet en rentegaranti. Er der derimod ikke tilknyttet en rentegaranti på investeringslivsforsikringsselskabets produkter, kræves der ikke placeringsregler. I princippet kan den enkelte pensionsopparer derfor få mulighed for at placere hele sin pensionsopparing i en investeringspulje bestående af meget risikobetonede aktiver.

Ud fra ønsket om at fastholde et betydeligt socialpolitisk aspekt i arbejdsmarkedspensionsordningerne bør der imidlertid pålægges visse begrænsninger på den enkelte pensionsopparers placeringer, så det undgås, at hele pensionen i værste tilfælde "spilles væk". Disse begrænsninger er nødvendige for at opnå garanterede ydelser fra investeringslivsforsikringsselskabets side.

I de eksisterende investeringslivsforsikringsselskaber anvendes der en rentegaranti på nul ved udløb eller ved forsikringsbegivenhedens indtræden. Rentegarantien er knyttet til den enkelte forsikringstagers pensionsopparing under ét, men ikke til den enkelte investeringspulje.

Investeringslivsforsikringsselskabernes tilladelse til at yde en rentegaranti på nul ved udløb er givet under forudsætning af, at der anvendes placeringsregler for den enkelte forsikringstager svarende til de placeringsregler, der gælder for forsikringsselskaber og pensionskasser.

Det skal understreges, at en rentegaranti på nul ved udløb ikke giver sikkerhed for de samme afkast som en grundlagsrente på fx 3 pct. I tabel 4.4 i afsnit 4.5 er denne forskel illustreret. Medindflydelse på investeringerne må nødvendigvis have den

konsekvens, at pensionsinstituttet ikke i samme omfang kan garantere for ydelserne.

Der er intet til hinder for, at investeringslivsforsikringsselskaber kan vælge at fastsætte en højere rentegaranti. Det kan ske på to måder. Enten ved at der opkræves en højere investeringsrisikopræmie eller ved, at den enkelte pensionsopparers indflydelse på investeringsbeslutningerne begrænses.

En rentegaranti stillet af et investeringslivsforsikringsselskab er ikke til hinder for puljeskift af de opsparede midler. I de eksisterende investeringslivsforsikringsselskaber er det som regel muligt at ændre på midlernes placering med en måneds varsel, hvor ændringen har virkning fra det kommende kvartals begyndelse. Puljeskift er muligt, fordi afkastet til den enkelte forsikringstager i et investeringslivsforsikringsselskab beregnes efter markedsværdiprincippet, jf. også afsnit 4.3.

Konsekvensen af at investeringerne er baseret på markedsværdier snarere end gennemsnitsrenteprincippet er, at værdien af de pensioner, som kan ydes, bliver meget afhængige af den enkeltes puljevalg og puljeskift i opsparingsperioden, herunder af markedsværdien på det - i forhold til et måske 30- eller 40-årigt opsparingsbeløb - tilfældige tidspunkt, hvor medlemmet går på pension. Det bør dog tilføjes, at i de eksisterende investeringslivsforsikringsselskaber vil et negativt afkast ikke kunne modregnes i et allerede tilskrevet afkast, men kun i et fremtidigt positivt afkast.

Der kan i begrænset omfang tages højde for effekterne af kursfald ved, at pensionsinstituttet gradvis i årene op til pensioneringstidspunktet overtager dispositionsretten over placering af pensionshensættelserne mod til gengæld at forpligte sig til at garantere nærmere fastsatte ydelser. Dette er muligt, uanset om der er tale om kapitalpensioner, ratepensioner eller livrente. Herved bliver værdien af pensionen mindre afhængig af markedskurserne på et bestemt tidspunkt, men ikke af virkningen af det individuelle puljevalgsforløb i opsparingsperioden forud.

Konsekvensen af at opnå større sikkerhed for værdien af pensionsydelse vil nødvendigvis være, at pensionsoppareren gradvis må afgive indflydelse på placeringen af opsparringen.

Investeringslivsforsikringsselskaberne anvender i dag en sådan gradvis overgangsperiode på mellem 3 og 5 år op til pensions-tidspunktet i pensionsaftaler med løbende ydelser. Midlerne overflyttes i denne periode til en gennemsnitspulje, som administreres af investeringslivsforsikringsselskabet.

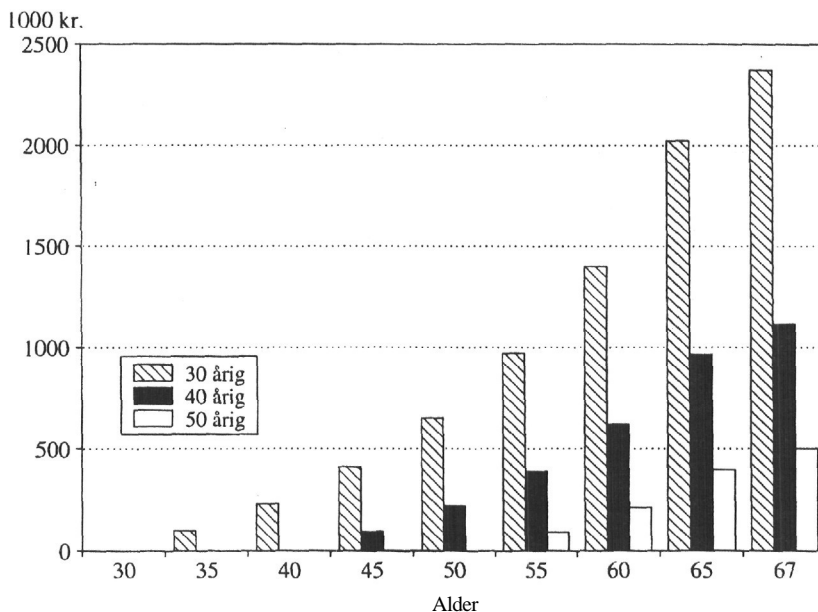
Som det fremgår af figur 12.1 er de sidste år før forsikringsbe-givenhedens indtræden samtidig de år, hvor livsforsikringshen-sættelserne er størst.

Når pensionen er påbegyndt udbetalt, vil det være urealistisk at forestille sig, at pensionsoppareren fortsat kan have indflydelse på placering af sine egne hensættelser, såfremt pensionsudbeta-linger indeholder livsvarige garanterede ydelser.

Endelig kunne de enkelte ordninger overveje at stille krav om en vis minimums pensionsopsparring, før der gives det enkelte medlem adgang til at placere midler i puljer. Det skyldes bl.a., at omkostningerne ved at administrere alt for små beløb formentlig vil være relativt høje.

Ligeledes må pensionsordninger have et vist antal medlemmer, da omkostningerne ved at etablere og administrere puljeordnin-ger med få medlemmer vil være uforholdsmæssigt store.

Figur 12.1. Eksempel på depotforløb.



Anm.: Figuren er beregnet på 2. ordensgrundlag (inkl. bonus).

Eksemplet viser depotforløbet ved tegning af en pensionsforsikring, som henholdsvis 30-årig, 40-årig og 50-årig for en mand med en årlig lønindkomst på kr. 200.000 og en forsikringspræmie på 10 pct. af indkomsten. Forsikringen omfatter foruden en løbende livsvarig alderspension, 60 pct. ægtefællepension samt børnepension på 10 pct., henholdsvis 20 pct. ved begge forældres død. Depotforløbet er beregnet på baggrund af det bonusrenteforb, der aktuelt anvendes i et konkret selskab ved afgivelse af bonusprognoser.

Figuren er angivet i løbende priser. Det bør bemærkes, at de nye arbejdsmarkedspensionsordninger har et langsommere udviklingstempo, fordi bidragsprocenten også er under opbygning.

12.6 Konklusion - investeringspuljers fordele og ulemper

Fordelen ved **investeringspuljer** er, at de kan forene øget individuel indflydelse på investeringsbeslutningerne med bevarelse af obligatoriske ordninger. Det bærende princip er derfor, at det enkelte medlem af en arbejdsmarkedspensionsordning forbliver i det pensionsinstitut, hvor ordningen er placeret, uanset hans eller hendes valg af investeringspolitisk profil. Selvom den solidariske deling af investeringsrisikoen således opgives, er det muligt at tilbyde risikoprodukter som invalidepension, børnepen-

sion og ægtefællepension på et kollektivt grundlag, omend disse skal beregnes på en grundlæggende anderledes måde, jf. afsnit 12.3.

Medlemsindflydelse kan i sig selv give den enkelte pensionsopsparer tilfredshed (nytte).

Der kan argumenteres for, at investeringspuljer kan være et middel til at fremme konkurrencen mellem pensionsinstitutterne, fordi der løbende sættes fokus på de enkelte puljers afkast. Det kan medvirke til at hæve pensionsinstitutternes gennemsnitlige afkast.

Investeringspuljer eksisterer i dag, hvorfor der ikke er behov for ændring af hverken de tilsynsmæssige regler eller lovgivningen. Arbejdsmarkedets parter kan, derfor, på eget initiativ etablere pensionsordninger med investeringspuljer.

Af hensyn til bevarelsen af det socialpolitiske aspekt i arbejdsmarkedspensionsordningerne vil der være behov for placeringsregler for den enkelte pensionsopsparer, og administrationen af pensionsopsparingen bør gradvis overdrages til investeringslivsforsikringsselskabet i årene op til pensioneringen.

Mange forsikringstagere vil formentlig betragte det som en *u-lempe* at skulle leve med større risiko på afkastet og dermed på pensionens størrelse. Det er derfor vigtigt, at medlemmerne af de obligatoriske ordninger får mulighed for at vælge mellem investeringspuljer og de traditionelle produkter. De hidtidige erfaringer fra eksisterende puljeordninger i forsikringsregi viser, at kun et beskedent mindretal har foretrukket løbende valg af puljer. I pengeinstitutter har der derimod været en større interesse.

De traditionelle produkter giver mulighed for en relativ stabil ydelsesudvikling ved, at der sker en udjævning af afkastet, ikke kun indenfor en given årgang af forsikringstagere, men også mellem forskellige årgange af forsikringstagere. Med den

udjævnende forbundne omfordeling kan dette betragtes som et investeringsfællesskab mellem forskellige årgange af forsikringstagere på omtrent samme måde som det forsikringsrisikomæssige fællesskab, der findes blandt forskellige årgange af forsikringstagere. Ligesom det gælder for reierisikoprodukter, kan den enkelte pensionsdpsparer ikke på forhånd vide, om et sådant investeringsfællesskab økonomisk er en fordel.

Puljemodeller vil føre til højere, administrationsomkostninger til varetagelse af rådgivning om valg af puljer. Pensionsinstitutter skal være opmærksomme på det rådgiveransvar, der vil følge af rådgivning om puljer. For små institutter og/eller små gennemsnitlige hensættelser kan det være vanskeligt at løfte opgaven om etablering af investeringspuljer. På investeringssiden kan en opdeling i investeringspuljer samtidig betyde, at nogle stordriftsfordele mistes.

For ATP er investeringspuljer ikke forenelige med den omfordeling, der finder sted fra de til enhver tid værende yngre til de enhver tid værende ældre bidragsbetalende medlemmer.

Appendiks 12.1

Realrenteafgiftsmæssige problemer ved investeringspuljer

For pensionsinstitutter, der har medlemmer fra før 1983, dvs. medlemmer for hvem de forsikringsmæssige hensættelser pr. 31. december 1982 er friholdt for realrenteafgift, vil en ændring af aktivsammensætningen mellem realrenteafgiftspligtige aktiver og realrenteafgiftsfri aktiver påvirke den særlig bonusrente, der benyttes ved forrentningen af de friholdte reserver.

Det betyder, at en ændring af aktivsammensætningen kan føre til, at en del af medlemmerne får højere bonusrente, mens andre får lavere bonusrente.

For pensionsordninger i pengeinstitutter påhviler realrenteafgiften den enkelte kontohaver, dvs. at den enkelte kontohaver (eller det pengeinstitut, der administrerer ordningen) kan tage hensyn til friholdelsesbrøkenes betydning ved valget mellem forskellige aktivtyper.

For pensionsordninger i livsforsikringselskaber og pensionskasser påhviler realrenteafgiften pensionsinstituttet. De realrenteafgiftsmæssige konsekvenser af investeringsbeslutningerne og konsekvenserne for forskellige grupper af medlemmer er derfor et af de elementer, der må indgå, når bestyrelsen træffer beslutning om sammensætningen af pensionsinstituttets aktiver.

Resultatet bliver en bonusrente for alle medlemmer, og en ekstra bonusrente for de medlemmer, der har opsparing fra før 1983, svarende til størrelsen af den friholdte reserve for det enkelte medlem, jf. regneeksempel 1.

Ved en overgang til "pulje-pension", hvor det enkelte medlem kan bestemme fordelingen af sin "opsparing" på puljer med forskellig aktivsammensætning, vil det enkelte medlems beslutninger mht. fordelingen af aktiver kunne påvirke andre medlemmers bonus, jf. regneeksempel 2, der viser en situation, hvor en

gruppe medlemmer uden friholdte reserver vælger at placere en større del af formuen i realrenteafgiftsfri aktiver, mens en anden del fastholder samme fordeling af aktiverne som i eksempel 1.

Resultatet bliver en lavere bonus til medlemmer med friholdte reserver, som ikke ændrer aktivsammensætning. Resultatet adskiller sig ikke fra den situation, hvor bestyrelsen beslutter at ændre aktivsammensætningen, men der er den væsentlige forskel, at beslutningen træffes uden at de medlemmer, der indirekte berøres af beslutningen, har nogen form for indflydelse på den.

De særlige regler for beregning af realrenteafgift for medlemmer med friholdte reserver betyder således, at det ikke kun er medlemmerne af en pulje, der bærer de økonomiske konsekvenser af deres dispositioner.

Set i relation til de tilfælde, hvor puljeordninger anvendes, gælder det for investeringslivsforsikringsselskabernes vedkommende, at de er oprettet efter realrenteafgiftslovens indførelse.

For PenSam Liv, der har investeringsgrupper for de enkelte ordninger indenfor selskabet, gælder ligeledes, at selskabet er oprettet efter realrenteafgiftens indførelse, og at selskabet derfor ikke har friholdte reserver af betydning.

For KPs vedkommende ses det, at der er taget højde for problemet ved at begrænse investeringsgruppernes indflydelse til at gælde sammensætningen af de realrenteafgiftsfri aktiver, mens bestyrelsen har forbeholdt sig at bestemme den overordnede fordeling på afgiftspligtige og afgiftsfri aktiver.

Regneeksempel 1. Fordeling af afkast mellem medlemmer med og uden friholdte reserver

Beregningsforudsætninger	
Formue:	1 mia.
heraf	
- obligationer	700 mill.
- aktier mv.	300 mill.
Afkast af	
- obligationer	10%
- aktier mv.	8%
Realrenteafgift:	
afgiftssats	45%
friholdt andel	25%
Fordeling af formue	
- medlemmer med friholdt andel	50%
- medlemmer uden friholdt andel	50%
Beregning af realrenteafgift	
Afgiftspligtigt afkast:	$700 \cdot 0.1 = 70$
Afgift:	$70 \cdot 0.45 \cdot (1 - 0.25) = 23.625$
Afkast efter realrenteafgift:	
- obligationer	70
- realrenteafgift	-23.6
- aktier	24
I alt	70.4
Beregning af depotrenter	
Depotrente (ikke friholdt)	
obligationer (70%):	$0.7 \cdot 0.1 \cdot (1 - 0.45) = 0.0385$
aktier mv. (30%):	$0.3 \cdot 0.08 = 0.0240$
Samlet depotrente:	6.25 %
Depotrente (friholdt)	
afkast af obligationer u. friholdt andel	$70 \cdot (1 - 0.45) = 38.5$
faktisk afkast af obligationer	$70 - 23.6 = 46.4$
rente friholdte reserver	$46.4 - 38.5 / 1000 \cdot 0.25 = 3.15\%$
Fordeling af afkast	
Forrentning til medlemmer u. friholdt andel	$500 \cdot 0.0625 = 31.3$
Forrentning til medlemmer m. friholdt andel	$500 \cdot 0.0625$
	$+ 250 \cdot 0.0315 = 39.1$

Regneeksempel 2.

Puljemodel, hvor medlemmer uden friholdte reserver ændrer aktiv sammensætning, mens medlemmer med friholdte reserver har uændret aktiv sammensætning

Beregningsforudsætninger

Formue: 1 mia.
heraf
- obligationer 550 mill.
- aktier mv. 450 mill.

Medlemmer u. friholdt andel:
- obligationspulje 200 mill.
- aktiepulje 300 mill.

Medlemmer m. friholdt andel:
- obligationspulje 350 mill.
- aktiepulje 150 mill.

Beregning af realrenteafgift

Afgiftspligtigt afkast: $550 * 0.1 = 55$

Afgift: $55 * 0.45 * (1 - 0.25) = 18.5625$

Afkast efter realrenteafgift:
- obligationer 55
- realrenteafgift -18.6
- aktier 36

I alt 72.4

Beregning af pulje afkast

Obligationspulje:

obligationer ikke friholdt $0.1 * (1 - 0.45) = 5.5\%$

obligationer friholdt
afkast u. friholdt andel $55 * (1 - 0.45) = 30.25$
faktisk afkast $55 - 18.6 = 36.4$

afkast $36.4 - 30.25 / 350 * 0.5 = 3.54\%$

Aktiepulje: 8%

Fordeling af afkast

Forrentning til medlemmer u. friholdt andel $200 * 0.055$
 $+ 300 * 0.08 = 35$
Forrentning til medlemmer m. friholdt andel $350 * 0.055$
 $+ 175 * 0.035$
 $+ 150 * 0.08 = 37.4$

Appendiks 12.2

Nøgletal for investeringspuljer

For at fremme konkurrencen mellem de enkelte investeringspuljer kunne det også overvejes at etablere nøgletal for de enkelte puljer. Det vil bidrage til at fremme gennemsigtigheden for den enkelte pensionsopsparer på samme måde som nøgletal på selskabsniveau.

Tages der udgangspunkt i de nøgletal på selskabsniveau, der blev gennemgået i kapitel 9, kan der for puljer udarbejdes tilsvarende nøgletal, dvs.

- 1) Afkast før realrenteafgift
- 2) Afkast efter puljens realrenteafgift
- 3) Afkast efter korrigeret realrenteafgift

Udarbejdelse af omkostningsnøgletal på puljeniveau vil kræve, at omkostningerne kan fordeles mellem puljerne. Det kan i mange tilfælde være vanskeligt.

Hverken konsolideringsnøgletal eller risikonøgletal synes at være egnet for puljer. Således indgår bonusreserve ikke i investeringslivsforsikringsselskaber, da hele afkastet af investeringerne direkte godskrives pensionsopsparerne. De to andre konsolideringsnøgletal - egenkapitalreserve og solvensgrad - er nøgletal på selskabsniveau.

Derimod kunne det overvejes at udarbejde nøgletal, der belyser de enkelte puljers risici, fx med hensyn til varighed og valutakursrisici.

Kapitel 13

Kollektiv og direkte medlemsindflydelse på investeringspolitikken

13.1 Indledning

De foregående kapitler har været baseret på en række præmisser, som udvalget har lagt til grund for stillingtagen til forslag om mere demokrati og åbenhed i pensionsinstitutter, jf. afsnit 8.6. Med baggrund i forslag vedrørende mere demokrati med hensyn til pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger, der tidligere har været fremført i debatten^{1*}, skitseres der i dette kapitel en række modeller, som på afgørende vis bryder med to af disse præmisser.

For det første ophæves præmissen om, at pensionsinstitutterne skal søge at opnå det højest mulige afkast af investeringerne. De modeller, der skitseres i dette kapitel, giver medlemmernes investeringspolitiske ønsker forrang for kravet om at søge at opnå det højest mulige afkast. I dette kapitel drøftes med andre ord, om man i stedet for at bruge afkastregler og placeringsregler kan anvende direkte medlemsindflydelse på investeringspolitikken til at sikre varetagelsen af medlemmernes interesser.

For det andet ophæves præmissen om, at indflydelse på investeringsbeslutningerne og ansvar skal følges ad individuelt. De

1) Se Thomas Højrup (1989): Lønkapital under Folkestyre, 1989, Radikal Ungdoms forslag om Økonomiske Fonde, 1994 og "Demokratisk Andels Kapital - et bud på en demokratisering af økonomien" af Danmarks Socialdemokratiske Ungdom, 1994.

skitserede modeller baseres på, at afkastet skal være det samme for alle medlemmer af en arbejdsmarkedspensionsordning. Det enkelte medlem kommer således ikke til at bære konsekvenserne (ansvaret) af egne handlinger. Derimod opretholder de her skitserede modeller fortsat præmissen for hele ordningen under et.

Modellerne bryder således med den lovregulering, der gælder for de eksisterende pensionsordninger. Lovgivningsmæssigt kan modellerne imidlertid indpasses som specialtilfælde indenfor gældende EU- og nationale regler, forudsat at livsforsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser omdannes til - eller som nye - organiseres i form af investeringslivsforsikringsselskaber, der ikke yder rentegaranti.

Der kan knyttes risikoydelser som invalide-, ægtefælle- og børnepension til ydelserne, men de skal beregnes ud fra et andet grundlag end de traditionelle produkter. Hvad angår alderspension vil medlemmerne ikke kunne vide, hvor stor en pension de til sin tid vil få, idet pensionen alene vil afhænge af værdien på pensioneringstidspunktet af de aktiver, der er investeret i.

De produkter, der kan tilbydes indenfor de præsenterede modeller, vil således ligge langt fra de traditionelle produkter i de nuværende obligatoriske ordninger.

I afsnit 13.2 diskuteres, hvilke motiver der kan lægges til grund for en sådan model. I afsnit 13.3 skitseres modellen, og i afsnit 13.4 beskrives varianter af denne, mens det i afsnit 13.5 diskuteres, hvilke afstemningsprocedurer der kan anvendes i en sådan model. I afsnit 13.6 beskrives de mulige ydelsessammensætninger. Videre drøftes i afsnit 13.7, om en sådan model harmonerer med selskabslovgivningen, lov om forsikringsvirksomhed samt EUs livsforsikringsdirektiver. Der rundes af med en diskussion af sådanne modellers fordele (afsnit 13.8) og ulemper (afsnit 13.9) samt i afsnit 13.10 en konklusion.

13.2 Motiver til at indføre kollektivt direkte medlemsdemokrati i investeringspolitikken

Der kan være flere formål med at etablere obligatoriske ordninger, der tilgodeser andre hensyn end opnåelse af det højst mulige afkast.

For det første kan en vidtgående uddelegering af beslutningskompetencen ses som et ønske om at styrke det direkte medlemsdemokrati i forhold til det repræsentative demokrati, der præger mange arbejdsmarkedspensionsordninger, hvor medlemmernes indflydelse udmøntes gennem arbejdsmarkedets organisationer.

For det andet kan det skyldes medlemmernes ønske om at få størst mulig kontrol over de investeringer, som skal sikre pensionen. Der er her overvejende tale om et bredere samfundsmæssigt ønske om at udbrede demokratiet til også at omfatte placeringen af de betydelige pensionsmæssige midler, som findes i dag, og som forventes at vokse.

For det tredje afspejler disse forslag primært et ønske om at demokratisere økonomien igennem en større decentralisering ("selvorganisering") af pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger²⁾. Forslagsstillerne ser således en vidtgående demokratisering som et middel til at undgå, at pensionsopsparingen fremover bliver koncentreret hos få forvaltere af betydelige midler.

For det fjerde skabes der mulighed for mere holdningsprægede investeringer, hvis medlemmerne måtte ønske det. Det kunne fx dreje sig om investeringer i virksomheder, der skaber nye

2) I DSUs forslag formuleres det således: "Med pensionsformuernes acceleration vil ejendomsretten til produktionsmidlerne i samfundet i teorien blive spredt til en meget stor gruppe - pensionsspareme. Ejendomsretten vil således blive decentraliseret. Men samtidig vil dispositionsretten blive kraftigt centraliseret i og med, at ganske få organisationsledere vil få så godt som fuld råderet over de enorme formuers placering. Om det er Mærsk McKinney Møller, der har råderet over 20 mia. kr., eller om det er Willy Strube, der har råderet over 200 mia. kr., er set fra et demokratisk synspunkt temmelig ligegyldigt".

arbejdspladser, bedre miljø eller medvirker til egnsudvikling. En vidtgående uddelegering af beslutningskompetencen til medlemmerne vil derfor kunne tilgodese den tendens til ansvarsbevidst holdningspræget adfærd, som kendes fra "den politiske forbruger".

For det femte ses uddelegering af beslutningskompetencen også i debatten i sammenhæng med ønsket om at opnå optimalt afkast.

13.3 En model for kollektiv og direkte medlemsindflydelse

Ved kollektiv og direkte medlemsindflydelse menes, at beslutninger løbende formes og omformes gennem to beslutningsprocesser: Den ene giver indflydelse på udformningen og opstillingen af de alternativer, der kan vælges imellem. Den anden udgøres af det valg imellem de opstillede alternativer, der afgør, hvilke af disse der skal tillægges vægt, og hvor stor en vægt de hver især skal tillægges³⁾.

Omsat til en model for kollektiv og direkte medlemsindflydelse på pensionsinstitutternes investeringspolitik indebærer dette, at medlemmerne:

- 1) gives indflydelse på udformningen og opstillingen af en række forskellige investeringspolitiske linjer; foruden medlemmerne kan bestyrelsen deltage i opstillingen af de investeringspolitiske alternativer
- 2) gives indflydelse på, hvordan indbetalingerne fordeles imellem disse investeringspolitiske alternativer.

Medlemsindflydelsen går på, hvilken investeringspolitik ar-

3) Det er i debatten blevet fremhævet, at medmindre man har mulighed for indflydelse på begge disse beslutningsprocesser, er man i realiteten afskåret fra reel demokratisk indflydelse. Dette er nærmere beskrevet i bogen "Lønkapital under Folkestyre" (Thomas Højrup 1989) p.138-142.

bejdsmarkedspensionsordningen skal vælge at følge. Herigen- nem fastlægges investeringernes formål og retningslinier. Ud- møntningen af investeringspolitikken gennem beslutninger om de enkelte investeringer tænkes fortsat varetaget af professionel- le under ansvar overfor medlemmerne.

I praksis kan fordelingen af indbetalingerne foregå ved, at med- lemmerne med regelmæssige mellemrum tilkendegiver en vægt- ning mellem de investeringspolitiske alternativer. Afhængig af de forskellige optioners karakter og profil vil det enkelte med- lem herved også kunne udtrykke en prioritering mellem hensy- net til afkast og forrentning og hensynet til andre samfunds- mæssige hensyn. Der skal desuden tages stilling til, hvordan den enkelte medlemsindflydelse skal vægtes. Dette drøftes nær- mere i afsnit 13.5.

Det løbende afkast af investeringerne vil i de enkelte institutter blive geninvesteret i overensstemmelse med medlemmernes vægtede investeringsvalg.

For at en sådan beslutningsproces kan fungere i praksis, må det nødvendigvis forudsætte, at medlemmerne har mulighed for at skelne imellem de opstillede alternativer. Det er forudsætningen for, at de kan sammenligne dem med hinanden, vurdere de opnåede resultater og træffe deres næste valg på grundlag af den erfaring, som disse sammenligninger og vurderinger giver.

En sådan beslutningsproces kan siges at udgøre en læreproces, hvori medlemmerne i en arbejdsmarkedspensionsordning tager ved lære af konsekvenserne af deres egne beslutninger. Dette kan anskues som en form for konsekvens-pædagogik, der ved at uddelegere kollektivt ansvar til dem, der i fællesskab får indflydelse, giver medlemmerne mulighed for ikke blot at delta- ge i beslutningerne, men også at tage ved lære af deres delta- gelse. En sådan læreproces kan igangsættes gradvist ved, at det kun er en del af den samlede pensionsformue, der inddrages ved hver afstemning.

13.4 Tre varianter af modellen

Det er muligt at tænke sig i hvert fald tre forskellige udformninger af en sådan model for direkte medlemsindflydelse:

Den første overlader det til medlemmerne i den enkelte ordning gennem dennes bestyrelse at opstille de alternative former for investeringspolitik, som medlemmerne kan stemme om. Der er med andre ord tale om en *intern* opstilling og afstemning imellem alternativer.

Den anden overlader det til eksterne investeringsforeninger at udforme hver deres investeringspolitiske profil, og giver derpå medlemmerne mulighed for at tilkendegive, hvilke af disse investeringsforeninger der skal benyttes og hvor store beløb de skal forvalte. Der er med andre ord tale om *eksterne* alternativer i åben konkurrence med hinanden.

Den tredje giver mulighed for, at de forskellige pensionsordninger og selskaber selv opretter investeringsforeninger med forskellig profil, som ikke blot forvalter pensionsinstituttets egne, men også andre pensionsinstitutters midler. I denne form for *indbyrdes* ordninger får medlemmerne således mulighed for at stemme om et bredere udvalg af alternativer, end den rent interne ordning muliggør.

Interne alternativer vil bestå i, at der indenfor den enkelte ordning udvikles et antal forskellige investeringspolitiske linier, hvor medlemmerne selv får mulighed for at beslutte, hvorledes de årlige indbetalinger skal fordeles mellem dem. Denne beslutningsproces lader sig arrangere som et kollektivt valg, hvor igennem hvert enkelt medlem giver udtryk for, hvorledes vedkommende ønsker indbetalingerne fordelt på de forskellige alternativer. De enkeltes valg vejes sammen og bestemmer, hvor stor en andel af de samlede indbetalinger der skal tilflyde de forskellige alternativer. Initiativretten til udformning af investeringspolitiske alternativer tillægges ordningens bestyrelse, således at dette fx er et punkt på organisationernes ge-

neralforsamlinger.

Eksterne alternativer indebærer, at en række forskellige investeringspolitiske linjer tilbydes som eksterne investeringsforeninger. Alle de forskellige pensionsordninger kan gøre brug af disse.

Herigennem skabes der mulighed for, at de årlige indbetalinger til pensionsinstitutterne på medlemmernes anvisning gennem pensionsinstitutterne fordeles imellem rækken af (de af de enkelte selskabers bestyrelses) godkendte investeringsforeninger med forskellige investeringspolitiske profiler. Denne fordeling af de samlede årlige investeringer kan foretages direkte af ordningens medlemmer og skaber en åben og direkte demokratisk beslutningsproces.

Samtlige ordningers medlemmer gives mulighed for at vælge, hvorledes indbetalingerne fra deres egen ordning skal fordeles på denne vifte af investeringsforeninger. Disse investeringsforeninger kan etableres af alle.

Indbyrdes ordninger er en kombination af træk fra de to yderformer. På den ene side etableres et system af eksterne investeringsforeninger, som samtlige pensionsordninger kan gøre brug af. På den anden side forbeholdes initiativretten til oprettelse af disse foreninger pensionsordningerne selv, således at den enkelte pensionsordning har mulighed for at oprette en eller flere investeringsforeninger, som medlemmerne i samtlige ordninger kan vælge imellem. Det betyder, at parterne i de enkelte pensionsordninger får mulighed for sammen at oprette investeringsforeninger med forskellig investeringspolitisk profil. Disse foreninger konkurrerer indbyrdes om at tiltrække indbetalinger fra de forskellige pensionsordninger.

De *eksterne alternativer* er i boks 13.1 anskueliggjort ved et praktisk eksempel.

Boks 13.1 Eksempel på en model baseret på en vifte af eksterne investeringsforeninger

I en model baseret på eksterne investeringsforeninger kunne man fx tænke sig, at ordningens medlemmer årligt får tilsendt et skema med navngivne investeringsforeninger. Der kunne være tale om 10-12 forskellige foreninger, spændende fra "Fagbevægelsens pensionsinvest" over "Salling pensionsinvestering" og "Dansk miljøinvest" til "Danske pengeinstitutters pensionsinvest".

Hvert enkelt medlem angiver i sit skema, hvordan vedkommendes pensionsindbetaling ønskes fordelt mellem forskellige investeringsforeninger ud fra sin personlige vurdering af nytten, resultaterne og tilliden til de forskellige foreningers investeringspolitik. Hver enkelt pensionskasse vejer derpå medlemmernes svar - deres personlige "stemmeafgivning" - sammen og lader denne fordelingsnøgle styre fordelingen af årets indbetalinger og afkast på de forskellige former for investeringspolitik. Afstemningsprocedurer omtales i afsnit 13.5.

Det vil herefter være op til de professionelle pensionsinvesteringsforeninger at foretage de konkrete enkeltinvesteringer i overensstemmelse med deres respektive investeringspolitiske profiler - alt naturligvis under behørigt tilsyn fra myndigheder og pensionsinstitutterne.

Er en investeringsforening ikke i stand til at vise resultater og skabe tillid til dens egen investeringspolitik, vil den miste de årlige bidrag og de allerede foretagne indskud vil helt eller delvist kunne blive hævet. Beslutningsprocessen vil med andre ord løbende tvinge de foreninger, der mister "stemmer" i form af bidrag, til at se kritisk på deres egen investeringspraksis og korrigere deres investeringspolitik, så denne igen vinder troværdighed. I kampen om troværdighed og tillid vil de forskellige investeringspolitiske linier befinde sig i en åben konkurrence med hinanden.

13.5 Afstemningsprocedurer

Ved kollektive afstemninger skal der tages stilling til, hvordan den enkeltes medlemsindflydelse skal vægtes. Vægtningen af denne indflydelse kan ske efter princippet én mand én stemme eller efter andel af den samlede pensionsopsparing.

Når beslutningen sker på kollektiv basis, kan man forestille sig, at medlemmerne får mulighed for på stemmesedlen at angive den ønskede fordeling på fx 5 investeringspolitiske alternativer (optioner). Antag, at person A har en opsparing på 400.000 kr.

og ønsker en fordeling med 40 procent i den første option, 20 procent i den anden og tredje samt 10 procent i fjerde og femte option. Person B, som antages at have en pensionsopsparing på 100.000 kr., foretrækker at placere 50 procent i hver af de to første optioner.

Er der kun disse to medlemmer i instituttet - og vægtes deres stemmer ens (dvs. pr. hoved) - vil det i dette tilfælde resultere i en samlet fordeling af deres opsparing med 45 procent i første option, 35 procent i anden option, 10 procent i tredje option, og 5 procent i den fjerde og femte option, jf. tabel 13.1.

Vægtes stemmerne derimod efter størrelsen af de enkelte medlemmers pensionsopsparing, indgår pensionsopsparer A med 80 pct. og pensionsopsparer B med 20 pct. Herefter bliver resultatet af den kollektive afstemning 42 pct. på den første option, 26 pct. på option 2, 16 pct. på option 3 og 8 pct. på hver af de to sidste optioner.

Tabel 13.1. Illustration af valgresultatet af en kollektiv afstemning

	Procentvis fordeling af pensionsopsparingen				
	Op- tion 1	Op- tion 2	Op- tion 3	Op- tion 4	Op- tion 5
	Pensionsopsparer As ønsker (Opsparing på 400.000 kr.)	40			
Pensionsopsparer Bs ønsker (Opsparing på 100.000 kr.)	50	50	0	0	0
Resultatet af det kollektive valg ud fra forskellige vægtningsprincipper:					
Vægtning pr. hoved	45	35	10	5	5
Vægtning efter pensionsopsparing	42	26	16	8	8

Det er ikke muligt at finde et objektivt korrekt svar på, hvilket vægtningsprincip der vil være mest rimeligt. Konsekvenserne af de to forskellige principper bør imidlertid overvejes.

Unge medlemmer er mindre risikoaverse end medlemmer, der er tæt på tidspunktet for deres pensionering, fordi unge medlemmer investerer med en længere tidshorisont. For medlemmer tæt på pensionsalderen kan det forekomme urimeligt, at der investeres risikobetonet med de midler, som de har opsparret med henblik på deres pensionsydelser. Det kan tale for at vægte indflydelsen efter andel af de opsparede midler.

På den anden side er det en almindelig opfattelse, at demokrati bygger på princippet om én mand én stemme. Dertil kommer, at en reduktion af det enkelte medlems indflydelse kan forstærke tendensen til rationel uvidenhed, jf. kapitel 7, og passivitet hos især de yngre generationer.

13.6 Ydelser

Det er udelukkende opsparing knyttet til alderspension, som medlemmerne i givet fald skal stemme om. Ved at adskille indbetalingerne i risiko- og opsparingsydelser, kan der fortsat knyttes risikoydelser som invalide-, ægtefælle- og børnepension til en obligatorisk ordning baseret på et kollektivt grundlag og fælleskønsgrundlag. Anvendelse af fælleskønsgrundlag på disse ydelser medfører imidlertid en kraftig systematisk omfordeling fra kvinder til mænd, idet ægtefællepension, beregnet på de traditionelle kønsopdelte grundlag, er så meget dyrere for mænd end for kvinder, at det ikke opvejes af, at invalidepensionen er dyrere for kvinder end for mænd.

Der vil endvidere være tale om en anden type ydelser end de traditionelle produkter. Invalide-, ægtefælle- og børnepension fastsættes normalt i pct. af alderspensionens størrelse. Uden rentegarantier vil det ikke være muligt at beregne ydelserne ud fra dette grundlag. En konsekvens heraf er, at ordningernes

ydelsesudbud ikke længere vil kunne udtrykke en veldefineret prioritering mellem risikoydelser og alderspensionsydelser.

Hvad angår alderspension vil medlemmerne, når der ikke er garanti for ydelserne, ikke kunne vide, hvor stor en pension de til sin tid vil få. Dette skyldes, at pensionen vil afhænge af værdien på pensioneringstidspunktet af de aktiver, der er investeret i.

13.7 Harmonerer modellen med eksisterende lovgivning?

Et nærliggende spørgsmål er, hvorvidt en så vidtgående model som skitseret i dette kapitel ligger indenfor lovgivningens rammer. Dette spørgsmål kan drøftes med udgangspunkt i lov om forsikringsvirksomhed, EUs livsforsikringsdirektiver og selskabsretten.

Modellen stemmer ikke overens med den måde, pensionsinstitutterne i dag er organiseret. Specielt bygger det eksisterende system på, at der er pensionsinstitutter, som yder garantier og dermed har ansvaret for fremtidige udbetalinger af en vis størrelse.

Som nævnt kan modellen imidlertid lovgivningsmæssigt indpasses som specialtilfælde indenfor gældende EU- og nationale regler, forudsat livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser omdannes til eller som nye organiseres i form af investeringslivsforsikringsselskaber, der ikke yder rentegaranti. Som konsekvens heraf kan der ikke etableres de ydelsessammensætninger, der i dag kendes fra arbejdsmarkedspensionsordninger, jf. afsnit 13.6.1 så tilfælde falder placeringsreglerne umiddelbart bort, og der kan investeres i investeringsforeninger (som fx ejes af aftaleparterne) med disses **placeringsregler**⁴⁾.

4) En investeringsforening kan som hovedregel ikke investere mere end 5 pct. af sin formue i et enkelt selskab. Dog tillades en overskridelse af 5 pct.-grænsen, således at der kan investeres op til 10 pct. i et enkelt selskab. Der er i loven fastsat, at der højst for 40 pct. af foreningens samlede formue kan tillades sådanne fravigelser fra hovedreglen. Endvidere kan investerings-

Lovgivningsmæssigt minder de her skitserede modeller om investeringspuljer, men afviger i forhold til modellen i kapitel 12 ved, at der ikke er ydelsesgarantier samt, at det ikke er den enkelte, der vælger investeringspuljer, men hele medlemskredsen igennem den valgte afstemningsprocedure.

Når modellen kan indpasses som specialtilfælde under EUs livsforsikringsdirektiver, skyldes det at ydelser uden (rente)garantier er undtaget fra direktivets bestemmelser om hensyn til afkast, likviditet og spredning af de aktiver, der medgår til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser (artikel 20 i 3. livsforsikringsdirektiv) samt placeringsreglerne (artikel 22). Derimod er ydelser uden (rente)garantier ikke undtaget fra bestemmelserne om, hvilke aktiver der er tilladt til at afdække forsikringsmæssige hensættelser (artikel 21).

Lovgivningens krav om spredning og placeringsregler kunne derfor i dette tilfælde i princippet falde bort. Tilsvarende falder § 87 i lov om forsikringsvirksomhed væk i den forstand, at bestyrelsen og direktionen ikke længere er forpligtet til at anbringe selskabets kapital på en bestemt måde, idet selskabets ledelse ikke har påtaget sig nogle forpligtelser med hensyn til afkast overfor medlemmerne.

Direktiverne forudsætter, at der i selskabet skal være en bestyrelse og en direktion. Selskabsretligt rejser modellen imidlertid betydelige problemer. I et selskab er det aktionærene og bestyrelsen, der har ledelses- og beslutningskompetencen. Herudover kan bestyrelse og direktion ifalde erstatningsansvar, hvis man disponerer på en måde, som giver visse aktionærer og/eller andre en utilbørlig fordel. Endelig kan man rejse det spørgsmål, om man ikke herved fratager generalforsamling, bestyrelse, direktion og aktionærer reel beslutningskompetence.

Skal man forsøge at besvare spørgsmålet, om modellen harmo-

livsforsikringsselskabet selv investere i aktiver, der ikke opfylder placeringsreglerne i 3. livsforsikringsdirektiv.

nerer med eksisterende lovgivning, må svaret være, at det gør den ikke for allerede foretagen opsparing. Der vil være selskabsretlige problemer ved, at bestyrelsen skal afgive den investeringspolitiske beslutningskompetence. Desuden skal hvert enkelt medlem acceptere, at pensionsopsparingen skal ændres fra garanterede ydelser til ugaranterede ydelser, hvor medlemmet selv påtager sig investeringsrisikoen. Modellen kan kun realiseres for dem, der ønsker at deltage i den kollektive beslutningsprocedure, såfremt de, der ikke ønsker at deltage, hverken stilles bedre eller ringere.

Under forudsætning af at arbejdsmarkedets parter indgår en ny pensionsoverenskomst, kan modellen etableres under gældende lovgivning, for så vidt angår nye indbetalinger til en pensionsordning. Dette forudsætter imidlertid, at pensionsinstitutterne etableres eller omdannes til investeringslivsforsikringsselskaber, som ikke yder rentegaranti. Herigennem overlader bestyrelsen investeringsrisikoen til medlemmerne.

13.8 Fordele

En fordel ved direkte medlemsindflydelse er, at afstemninger vil kunne engagere den enkelte pensionsopsparer direkte i de investeringspolitiske afgørelser, **idet modellen giver** pensionsopsparerne mulighed for at træffe beslutning om anbringelsen af den del af pensionsindbetalingerne, der går til alderspension. Hermed skabes en demokratisk platform, som vil være vanskeligere at udforme ved indirekte valg, jf. kapitel 10 om valg af repræsentanter til de styrende organer.

Kollektive valg kan endvidere ses som en forlængelse af det kollektive og solidariske element, som de obligatoriske ordninger er bygget op om, herunder at pensionsydelse i sådanne ordninger ikke bestemmes ud fra den enkeltes investeringspolitiske valg, men derimod ud fra ordningens samlede indbetalinger og forrentning af midlerne som helhed.

At uddelegere den investeringspolitiske kompetence kan desuden tilgodese medlemmernes præferencer ved, at det er op til medlemmerne at beslutte, om de vil satse på at opnå det højst mulige afkast eller forfølge andre mål.

Modeller af den her beskrevne art forudsætter, at man ønsker at engagere medlemmerne i den form for konsekvens-pædagogik, som det vil indebære at uddelegere beslutningskompetence til dem, der gennem deres pensionsudbetalinger vil komme til at bære konsekvenserne af investeringspolitikken. Vil man derimod fastholde bestyrelsens ansvar for investeringspolitikken, må denne fortsat underkastes kravet om at opnå det højst mulige afkast under hensyn til sikkerheden, men uden hensyn til medlemmernes øvrige investeringspolitiske ønsker.

13.9 Ulemper

Problemet ved kollektive beslutningsprocedurer vedrørende placeringen af de opsparede midler er, at det enkelte medlem opnår samme forrentning som andre, uanset om vedkommende er fundamentalt uenig i udfaldet af afstemningen og dermed flertallets synspunkter vedrørende investeringspolitikken. Mindretalsbeskyttelse i obligatoriske ordninger kan hævdes at være tilgodeset ved et krav til direktion og bestyrelse om entydigt at tilstræbe højst muligt afkast for så vidt som det ikke anses for acceptabelt, at et flertal kan påtvinge mindretallet en investeringspolitik, der fører til lavere pensioner.

§ 87 i lov om forsikringsvirksomhed, om at bestyrelsen og direktionen er forpligtet til at anbringe selskabets kapital på en hensigtsmæssig og for forsikringstagerne tjenlig måde, kan ligesom en rentegaranti siges at udgøre en sådan mindretalsbeskyttelse. Denne mindretalsbeskyttelse findes ikke i de modeller, der er skitseret i dette kapitel.

Kollektiv medlemsindflydelse som omhandlet i dette kapitel afviger fra den samfundsregulering, der hidtil har været gæl-

dende for pensionsopsparingen, hvor man har anset en omfattende regulering med placeringsregler mv. påkrævet dels for at sikre det enkelte pensionsmedlem økonomisk dels af hensyn til ordningernes socialpolitiske perspektiv og betydning for de offentlige finanser.

Kravet om afkastmaksimering har hidtil været anset for nødvendigt og rimeligt i lyset af arbejdsmarkedspensionsordningernes socialpolitiske formål: at være supplement til skattefinansierede sociale pensioner.

Hvis der ikke tilstræbes størst muligt afkast og dermed størst mulige pensionsudbetalinger, svækkes arbejdsmarkedspensionsordningernes mulighed for at supplere de skattefinansierede pensioner og dermed begrundelsen for at give fradragsret (og heraf følgende skattemæssig subsidiering).

Fra den enkeltes synspunkt kan der opstå større usikkerhed om pensionens størrelse og spredning mellem pensionisterne. Det bliver endvidere vanskeligere at etablere de samme ydelsessammensætninger, som udbydes i dag.

Man kunne også bemærke, at personer, der ønsker at investere i aktiviteter med særlig høj risiko eller projekter med andre formål end at give størst muligt afkast, kan gøre det af deres private opsparing (som er beskattede midler) uden konsekvenser for andre. Tab og gevinst er her alene den enkeltes ansvar og konsekvenserne af tab og gevinst vedrører alene den enkelte. Endvidere er det muligt at forfølge alternative målsætninger ved individuel pensionsopsparing i 3. søjle, fx gennem kapitalpensionsdepoter.

Ved kollektive afstemningsprocedurer opstår der en risiko for, at rationel uvidenhed resulterer i et svagt informationsgrundlag, uden at det afholder medlemmerne fra at stemme. Det kan føre til, at den kollektive afstemningsprocedure giver et andet afstemningsresultat, end hvis informationsgrundlaget havde været bedre.

Kollektive beslutningsprocedurer giver endvidere mulighed for strategisk stemmeafgivning, dvs. at den enkelte eller en gruppe af medlemmer stemmer på en sådan måde, at vedkommende rent faktisk ikke ville ønske sin egen stemmeafgivning realiseret på det aggregerede plan. Fx kan et medlem stemme mere yderliggående end vedkommende reelt ønsker på det aggregerede plan. Strategisk stemmeafgivning kan ses som en konsekvens af at anvende en kollektiv beslutningsprocedure, men kan indebære en lavere forrentning eller et placeringsmønster, der afviger fra medlemmernes sammenvejede præferencer afhængigt af, hvor stor en del af midlerne, der er til afstemning.

13.10 Konklusion

I dette kapitel er skitseret en kollektiv beslutningsprocedure, som kan anvendes på pensionsmidlers placering, hvis man vil fravige den præmis i gældende lovgivning, at midlerne skal placeres med henblik på størst muligt afkast.

Endvidere bestemmes investeringspolitikken ikke af bestyrelsen, men af medlemmerne ved afstemninger med deraf følgende konsekvenser for samtlige medlemmer.

Den skitserede model kan ikke forenes med de gældende obligatoriske arbejdsmarkespensionsordninger. Det er et politisk spørgsmål, om man vil videreudvikle modellen.

Kapitel 14

Pensionsindskudsgarantiordninger

14.1 Indledning

Formålet med dette kapitel er at diskutere, om der er et behov for pensionsindskudsgarantiordninger i Danmark. Dette skal ses i lyset af, at der har været fremført tanker om at kombinere mere demokrati i pensionsinstitutternes investeringsbeslutninger med en sådan garantiordning.

Ved en pensionsindskudsgarantiordning tænkes der generelt på en særlig beskyttelse af forsikringstagere i tilfælde af en opløsning eller konkurs i et forsikringsselskab eller pensionskasse. Idéen med en pensionsindskudsgarantiordning er i givet fald at garantere optjente pensionsrettigheder op til et vist loft.

I afsnit 14.2 gennemgås den danske indskydergarantiordning for pengeinstitutter, ligesom der er en kort gennemgang af eksempler på udenlandske pensionsindskudsgarantiordninger. Derefter beskrives kort i afsnit 14.3 det særlige danske regelsæt for beskyttelse af forsikringstagere i forbindelse med afvikling af forsikringsselskaber. I afsnit 14.4 berøres de konsekvenser, der i givet fald vil være ved at gennemføre pensionsindskudsgarantiordninger. Endelig findes i afsnit 14.5 kapitlets konklusion. Der tages afstand fra at gennemføre en pensionsindskudsgaranti i Danmark.

14.2 Eksempler på garantiordninger

I afsnittet belyses først den danske indskydergarantiordning for pengeinstitutter. Dernæst er der en gennemgang af udenlandske eksempler på pensionsindskudsgarantier.

14.2.1 Den danske indskydergarantiordning for pengeinstitutter

Næsten alle industrilande har indskydergarantiordninger for pengeinstitutter, idet dog udformningen af disse varierer en del fra land til land. I Danmark blev lov om en indskydergarantifond vedtaget den 23. december 1987. I 1994 vedtog EUs Råd af økonomi- og finansministre et direktiv, som gør det obligatorisk for EU-landene at have indskydergarantiordninger. Dette EU-direktiv er i 1995 indarbejdet i dansk lovgivning.

Den danske indskydergarantifond har status af en privat selvejende institution, der skal yde indskydere i pengeinstitutter dækning for tab.

Indskydergarantifonden dækker, efter fradrag af indskyderens eventuelle lån mv. i pengeinstituttet, indskud indtil 300.000 kr. pr. indskyder. En række nærmere definerede indskud dækkes fuldt ud, herunder indskud til pensionsformål. Garantiordningen træder i kraft 3 bankdage efter, at et institut træder i betalingsstandsning. Fonden er dermed udformet, så langt de fleste almindelige indskyderes tilgodehavender er dækket. Derimod vil der ikke være fuld dækning for store indskud, og pengemarkedsindlån er slet ikke dækket. Indskydere med store indskud har således, uanset Indskydergarantifondens eksistens, incitament til at risikovurdere institutterne. Dette ansporer institutterne til en fornuftig risikoeksponering og begrænser hermed problemet med "moral hazard", jf. senere.

Det skal også bemærkes, at ledelsen i et nødlidende pengeinstitut ikke er dækket af Indskydergarantifonden.

Indskydergarantifonden finansieres af pengeinstitutsektoren selv og har derudover mulighed for at optage lån med statsgaranti. Det er fastsat, at fondens indbetalte formue skal udgøre mindst 3 mia. kr. Heraf skal de likvide midler udgøre mindst 25 pct. Den resterende del af formuen består af garantier. Institutternes samlede årlige bidrag kan udgøre op til 2 promille af indlånene. Der bliver dog ikke opkrævet bidrag, hvis formuen er større end 3 mia. kr.

14.2.2. Pensionsgarantiordninger i andre lande

Pensionsgarantiordninger findes i en række lande. De er dog som regel knyttet til tilsagnsbaserede ordninger, typisk etableret på virksomhedsniveau. Et fælles træk for disse ordninger er, at de i mange tilfælde formelt er gensidige garantiordninger, der skal hvile i sig selv, men det har ikke altid været tilfældet i praksis. Andre - dvs. det offentlige - har således i nogle tilfælde indskudt kapital i garantifondene.

Garantifondene i udlandet er enten etableret for pensionsordninger, som ikke er baseret på tilstrækkelig fondsopbygning eller hvor en del af de aktiver, der anvendes til dækningen, ikke giver den fornødne sikkerhed, fx udlån til eller aktie i den tilknyttede virksomhed. Garantiordningerne er således snarere en sikkerhed for, at der foretages de fornødne reelle indskud fra arbejdsgiverne, end en garanti i relation til pensionsinstitutternes forvaltning af den reelt indbetalte forsikringspræmie.

De omtalte udenlandske garantiordninger er etableret for pensionsordninger, som *ikke* fuldt ud er baseret på forudgående fondsopbygning. Danske pensionsordninger er ftildt ud funderede ved afdækning af de pensionsmæssige forpligtelser i pensionsinstitutter, der er adskilt fra arbejdsgiverne. Hertil kommer, at der i lov om livsforsikringsvirksomhed og i lov om ATP og LD er fastlagt krav om sikkerhed og spredning. Garantiordningens relevans for det danske pensionssystem er derfor alene af den grund i høj grad diskutabel.

I *USA* blev der i 1974 etableret en føderal pensionsgaranti, PBGC. Garantiordningen udspænder et sikkerhedsnet for samtlige amerikanske tilsagnsordninger i de tilfælde, hvor virksomhederne eller pensionsordningerne kommer i økonomiske vanskeligheder. Det har aldrig været muligt at opkræve tilstrækkelige bidrag til garantifonden, og der er heller ikke udsigt til, at indbetalingerne vil komme til at overstige udbetalingerne fra PBGC. Problemet er, at såfremt arbejdsgiverne i de utilstrækkeligt afdækkede ordninger stilles over for et krav om væsentlig højere indbetalinger, vil de i stedet vælge at stoppe ordningen, hvilket straks vil påføre garantifonden udgifter. Den amerikanske pensionsgaranti er yderligere uddybet i boks 14.1.

I *Tyskland* sker en stor del af den supplerende pensionsopsparring i firmaordninger, hvor pensionstilsagnene ikke er egentlig afdækket. Pensionsforpligtelserne er blot optaget som passiver i den sponsorerende virksomheds regnskab, et såkaldt "book-reserve" system. Betingelsen for at anvende dette "book-reserve" system er, at ordningen er omfattet af en genforsikring tegnet i "Pensionssicherungsverein". Der betales løbende bidrag til forsikringsordningen, der i princippet hviler i sig selv.

I *Finland* er arbejdsmarkedspensionerne lovpligtige tilsagnsordninger, men afdækningen kan efter arbejdsgiverens valg ske i forskellige pensionsinstitutter. Pensionen beregnes centralt af "Pensionsskyddscentralen". I tilfælde af at en lønmodtager er berettiget til pension fra flere ordninger, er ét institut ansvarlig for den samlede udbetaling, idet Pensionsskyddscentralen sikrer udligningen mellem de forskellige pensionsinstitutter. En meget stor del af de opsparede midler er placeret som genudlån til de virksomheder, der betaler pensionsbidragene. Disse udlån er forsikret i Pensionsskyddscentralen.

Boks 14.1 Den føderale pensionsgaranti i USA

Den føderale pensionsgaranti, PBGC (Pension Benefit Guaranty Corporation), blev oprettet i 1974 i tilknytning til **ERISA** (Employee Retirement Income Security Act).

Formålet med garantiordningen er at beskytte de ansatte mod væsentlige tab af pensionsretigheder i situationer, hvor den sponsorerende virksomhed ikke er i stand til at opfylde afgivne pensionstilsagn. PBGC udspænder således et sikkerhedsnet for samtlige amerikanske tilsagnsordninger i de tilfælde, hvor virksomhederne eller pensionsordningerne kommer i økonomiske vanskeligheder. Tilsagnsordninger er imidlertid ikke den eneste model for pensionsopsparing i USA, selvom de traditioneller langt den mest udbredte for arbejdsmarkedspensionsordninger.

Garantiordningen finansieres i princippet ved bidrag fra alle de omfattede pensionsordninger, således at garantiordningen opbygger en formue, der kan anvendes til at finansiere udgifterne, når garantiordningen aktiveres". Medlemskab er en forudsætning for, at selskabet har skattemæssig fradragsret for bidrag til pensionskassen.

Problemet er, at det aldrig har været muligt at opkræve tilstrækkelige bidrag til garantifonden. PBGC er i realiteten insolvent, idet dets fremtidige forpligtelser overstiger de indbetalte bidrag. Denne underfinansiering vil blive dækket af det føderale budget, og dermed skatteyderne. PBGCs gælds- og garantiforpligtelser skønnes at belaste statsfinanserne i 1995 og de kommende år med potentielt mellem 60 og 90 mia. USD (nutidsværdi).

Allerede ved PBGCs oprettelse i 1974 havde en række tunge amerikanske industrivirksomheder underfinansieret deres pensionsordninger, og for en stor dels vedkommende kan PBGCs insolvens tilskrives denne underfinansiering, som det aldrig er lykkedes at indhente.

I de utilstrækkeligt afdækkede ordninger har lønmodtagerne nu ikke længere noget incitament til at presse arbejdsgiverne til at sikre en tilstrækkelig afdækning. Risikoen bæres jo nu af garantifonden. Arbejdsgiverne i de utilstrækkeligt afdækkede ordninger vil heller ikke dække underskuddet. Hvis de stilles overfor et krav om væsentlig højere indbetalinger, vil de i stedet vælge at stoppe ordningen, hvilket straks vil påføre garantifonden udgifter.

Mulighederne for at dække garantifondens udgifter gennem bidrag fra de solvente ordninger er også begrænsede. Hvis der stilles krav om for store forsikringspræmier, kan arbejdsgiverne og de ansatte have en fælles interesse i at stoppe pensionsordningen og fortsætte pensionsordningen i et andet regi, der ikke kræver medlemskab af PBGC.

Samlet har den indførte garantiordning således ført til, at de amerikanske skatteydere med stor sandsynlighed påføres en væsentlig del af omkostningerne ved finansieringen af pensionsudgifterne, især til tidligere ansatte i kriseramte industrier.

Garantiordningen får herved indbygget elementer af industri- og socialpolitik, der øger sandsynligheden for at den ikke blot vil fungere som en "gensidig" forsikringsordning for de omfattede pensionsordninger.

- 1) Der betales et bidrag pr. medlem af pensionsordningen. Der er efter garantiordningens indførelse blevet indført graduerede bidrag, således at der betales mindre bidrag pr. medlem i ordninger med høj afdækning af pensionsforpligtelserne end for medlemmer af ordninger med utilstrækkelig afdækning. Ud over de indbetalte bidrag kan garantifonden gøre krav gældende i boet efter konkursramte virksomheder. Reglerne for lukning af ordninger med utilstrækkelig afdækning uden konkurs er også blevet strammet.

14.3 Beskyttelse af forsikringshensættelserne i Danmark i forbindelse med rekonstruktion af et pensionsinstitut

Danmark har siden 1904 haft et system, som skal sikre at forsikringstagerne opnår en fortrinsstilling i en likvidationssituation, for såvidt angår fyldestgørelse af krav på et forsikrings-selskabs formue.

Ved indførelsen af dette system blev der skabt en fortrinsstilling - separatiststilling - for forsikringskreditorerne til de registrerede aktiver⁰. Denne separatiststilling medfører, at forsikringskreditorerne i livs- og arbejdsskadesforsikringsselskaber i tilfælde af et sådan forsikringsselskabs insolvente likvidation (konkurs) bliver fyldestgjort før alle andre kreditorer. Årsagen til denne afvigelse fra dansk rets almindelige regler om sikringsakter er således først og fremmest hensynet til forsikringstagerens sikkerhed og til en smidig administration.

Systemet består af et register, der betragtes som forsikringsselskabets interne dokument og skal indeholde aktiver til en bogført værdi, der til enhver tid mindst modsvarer de af selskabets aktuar opgjorte livsforsikringshensættelser. Systemet skal til enhver tid udvise de aktiver, der omfattes af registreringen.

Forsikringsselskabet skal fastsætte en forretningsgang for systemets indretning, således at systemet altid er ajourført, og det skal indberettes til Finanstilsynet. Herudover skal revisor mindst to gange årligt foretage uanmeldt revision og i denne forbindelse kontrollere tilstedeværelsen af de fornødne registrerede aktiver.

I forbindelse med etableringen af systemet er der ligeledes indført bestemmelser om Finanstilsynets mulighed for at træffe de

1) Efter almindelige formueretlige regler ville en sådan separatiststilling kræve iagttagelse af særlige sikringsakter, men under hensyn til, at selskaberne er undergivet tilsyn af Finanstilsynet og løbende er forpligtet til at foretage indberetning om disse aktiver, fandtes det forsvarligt at indrømme disse forsikringskreditorer en separatiststilling alene på grundlag af selskabernes interne registreringer.

fornødne foranstaltninger til at begrænse eller forbyde forsikringsselskaberne deres frie rådighed over aktiverne. Tilsynet har således mulighed for at kræve registeret deponeret, hvis tilsynet beslutter at begrænse eller forbyde et selskab dets rådighed over aktiverne²⁾.

Ved siden af deponeringsmuligheden har Finanstilsynet stadig mulighed for at tage et livsforsikringsselskabs forsikringsbestand under administration. Ved kun at deponere registeret gives der selskabet lejlighed til selv at rette op på situationen under skærpet tilsyn.

I EU-regi har man siden 1972 drøftet et forslag til beskyttelse af forsikringstagere i tilfælde af likviditation af forsikringsselskaber, se boks 14.2 herom. Der lægges op til en fortrinsstilling til de aktiver, der modsvarer forsikringshensættelserne, som det kendes fra det eksisterende danske system.

Afslutningsvis skal det påpeges, at sidste danske eksempel på en konkurs i et pensionsinstitut kan dateres helt tilbage til 1932. Et par enkelte firmapensionskasser har siden været i krise, men der har ikke været tale om konkurser. Nedskrivning af pensionstilsagn har ikke været på tale i nyere tid.

2) Jf. LFVs § 131, stk. 9.

Boks 14.2 Forslag til EU direktiv om sikring af forsikringstagere ved et forsikrings-selskabs likvidation eller konkurs.

Direktivforslaget vedrører samordning af love og administrative bestemmelser vedr. likvidation af selskaber, der driver direkte forsikringsvirksomhed.

Direktiv forslaget vedrører tvangslikvidation, dvs. en af en administrativ eller juridisk myndighed truffen beslutning om likvidation af et forsikrings-selskab af den art, som er omfattet af generationsdirektiverne på livs- og skadesforsikringsområdet. Livs- og pensionsforsikringsaktieselskaber samt de tværgående pensionskasser falder ind under disse direktiver.

Forslagets hovedformål er ved en fælles procedure at sikre EU-forsikringskreditorerne (forsikringstagerne) lige behandling ved tvangslikvidation af forsikrings-selskaber.

Forslaget har ikke til formål fuldt ud at harmonisere EU-landenes nationale regelsæt i tilfælde af forsikrings-selskabers likvidation eller konkurs. Forslaget tager således udgangspunkt i forsikringstageres rettigheder ved en likvidation.

I forslaget skelnes der mellem to former for likvidation, nemlig den der iværksættes, når forsikrings-selskabet er solvent (almindelig tvangslikvidation), og den der iværksættes, når forsikrings-selskabet er insolvent (særlig tvangslikvidation). En insolvent likvidation kaldes i Danmark en konkurs.

Forslaget indeholder bestemmelser vedrørende de opgaver, der påhviler de forskellige tilsynsmyndigheder, der fører tilsyn med forsikrings-selskabers virksomhed, ligesom det indeholder regler om, hvorledes der skal forholdes med forsikringskontrakter ved en solvent henholdsvis insolvent likvidation.

I de tilfælde, hvor der iværksættes særlig tvangslikvidation, indeholder forslaget regler med hensyn til udlodning af selskabsformuen. I forslaget er det ikke fundet nødvendigt at indføre sådanne regler i tilfælde af almindelig tvangslikvidation, da selskabet i denne likvidations-situation er solvent.

Ifølge forslagens bestemmelser vil udlodningen af selskabsformuen i første række være forbeholdt forsikringstagerne. Udlodning af selskabsformuen til forsikringstagerne vil bestå af de aktiver, der modsvarer forsikringshensættelserne.

Personer, som har tegnet en livsforsikring, vil i henhold til bestemmelserne kunne få fyldestgjort krav i henhold til kapital- eller renteforsikring, eller krav på den til forsikringskontrakten knyttede tilbagekøbsværdi og præmieindbetalinger eller andre tilgodehavender til fordel for de forsikrede og andre begunstigede.

En fortrinsret for forsikringstagerne til de aktiver, der modsvarer forsikringshensættelserne, forudsætter imidlertid, at der under tilsynsmyndighedens tilsyn føres et register over disse aktiver.

Forslaget indeholder således bestemmelser om forsikrings-selskabers pligt til at føre et register over de aktiver, der modsvarer forsikringshensættelserne - beregnet og placeret i henhold til lovgivningen i hjemlandet - der henlægges til at dække direkte og indirekte forsikringsforretninger.

14.4 Konsekvenser af at gennemføre pensionsindskuds-garantiordninger

Ud fra en økonomisk indfaldsvinkel er det største problem med garantiordninger faren for "moral hazard". Teoretisk kan "moral hazard" defineres som handlinger, som nogen foretager til egen nytte i situationer, hvor de ikke selv bærer de fulde omkostninger herved, men hvor disse eller nogle af disse i stedet falder på andre.

Problemet med "moral hazard" findes indenfor mange økonomiske områder. Det findes også indenfor forsikringsområdet, fordi tegning af en forsikring kan påvirke forsikringstagers adfærd (gennem en ændring af incitamentstrukturen). Eksempelvis kan tegning af tyverisikring af en cykel tilskynde til mere risikofyldt adfærd, idet cykelejereren kan tænkes ikke at være interesseret i at beskytte sin cykel i samme omfang som uden en forsikring - forsikringsselskabet erstatter jo cyklen, hvis den stjæles. Bilejere kan tænkes at ville køre mere forsigtigt, hvis de ikke havde mulighed for at tegne ansvars- og kaskoforsikringer

"Moral hazard" problemet i forbindelse med garantiordninger kan ikke løses, men kan dog begrænses ved forskellige tiltag. Den særlige lovgivning om og tilsyn med den finansielle sektor er også udtryk for et ønske om at begrænse moral hazard. Generelt gælder det, at moral hazard modvirkes ved, at den, der har indflydelse på en given handling, selv skal mærke omkostningerne herved. Den konkrete udformning af en forsikringsordning kræver således en afvejning af det hensyn, der varetages ved forsikringen og et ønske om at undgå eller reducere moral hazard.

Problemet med en garantiordning for pensionsinstitutter er, at det kan føre til betydelige problemer med moral hazard, idet markedsdisciplinen over for risikotagning mindskes. Såfremt et pensionsinstituts tab på investeringerne dækkes af andre, kan det enkelte pensionsinstitut maksimere det forventede afkast for

forsikringstagerne ved at kaste sig ud i spekulationer med potentielt store gevinster/tab. Det skyldes, at en garantiordning - afhængig af dens nærmere indretning - begrænser tabet på pensionshensættelserne. Hvis et pensionsinstitut får så store tab, at aktiverne bliver mindre værd end pensionshensættelserne, overlader pensionsinstitutts ejere blot deres aktiver til pensionsgarantifonden, som så til gengæld må dække pensionsopsparenes tab. Store gevinster tilfalder derimod fuldt ud pensionsinstituttet og forsikringstagerne.

Problemerne med moral hazard i en pensionsgarantiordning afhænger selvsagt af den konkrete udformning. Moral hazard problemerne vil alt andet lige være mindre, jo større omkostninger pensionsinstitutterne selv bærer ved fejlagtige investeringer. Det er vigtigt, at de der træffer investeringsbeslutningerne selv bøder for problemer i et pensionsinstitut. Såfremt pensionsopsparene taber en del af deres pensionsformue, vil det motivere dem til at holde opsyn med pensionsinstitutts ledelse, og herigennem begrænse moral hazard problemet.

I *bidragsdefinerede* ordninger har både arbejdstagere og ejerne af pensionsinstituttet en interesse i at sikre et så højt afkast som muligt af de indbetalte bidrag, idet dette vil føre til en højere pension og egenkapitalforrentning. Uden en garantiordning sker dette under afvejning af den risiko, der er forbundet med investeringerne af pensionsmidlerne. I bidragsdefinerede ordninger vil der være et moral hazard problem i de tilfælde, hvor pensionsindskudsgarantien kan tænkes at blive aktiveret, og egenkapitalen formodes at være tabt. I det tilfælde er der intet at tabe ved at vælge en risikofyldt investeringsstrategi.

I *tilsagnsordninger* har forsikringstagerne og dermed lønmodtagerne ingen interesse i at "holde øje med" pensionsinstitutternes administration af pensionsordningen, hvis der findes en fuld dækket garantiordning. I så fald er pensionen jo garanteret, uanset at pensionsinstituttet administrerer ordningen. Garantiordningen vil være en fordel for pensionsinstitutts arbejdsgivere, der ellers skulle bære tabet.

I *firmapensionskasser*, hvor arbejdsgiveren ofte har stor indflydelse på kassens ledelse, er der yderligere et moral hazard-problem. Pensionsgarantiordninger kan således føre til, at arbejdsgiveren i nogle tilfælde forvalter pensionsordningen til fordel for virksomheden, uden pensionsopsparerne griber ind. Arbejdsgiveren og pensionsopsparerne kan endda have fælles interesse i at administrere på denne måde, og dermed opstår problemerne med moral hazard.

Ved en krise i en virksomhed kan det tænkes, at både arbejdsgiveren og lønmodtagerne i virksomheden ser en fordel i at undlade at indbetale bidrag eller at undlade at opskrive de bogførte pensionsforpligtelser til et realistisk niveau etc. for at redde virksomheden. Med en garantiordning i ryggen taber lønmodtagerne jo ikke deres pensionsmidler ved et sådant redningsforsøg. Problemet kan dog begrænses af placeringsregler for pensionskassen.

Vedpuljemodeller er det medlemmerne, der - inden for fastsatte begrænsninger - har indflydelse på de aktiver, der modsvarer de pensionsmæssige hensættelser. Såfremt en pensionsindskuds-garantiordning blev indført samtidig med puljemodeller, vil der opstå betydelige moral hazard problemer, fordi tabet på investeringerne i så tilfælde bæres af andre, end dem der træffer investeringerne.

Afslutningsvis skal det nævnes, at paralleliteten til **indskydergarantiordningen** i pengeinstitutterne ikke holder. Indskydere er jo ikke ejere af pengeinstitutter, og har derfor selvsagt ikke indflydelse på, hvordan indlånene placeres, men man kan dog flytte midlerne ud. Den manglende indflydelse kan begrunde en garantiordning for indskud i pengeinstitutter. Men det er også begrundelsen for, at pengeinstituttets ejere, dvs. aktionærerne og andre kapitalejere, samt **bestyrelsesmedlemmerne**, der har råderet over pengeinstituttets aktiver, ikke er omfattet af indskydergarantiordningen.

Forslag om mere demokrati vil derimod være ensbetydende

med, at opsparerne selv får større indflydelse på pensionmidlernes anbringelse. Hertil kommer, at der ikke findes en separatstilling for indskydere i et pengeinstitut i modsætning til livs- og pensionsforsikringsaktieselskaber, tværgående pensionskasser og firmapensionskasser.

14.5 Konklusion

Det er udvalgets opfattelse, at der ikke er behov for en pensionsgarantiordning i Danmark, idet en sikring af pensionstagerne tilgodeses på anden vis. Der har ikke siden begyndelsen af 1930'erne været et eksempel på konkurs i et dansk forsikringsselskab.

I den danske lovgivning findes der en fortrinsstilling for forsikringstagerne til de registrerede aktiver, som modsvarer livsforsikringshensættelserne. Herudover stiller den danske lovgivning en række overordnede krav om indsigt og kontrol, bl.a. om krav om spredning af aktivernes placering, revision af pensionsinstitutterne, adskillelse af pensionsmidler fra anden virksomhed, selvstændige bestyrelser for pensionsinstitutterne samt krav til evaluering af en genopretningsplan. Alle disse lovgivningsmæssige krav er fastsat ud fra ønsket om at sikre pensionsmedlemmerne i størst muligt omfang.

I relation til overvejelser om større medlemsindflydelse, skal det understreges, at dette ikke forudsætter en garantiordning. Det skal bemærkes, at problemerne med moral hazard vil være betydelige, såfremt en garantifond tænkes gennemført samtidig med evt. beslutninger om øget medlemsindflydelse på investeringerne i pensionsinstitutterne. Dette er uanset, om denne medlemsindflydelse i givet fald gennemføres ved at udpege flere medlemmer til de styrende organer eller indførelse af puljeordninger.

Større indflydelse på investeringerne er ikke forenelig med muligheden for at blive reddet af andre, hvis investeringerne

fører til tab for pensionsopsparene. Konsekvenserne af en aktørs handlinger bør bæres af aktøren selv for i videst muligt omfang at undgå moral hazard.

Bilag 1

Investeringsregler i EU og dansk lovgivning

Investeringsregler for pensionsinstitutter følger af såvel EU-lovgivningen og national lovgivning.

B.1.1 EU-reguleringen

Der er vedtaget EU-direktiver⁰, der har til formål at gennemføre det indre marked på livsforsikringsområdet. Disse direktiver omfatter livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser. Firmapensionskasserne, ATP og LD er derimod ikke omfattet af direktiverne.

EU-direktiverne hviler på principperne om hjemlandstilsyn og gensidig anerkendelse af medlemslandenes selskaber ved grænseoverskridende virksomhed.

Direktivernes investeringsregler er udformet som minimumskrav. Det er således op til medlemslandene at fastsætte mere detaljerede regler.

EUs investeringsregler omfatter alene de aktiver, der medgår til dækning af de forsikringsmæssige hensættelser.

1) Senest Rådets direktiv 92/49/EØF af 18. juni 1992 om samordning af love og administrative bestemmelser vedrørende direkte forsikringsvirksomhed bortset fra livsforsikring og om ændring af direktiv 73/239/EØF og 88/357/EØF (tredje skadesforsikringsdirektiv) samt Rådets direktiv 92/96/EØF af 10. november 1992 om samordning af love og administrative bestemmelser vedrørende direkte livsforsikrings virksomhed og om ændring af direktiv 79/267/EØF og 90/619/EØF (tredje livsforsikringsdirektiv). For en nærmere gennemgang af disse direktiver henvises til Finanstilsynets Rapport om gennemførelsen af 3. skadesforsikringsdirektiv og 3. livsforsikringsdirektiv, december 1993.

Som *overordnet princip* gælder, at selskaberne i deres investering skal tage hensyn til "arten af forretningerne", herunder om der er tale om kort- eller langfristede forpligtelser, og sikre:

- sikkerhed,
- afkast og
- likviditet.

Herudover skal reglerne om investeringerne være udarbejdet således, at de medfører en passende *spredning*, hvormed menes, at der hverken må foreligge en uhensigtsmæssig koncentration på bestemte aktivkategorier, på enkelte markeder eller på enkelt-risici.

De aktiver, der er erhvervet med henblik på at dække de forsikredes krav, skal være udvalgt, så de er egnede til dette formål uden hensyn til andre formål, som et forsikringsselskab kan have med sine øvrige investeringer, eksempelvis strategiske formål eller overordnede koncernhensyn.

Reglerne indeholder endvidere en *maksimumsliste over tilladte aktiver*. Hjemlandet skal fastsætte mere detaljerede regler for, hvorledes tilladte aktiver må anvendes. Medlemslandene har således mulighed for i de nationale regler at udelade aktivtyper, der er opregnet i direktivet.

Reglerne for *spredning* af investeringerne er ligeledes minimumskrav, og hjemlandet skal også på dette punkt fastsætte mere detaljerede regler. Det vigtigste minimumskrav er, at der højst må investeres 5 pct. af de samlede forsikringsmæssige (brutto)hensættelser i et enkelt selskab. De enkelte lande kan fastsætte en lavere grænse. Der er visse undtagelser herfra, hvoraf én muliggør, at indtil 40 pct. kan investeres i *realkreditobligationer* udstedt af et enkelt selskab. Endvidere skal nævnes, at der højst må placeres 10 pct. i unoterede papirer.

Derudover er der fastlagt visse generelle principper for, hvorledes medlemslandene skal fastsætte de mere detaljerede regler

for anvendelse af de tilladte aktiver.

Hvad angår *kongruens*, dvs. den udstrækning i hvilken de forsikringsmæssige hensættelser skal være dækket af aktiver i samme valuta, skal medlemslandene tillade, at indtil 20 pct. af forpligtelserne i en bestemt valuta kan dækkes af aktiver i andre valutaer. Medlemslandene kan tillade, at aktiver udtrykt i ECU i fuldt omfang kan anses for at opfylde kongruenskravet i forhold til alle medlemslandes valutaer.

B.1.2 Danske regler

Livsforsikringssekskabernes og de tværgående pensionskassers investeringer reguleres i LFV. ATPs investeringer i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension; og LDs investeringer i lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond.

B. 1.2.1 Investeringsregler for livsforsikringssekskaber og tværgående pensionskasser

Investeringsreglerne i 3. livsforsikringsdirektiv er implementeret i lov om forsikringsvirksomhed, LFV²⁾.

Den måde, hvorpå direktivet er gennemført her i landet, betyder, at investeringsreglerne er blevet til maksimumregler, således at de procentgrænser, der er indeholdt i LFVs investeringsregler, er de maksimale grænser for det enkelte forsikringssekskabs investeringer.

Investeringsreglerne i LFV vedrører alene de aktiver, der af sekskabet er udvalgt til at dække de forsikringsmæssige hensættelser, jf. dog § 87, hvori det anføres, at sekskabets kapital skal anbringes på en hensigtsmæssig og for forsikringstagerne tjenlig måde.

2) LFVs kap. 14a (§§ 127a -129), jf. lov nr. 363 af 18. maj 1994 vedr. bl.a. ændring af LFV.

T overensstemmelse med direktivet fastsætter de danske investeringsregler en række generelle investeringsprincipper. Disse principper fastslår, at de aktiver, der anvendes til at dække de forsikringsmæssige hensættelser, skal være af en art og sammensætning, så de med hensyn til sikkerhed, afkast og likviditet er egnede til på ethvert tidspunkt at fyldestgøre de forsikrede.

I lighed med direktivet indeholder investeringsreglerne i LFV også en aktivliste. Denne liste skal opfattes som udtømmende, idet alle aktiver, der udvælges til at dække de forsikringsmæssige hensættelser, skal være at finde blandt aktivtyperne på listen. Listen i LFV indeholder 13 forskellige aktivkategorier, hvoraf 7 svarer til de såkaldte "guldrandede" aktiver.

Ved "guldrandede" aktiver forstås stats- og realkreditobligationer, ejendomme, bankindeståender, lån sikret ved tinglyst pantet i grunde og bygninger, mv. Det væsentligste aktiv, der omfattes af ikke-"guldrandede" aktiver, er aktier.

LFVs liste over "guldrandede" tager ikke udgangspunkt i danske aktiver, hvilket ville være i modstrid med EUs investeringsregler. Såfremt *dansk* lovgivning opfordrede til investering i *danske* værdipapirer ville der i givet fald være tale om en særstatus for danske værdipapirer³⁾. Forbuddet mod særstatus skyldes, at medlemslandenes investeringsregler ikke må diskriminere over for udenlandske udstedere og dermed modvirke bestræbelserne på etablering af et indre kapitalmarked i EU.

I LFV gælder følgende hovedregel, for såvidt angår forsikringsselskabernes aktivsammensætning:

Højest 40 pct. af de forsikringsmæssige hensættelser må anbringes i ikke-"guldrandede" aktiver. Der er modsat ingen begrænsninger på, hvor stor en del de "guldrandede" aktiver må udgøre, bortset fra de regler, der gælder for

3) Der kan henvises til 3. livsforsikringsdirektiv art. 22 stk. 5, hvori det anføres, at medlemsstaterne ikke kan kræve, at forsikringsselskaberne skal investere i bestemte kategorier af aktiver.

enkeltinvesteringer.

Herudover gælder:

at højst 10 pct. af hensættelserne må anbringes i ikke-børsnoterede værdipapirer,

at højst 10 pct. af hensættelserne må anbringes i børsnoterede værdipapirer i lande uden for Zone A,⁴⁾ og

at højst 2 pct. af hensættelserne må anbringes i usikrede, ikke-børsnoterede udlån.

For såvidt angår reglerne for enkeltinvesteringer, foreskriver disse, at livsforsikringsselskaberne og de tværgående kasser maksimalt må have investeringer svarende til 3 pct. af deres forsikringsmæssige hensættelser i en enkelt virksomhed. Denne grænse forudsætter imidlertid, at den virksomhed, hvori der investeres, dels er hjemmehørende og børsnoteret i et zone A-land, dels besidder en egenkapital på mindst 250 mio. kr. Er dette ikke tilfældet, er grænsen 2 pct.

Udover disse generelle grænser for enkeltinvesteringer er der fastsat en række afvigende grænser for særlige investeringer. Bl.a. tillades placeringer på op til 40 pct. i realkreditobligationer pr. udsteder. Herudover kan der foretages placeringer på op til 10 pct. i investeringsforeningsandele pr. forening eller afdeling.

Investeringer i datterselskaber er som udgangspunkt omfattet af ovennævnte investeringsregler, ligesom koncerninterne placeringer iøvrigt også er det.

For visse datterselskaber gælder der imidlertid særlige investeringsregler, idet de underliggende aktiver i datterselskabet kan behandles direkte som en del af de aktiver, der dækker moderselskabets hensættelser.

4) Zone A er en direktivfastsat landekategori, der omfatter OECD-landene plus Saudi Arabien.

En sådan konsolideret opgørelse kan anvendes i forhold til investeringsdatterselskaber, dvs. datterselskaber, hvis aktivitet udelukkende består i at investere i og forvalte sådanne aktiver, som omfattes af LFVs aktivliste.

Forsikringsdatterselskabers underliggende aktiver kan behandles som en del af de aktiver, der dækker moderselskabets hensættelser. De aktiver i forsikringsdatterselskabet, reglen kan anvendes på, er imidlertid begrænset til aktiver, som ikke anvendes til at dække datterselskabets egne forsikringsmæssige hensættelser, ligesom der skal foretages fradrag for datterselskabets solvensmargen. Er datterselskabet et skadesforsikringsselskab, kan dets aktiver dog kun anvendes på denne måde inden for en grænse på 5 pct. af moderselskabets hensættelser.

EUs livsforsikringsdirektiv indeholder regler om kongruens og lokalisering er implementeret i dansk lov⁵⁾. Således siger hovedreglen, at mindst 80 pct. af de samlede forsikringsmæssige hensættelser skal modsvares af aktiver, der er kongruente i forhold til hver enkelt valuta, hvori hensættelserne skal afvikles.

Det påhviler ledelsen i forsikringsselskaberne at sikre, at selskabets placeringer i aktiver er i overensstemmelse med LFV.

B. 1.2.2 Registrering af aktiver

Livsforsikringsselskaber og pensionskasser skal føre et register over aktiver ejet af selskabet til en samlet værdi, der mindst modsvarer de forsikringsmæssige hensættelser, jf. Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 832 af 23. september 1994. Formålet med registret er at skabe sikkerhed for, at selskabet til hver en tid har aktiver, så selskabet kan leve op til pensionsforpligtelserne. Finanstilsynet kan kræve registret deponeret med den konsekvens, at selskabet ikke længere kan disponere over aktiverne.

5) Jf. senest i Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 639 af 6. juli 1994.

B. 1.2.3 Placeringsregler for ATP og LD

Det overordnede investeringsprincip for ATP og LD er, at der ved midlernes placering skal tilstræbes en betryggende sikkerhed, opretholdelse af midlernes realværdi samt den højst mulige forrentning.

Med de seneste ændringer i ATP-loven og LD-loven i foråret 1995 er der sket en tilnærmelse af placeringsreglerne for ATP og LD til placeringsregler for forsikringsselskaber og pensionskasser.

Således er der bortset fra enkelte særregler overensstemmelse mellem den aktivliste, som fremgår af LFV og ATP-lovens § 26 og LD-lovens § 6.

For investeringer i ikke-"guldrandede" aktiver er i ATP-loven og LD-loven fastsat en grænse på 35 pct., hvor grænsen i LFV er 40 pct. Bortset fra denne forskel er der overensstemmelse mellem de grænser, som er fastsat for de enkelte aktivkategorier og for enkeltinvesteringer i ATP-loven og LD-loven og i LFV.

Bilag 2

Regler for individuelle overførsler samt bestandsoverdragelser¹⁾

I dette bilag skitseres mulighederne for at overføre obligatoriske pensioner fra én ordning til en anden. Der vil blive sondret imellem individuelle flytninger og bestandsoverdragelser.

For så vidt angår de individuelle flytninger er det muligt at flytte obligatoriske ordninger ved jobskifte. I andre tilfælde er det som regel ikke muligt, fordi ordningerne er obligatoriske. Det har som konsekvens, at det enkelte medlem ikke kan fravælge eller ophæve ordningen i utide, dvs. så længe ansættelsesforholdet består.

B.2.1 De eksisterende regler for pensionsoverførsler i forbindelse med jobskifte.

Overførsler mellem pensionsordninger med løbende udbetalinger er reguleret i lov om livsforsikringsvirksomhed, LFV og lov om tilsyn med firmapensionskasser, FPL. Lovbestemmelserne fastslår, at forsikringsselskaber og pensionskasser skal have regler, hvorefter pensionsordninger med løbende udbetalinger tegnet eller aftalt som obligatoriske ordninger i et forsikringsselskab eller en pensionskasse kan overføres fra og til selskabet/pensionskassen i forbindelse med overgang til anden ansættelse.

1) Der er tidligere udgivet en række publikationer om dette emne: "Pensionsoverførsler - rapport fra en tværministeriel arbejdsgruppe", 1986. "Pensionsoverførsler - redegørelse fra arbejdsmarkedspensionudvalgets underudvalg c, august 1988. "Pensionsoverførsler, Betænkning nr. 1245, februar 1993. "Rapport om genkøbsfradrag", Finanstilsynet, april 1994.

Som supplement til de lovbestemte overførselsregler er der indgået en overførselsaftale vedr. jobskifte mellem stort set alle livsforsikringsselskaber, tværgående pensionskasser og nogle af firmapensionskasserne. Herved udvides overførselsreglerne til at dække overførsel mellem alle typer af obligatoriske pensionsordninger tegnet i livsforsikringsselskaber, tværgående pensionskasser og firmapensionskasserne. Overførselsaftalen dækker endvidere visse typer af frivillige arbejdsmarkedspensionsordninger i livsforsikringsselskaber og de tværgående pensionskasser. Aftalen er anmeldt til Finanstilsynet som en del af pensionsinstitutternes tekniske grundlag og til Konkurrencerådet. Efter aftalen kan institutterne opkræve et mindre administrationsgebyr, hvilket et enkelt institut gør brug af.

Overførselsreglerne udsprang af et politisk ønske om ikke væsentligt at forringe pensiontilsagnene for folk ved jobskifte for derved at forebygge immobilitet på arbejdsmarkedet. Hertil kommer, at denne aftale og regler sikrer, at de obligatoriske ordninger fortsat kan baseres på et differentieret system og dermed bevarelse af et pluralistisk aspekt.

Den økonomisk-tekniske begrundelse for, at man kan undlade at foretage fradrag ved overførsler knyttet til jobskifte, er, at det må antages, at der i almindelighed er balance pensionsinstitutterne imellem ved disse overførsler. Over et givet tidsforløb må det således antages, at der som følge af jobskifte er lige mange personer, der flytter ind og ud af de enkelte ordninger. Det er mindre sandsynligt, at der findes spekulative overførsler sted, når disse overførsler er betinget af jobskifte. Da der her ikke er tale om, at man ud fra forskelle i ydelsessammensætning, risiko-præmier eller skjulte reserver vælger, hvor man i givet fald vil flytte sin pensionsordning hen, må det antages, at der findes en sådan balance. Man kan sige, at ordningerne i det lange løb "bytter" medlemmer, der så overtager hinandens omkostnings-sætning.

B.2.2 Individuel udtrædelse af pensionsordninger

Ifølge overenskomstaftaler er hovedreglen som nævnt for de obligatoriske ordninger, at det ikke er muligt på individuel basis at flytte fra en obligatorisk ordning til en anden, medmindre der er tale om jobskifte. Den obligatoriske tilknytning er en forudsætning for en række forsikringstekniske forhold, jf. kapitel 12.

Dog er det muligt at trække midlerne ud af nogle obligatoriske ordninger i forbindelse med fratrædelse af jobbet, der er tilknyttet den obligatoriske ordning, og såfremt man ikke indenfor et år har fået ansættelse i et andet job, hvortil der er knyttet en obligatorisk ordning.

Udtrædelsesomkostningerne ("genkøbsfradrag") der i givet fald skal betales, følger reglerne for udtrædelse af en individuel ordning. Regelsættet for udtrædelse og flytning af individuelle ordninger afviger markant fra job-skifte reglerne for de obligatoriske ordninger.

Flytteregler for individuelle ordninger

Frem til juli 1994 udgjorde omkostningerne ("genkøbsfradraget") normalt 7 pct. af den individuelle pensionsreserve. Hertil kom et mindre fast gebyr. Efter juli 1995 gælder der nye regler på området. I modsætning til tidligere fastsætter pensions selskaberne nu individuelt egne regler for genkøb. De nye regler gælder for nytegnede forsikringer. Nogle selskaber har dog også indført de nye regler også for den eksisterende bestand, andre har etableret overgangsordninger.

Efter de nye regler opdeles genkøbsfradraget i almindelighed i fire elementer:

- transaktionsomkostninger,
- fradrag for ubetalte erhvervsomkostninger,
- et kursværn og
- et risikoværn.

Det gebyr, man skal betale ved ophævelse af en forsikring i utide, skal for det første dække omkostningerne ved at gøre forsikringen op, dvs. transaktionsomkostningerne. Fradraget for transaktionsomkostninger udgør et fast beløb, eller en procentdel af reserven.

Gebyret skal imidlertid også medgå til dækning af de omkostninger, der blev afholdt allerede ved forsikringstegningen (erhvervesomkostninger), og som beregningsmæssigt blev forudsat betalt løbende gennem den forudsatte præmiebetalingstid. Såfremt forsikringskontrakten ophæves i utide, forbliver nogle af disse omkostninger ubetalte. Endvidere kan der i et vist omfang være ubalance i forhold til de helbredsmæssige forudsætninger, hvorpå forsikringen er tegnet.

Endvidere skal gebyret dække nogle af de risici, der som ovenfor nævnt er knyttet til den førtidige ophævelse af forsikringskontrakten. Det drejer sig om et kursværn og et risikoværn.

Behovet for et kursværn opstår fordi de fleste pensionsinstitutter anvender et gennemsnitsrentepincip. Kursværet opstår i de tilfælde, hvor de bogførte værdier overstiger markedsværdierne. Her kan der opstå spekulation i at fraflytte en pensionsordning, fordi pensionshensættelserne i dette tilfælde overstiger markedsværdien af de aktiver, der ligger til grund for pensionshensættelserne. Kursværet sikrer imod en sådan spekulation, og kan derfor også betragtes som en beskyttelse af de tilbageværende kunder og af forsikringsselskabets egenkapital.

Kursværet kommer kun til anvendelse under særlige ugunstige kursforhold (i de fleste selskaber først når markedsværdien afviger med mere end 10 pct. af de bogførte værdier). I øjeblikket er der ingen selskaber, der opkræver et fradrag som værn mod kursspekulation.

Nye forsikringstagere træder ind på de samme betingelser som de gamle. Det medfører, at man i realiteten får mulighed for at købe til bogførte værdier, som afviger fra markedsværdierne.

Ønsket om fri flytteret uden omkostninger (evt. bortset fra et lille administrationsgebyr) er således ikke foreneligt med gennemsnitsrenteprincippet, der forudsætter ufordelte reserver. En del af de ufordelte reserver fremgår kun af regnskabets noter.

Behov for et risikoværn opstår, fordi der i dag ikke afkræves helbredsoplysninger i forbindelse med genkøb, medmindre en forsikring overvejende består af livsbetingede forsikringsydelser. Overvejelser vedrørende helbredstilstanden hos de genkøbende forsikringstagere bør derfor af forsigtighedsgrunde antages at være af spekulativ natur, hvilket begrundet et risikoværn.

Foruden de omkostninger, der er forbundet ved at udtræde af en ordning, er der som oftest fortsat en engangsomkostning ved at indtræde i en ny ordning på ca. 4 pct. af pensionshensættelserne. Dette fradrag skal bl.a. dække tegningsomkostninger, fremtidige administrationsomkostninger og eventuelt forøgede solvenskrav.

B.2.4 Bestandsoverdragelser

Ud over individuelt genkøb eller overførsel af enkelte personers livsforsikringer kan der også ske overdragelse af hele bestande af forsikringer eller delbestande.

Hvis forsikringsselskabet ønsker at overdrage en delbestand eller hele bestanden til et andet selskab uden, at forsikringsselskabet i forbindelse med overdragelsen indhenter den enkelte forsikringstagers accept, følger dette reglerne om overdragelse eller fusion. Beslutning om overdragelse og fusion træffes således af forsikringsselskabet og skal godkendes af **Finanstilsynet**²⁾.

Hvis der er tale om overdragelse af en delbestand eller hele bestanden mellem livsforsikringsselskaber eller tværgående pensionskasser, følges reglerne i kap. 16 i LFV og fusions- og

2) Lovgivningens regler vedrørende overdragelser og fusioner findes i LFV, kap. 16 og 18, samt i lov om tilsyn med firmapensionskasser (FPL), kap. 8.

fissionsreglerne i kap. 18 i LFV.

Det fremgår af lovens bestemmelser, at overdragelser sker på pensionsinstitutternes initiativ og ikke på forsikringstagernes initiativ.

Finanstilsynets godkendelse forudsætter, at Finanstilsynet bedømmer, at overdragelsen er forsvarlig over for forsikringstagerne. Bedømmelsen heraf sker bl.a. ved en vurdering af den mellem selskaberne indgåede overenskomst om overdragelse af livsforsikringsbestanden. Finanstilsynet vil da som udgangspunkt lægge vægt på, at forsikringsvilkårene bevares intakte eller forbedres, samt at **bonus** vilkårene ikke forringes, således at overdragelsen ikke er til ugunst for den enkelte forsikringstager. Endvidere påses, at aktiver og passiver bliver fordelt korrekt, og at omkostningerne bliver dækket af de korrekte parter.

I firmapensionskasser foregår overdragelse og fusion tilsvarende efter en delingsplan, der skal godkendes af Finanstilsynet.

Et livsforsikringsselskab kan modtage en ordning fra et andet selskab eller en pensionskasse enten via fusions-/fissionsbestemmelserne i LFV, hvorved tilhørende aktiver og passiver som helhed overdrages til det modtagende (fortsættende) selskab, eller ved et samlet indskud, hvorved der foretages en reduktion i indskuddene til dækning af tegningsomkostninger og eventuelt delvist til forøget solvenskrav. Flere selskaber har fået godkendt omkostningsbonusregler, således at belastningen bl.a. afhænger af ordningens størrelse.

Som eksempel på overdragelse af en delbestand kan nævnes en situation, hvor fx 40 pct. af en medlemskreds af en pensionskasse udskilles for at blive overdraget til en nystiftet pensionskasse. Her ville det synes urimeligt, hvis denne kollektive, for forsikringstageren pligtmæssige, overdragelse (LFV § 157) af bestanden ikke skete med mindst det beløb, der overstiger livsforsikringshensættelserne med den beregnede solvensmargen for

denne bestand, såfremt bestanden i det væsentligste selv har opbygget basiskapitalen.

En forudsætning for, at en pensionsordning skal afgive en del af basiskapitalen, må dog være, at den resterende basiskapital ikke bliver mindre end mindstebeløbet og den beregnede solvensmargen for restbestanden. De forsikringstagere, der bliver tilbage i pensionsordningen, skal endvidere stilles mindst lige så godt som de **udtrædende**.

Disse hensyn skal Finanstilsynet varetage efter LFV § 157.

Finanstilsynet skal efter denne bestemmelse give tilladelse til overdragelse helt eller delvist af en livsforsikringsbestand. Det er en forudsætning for tilladelsen, at Finanstilsynet finder, at overdragelsen er forsvarlig over for forsikringstagerne. Der er således tale om en skønsmæssig bestemmelse, der anses at give hjemmel for Finanstilsynet til at vurdere, om der skal ske overførsel af en del af basiskapitalen sammen med de aktiver, der i øvrigt modsvarer forsikringsbestandens forpligtelser.

For firmapensionskasser gælder tilsvarende regler, angivet i FPL §54.

Bilag 3

Oversigt over valg til styrende organer

Dette bilag indeholder en oversigt over valg til styrende organer i tabelform. Tabel B.3.1 vedrører lovbestemmelser om valg til ATP's repræsentantskab og bestyrelse. I tabel B.3.2 er der en oversigt over vedtægtsbestemmelser om valg til livsforsikrings-selskabernes repræsentantskab, mens tabel B.3.3 indeholder en oversigt over vedtægtsbestemmelser om valg til de tværgående pensionskassers delegeretforsamlinger. I tabel B.3.4 og B.3.5 findes en oversigt over vedtægtsbestemmelser om valg til henholdsvis livsforsikrings-selskabernes og de tværgående pensionskassers bestyrelser.

Tabel B.3.1 ATP: Oversigt over lovbestemmelser om valg til repræsentantskab og bestyrelse.

Antal medlemmer af repræsentantskabet". Antal medlemmer af bestyrelsen er angivet i parentes.	Udpeget efter indstilling af lønmodtagerorganisationer	Udpeget efter indstilling af arbejdsgiverorganisationer m.v.
10 (3)	Landsorganisationen i Danmark	
3	Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd	
1	FR-Hovedorganisation for Arbejdsleder- og tekniske Funktionærforeninger i Danmark	
1	Akademikernes Centralorganisation	
(2)	Efter indstilling af repræsentantskabets lønmodtagerrepræsentanter, repræsenterede lønmodtagere ansat i stat og kommuner	
(1)	Efter indstilling af Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd og FR-Hovedorganisation for Arbejdsleder- og tekniske Funktionærforeninger i Danmark i fællesskab.	
1 alt 15 (6)		
8 (3)		Dansk Arbejdsgiverforening
2 (1)		Sammenslutningen af Landbrugets Arbejdsgiverforeninger
1 (1)		Finansministeren
1		Amtsrådsforeningen i Danmark
1		Kommunernes Landsforening
1		Københavns Kommune og Frederiksberg Kommune i fællesskab
1		Finanssektorens Arbejdsgiverforening
(1)		Efter indstilling af Amtsrådsforeningen i Danmark, KL, Københavns Kommune og Frederiksberg Kommune i fællesskab
1 alt 15 (6)		
1	Formand, som ikke må have tilknytning nogen arbejdsgiver- eller lønmodtagerorganisation, udnævnes af repræsentantskabet. Formanden er både formand for bestyrelse og repræsentantskab.	

- 1) LD ledes af en bestyrelse på 21 medlemmer, hvoraf de 15 er de til enhver tid værende lønmodtagerrepræsentanter i repræsentantskabet for ATP, medens 6 udpeges af finansministeren for tre år ad gangen. Af de af finansministeren udpegede medlemmer har statsrevisorerne ret til at indstille 1 medlem.

Tabel B.3.2 Livsforsikringselskaber m.v.: Oversigt over vedtægtsbestemmelser om valg til repræsentantskab.

Navn	Repræsentantskab	Antal	Valgt af
1. Kommunernes Pensionsforsikring (KP)	Ja	48	Vælges af generalforsamlingen med 16 fra kommuner m.fl., 16 fra forsikrede og disses forhandlingsberettigede organisationer og 16 for aktionærene
2. PMF-Pension	nej		
3. Lærernes Pension	nej		
4. FunktionærPension	nej		
5. FagPension	ja	48	Vælges af generalforsamlingen med 30 medlemmer for HK-medlemmer, 9 medlemmer for andre faggrupper, 9 medlemmer for arbejdsgivere
6. Grafisk Pension	nej		
7. Pen-Sam Liv	ja	39	Vælges af generalforsamlingen. Består af den koordinerende forbrugergruppe, valgt af og blandt de forsikrede
8. Bygge- og Anlægsbranchens Pensionsforsikring A/S	nej		
9. Beklædning- og Textilbranchens Pensionsforsikring A/S	nej		
10. Handels-, Transport- og Servicebranchens Pensionsforsikring A/S	nej		

Table B.3.2 fortsat.

Navn	Repræsentantskab	Antal	Valgt af
11. Industriens Pension	nej		
12. Alka	nej		
13. Alm. Brand	nej		
14. Baltica/Danica	nej		
15. Bikuben Pension	nej		
16. Codan	nej		
17. Danske Pension	nej		
18. PFA	ja	72	1/3 af aktionærerne; 1/3 af arbejdsgiverne; 1/3 af funktionærerne; arbejdsgiver- og funktionærrepræsentanterne er alle kunder i selskabet
19. Topdanmark	nej		
20. Tre kroner	nej		
21. Tryg	nej		
22. AP Pension	-		Kunderne vælger delegerede til generalforsamlingen

Tabel B.3.3. Tværgående pensionskasser: Oversigt over vedtægtsbestemmelser om valg til delegeretforsamling.

	Navn	Delegeret forsamling	Antal	Valgt af
1.	Arkitekternes Pensionskasse	nej		
2.	Dansk Agronomforenings Pensionskasse	nej		
3.	Pensionskasser for Dyrlæger	nej		
4.	Juristernes og Økonomernes Pensionskasse	nej		
5.	Dansk Ingeniørsforenings Pensionskasse	nej		
6.	Ingeniør-Sammenslutningens Pensionskasse	nej		
7.	Lægernes Pensionskasse	ja	ca. 175	Den Almindelige Danske Lægeforenings repræsentantskab
8.	Magistrernes Pensionskasse	nej		
9.	Pensionskassen for sygeplejersker	ja	145	Af og blandt medlemmerne fordelt i 16 valgkredse svarende til amtskommuner samt Kbh. og Fr.berg kommune og Grønland/Færøerne
10.	Pensionskassen for økonomaer	ja	32	Som for sygeplejersker
11.	Pensionskassen for ergoterapeuter og fysioterapeuter	ja	1 DF-medlem pr. 100 medlemmer	Som for sygeplejersker
12.	Pensionskassen for hospitalslaboranter	ja	max 65	Af og blandt medlemmerne i 13 valgkredse svarende til amtskommunerne. Visse amter er slået sammen.

Table B.3.3 fortsat.

Navn	Delegeret forsamling	Antal	Valgt af
13. Pensionskassen for jordemødre	ja	16	Som for sygeplejersker
14. Pensionskassen for kontorfunktionærer	nej		
15. Pensionskassen for lægesekretærer	ja	100	Som for sygeplejersker
16. Pensionskassen for socialrådgivere og socialpædagoger	ja	max 135	Af og blandt medlemmerne i 15 valgkredse som for sygeplejerskerne
17. Finanssektorens Pensionskasse	nej		
18. FinansPension	ja	pt. ca. 42	For hver bank, der har ansatte, som er medlemmer af kassen, vælges 1 delegeret blandt de i banken ansatte. Hver bank, der er tilmeldt som interesseret, udpeges 1 delegeret. Herudover vælges 1 for og iblandt andre medlemmer
19. Apotekassistenternes Pensionskasse	nej		
20. Danmarks Apotekerforenings Pensionskasse	nej		
21. Farmaceuternes Pensionskasse	nej		
22. Pensionskassen for Værkstedsfunktionærer	nej		
23. Pensionskassen for Børne- og Ungdomspædagoger	ja	max 38	Valgt af og blandt medlemmerne

Table B.3.3 fortsat.

Navn	Delegeret forsamling	Antal	Valgt af
24. Pensionskassen for Nærings- og Nydelsesmiddelområdet	ja	125	Valgt af og blandt medlemmerne
25. Pensionskassen for Håndværk og Industri	ja	50	Valgt af og blandt medlemmerne
26. Pensionskassen og Kvindelige arbejdere og Specialarbejdere	ja	130	Valgt af og blandt medlemmerne i amtslige valgkredse samt to landsdækkende valgkredse
27. Pensionskassen for sygehjælpere, beskæftigelsesvejledere, plejere og plejehjemsassistenter ¹⁾	ja	230	Valgt af og blandt medlemmerne
28. Pensionskassen for portører ¹⁾	ja	84	Valgt af og blandt medlemmerne
29. Pensionskassen for trafikfunktionærer ved Hovedstadsområdets Trafikselskab"	ja	37	Valgt af og blandt medlemmerne
30. Pensionskassen for amtsvejmænd m.fl. ¹⁾	ja	46	Valgt af og blandt medlemmerne

1) Med virkning fra 1.1.1991 optages ikke nye medlemmer, og pensionsbidrag indbetales efter denne dato til pensionsordninger i Pen-Sam Liv forsikringsaktieselskab.

Tabel B.3.4 Livsforsikringselskaber m.v.: Oversigt over vedtægtsbestemmelser om valg **til** bestyrelse.

Navn	Antal ¹⁾ (antal evt medarbejder- repræsentan- ter anført i parentes)	Valgt på gene- ralforsamling (GF)/repræsen- tantskab (RS) ²⁾	Valgt af lønmodta- gerorganisationer	Valgt af arbejds- givere
1. Kommunernes Pensionsforsikring (KP)	11 (4)	7 af RS	4 repræsenterer de forsi- krede og de forsikredes personale organisationer	3 af kommu- ner m.fl.
2. PMF-Pension	Min. 3/max. 8	på GF		
3. Lærernes Pension	15	på GF	8 af faglige organisationer 3 poster tilfalder PFA	4 af arbejds- giverne Pension
4. FunktionærPension	8	på GF	4 fra HK Næstformand vælges blandt HK's medlemmer	4 fra DA Formanden vælges blandt DA's med- lemmer
5. FagPension	Min. 3/max. 8	Vi-delen på GF y ₂ -delen af RS		
6. Grafisk Pension	10	på GF		

1) Udover de anførte bestyrelsesmedlemmer udpeger erhvervsministeren ét medlem.
2) Bestyrelsen vælges af aktionærerne.

Tabel B.3.4 fortsat.

Navn	Antal (antal medarbejder- repræsentan- ter anført i parentes)	Valgt på generalfor- samling (GF)/repræ- sentantskab (RS)	Valgt af lønmodta- gerorganisationer	Valgt af arbejds- givere
7. Pen-Sam Liv	15 (5)	2 af RS	4 af lønmodtagersiden; nomineres af Forbundet af Offentligt Ansatte efter aftale mellem Amtsråds- foreningen i Danmark, Forbundet af Offentligt Ansatte og Pen-Sam Hol- ding.	4 af arbejdsgiverne; nomineres af Amts- rådsforeningen i Danmark efter aftale mellem Amtsråds- foreningen i Dan- mark, Forbundet af Offentligt Ansatte og Pen-Sam Holding
8. Bygge- og Anlægs- branchens Pensions- forsikring A/S	13	på GF	8 af faglige organisatio- ner	5 af branchens ar- bejdsgiverorganisa- tioner
9. Beklædning- og Tek- stilbranchens Pen- sionsforsikring A/S	7	på GF	5 af Dansk Beklædnings- og Tekstilarbejderfor- bund	2 af arbejdsgiveror- ganisationer
10. Handels-, Transport- og Servicebranchens Pensionsforsikring A/S	11	på GF	7 af faglige organisationer	4 af arbejdsgiveror- ganisationer

Tabel B.3.4 fortsat.

Navn	Antal (antal medarbejder- repræsentan- ter anført i parentes)	Valgt på gene- ralforsamling (GF)/repræsen- tantskab (RS)	Valgt af lønmodta- gerorganisationer	Valgt af arbejds- givere
11. Industriens Pension	12	på GF		
12. Alka		på GF		
13. Alm. Brand		på GF		
14. Baltica/Danica		på GF		
15. Bikuben Pension		på GF		
16. Codan		på GF		
17. Danske Pension		på GF		
18. PFA		4 på GF	4 af funktionærer	4 af arbejds- giverne
19. Topdanmark		på GF		
20. Trekroner		på GF		
21. Tryg		på GF	Ud af 5-7 medlemmer vælges 2 efter indstil- ling af og blandt medlemmerne af "kunde- kontaktgruppen"	
22. AP Pension			6 af delegerede på GF, der repræsenterer de forsikrede	3 af de dele- gerede på GF, der re- præsenterer arbejdsgiver- ne

Tabel B.3.5 Tværgående pensionskasser: Oversigt over vedtægtsbestemmelser om valg til bestyrelse.

Navn	Antal	Valg af medlemmer på generalforsamling (GF)/delegeret-forsamling (DF)	Valgt af lønmodtagerorganisationer	Valgt af arbejdsgivere
1. Arkitekternes Pensionskasse	5	2 på GF	3 inkl. formand af Danske Arkitekters Landsforbund	
2. Dansk Agronomforenings Pensionskasse	7 (6 skal være medlemmer)	4 ved medlemsafstemning	2 af Dansk Agronomforening og 1 af Dansk Hortonomforenings og Landskabsarkitekternes Fagforening	
3. Pensionskassen for Dyrlæger	æger	4 på GF	3 af Den Danske Dyrlægeforening	
4. Juristernes og Økonomernes Pensionskasse	7 (Alle skal være medlemmer)	4 på GF	1 af DJØF. Formand af PK's og Overenskomstansattes forenings bestyrelser. Næstformand af Overenskomstansattes forenings bestyrelse.	
5. Dansk Ingeniørforenings Pensionskasse	5 (Alle skal være medlemmer)	3 ved medlemsafstemning	Formanden vælges af Ingeniørforeningen i Danmark og 1 medlem af Ingeniørforbundet i Danmark.	
6. Ingeniør-Sammenslutningens Pensionskasse	5	4 på GF	Formand af Ingeniør-Sammenslutningen	
7. Lægernes Pensionskasse	9	9 på DF		
8. Magisternes Pensionskasse	7	4 ved medlemsafstemning	Dansk Magisterforening, Dansk Psykolog Forening og Gymnasieskolernes Lærerforening hver 1 medlem	

Tabel B.3.5 fortsat.

Navn	Antal	Valg af medlemmer på generalforsamling (GF)/delegeretforsamling (DF)			Valgt af lønmodtagerorganisationer	Valgt af arbejdsgivere
9. Pensionskassen for sygeplejersker	7			2 på DF	2 af Dansk Sygeplejeråd	2 af Amtsrådsforeningen og 1 af KL
10. Pensionskassen for økonomaer	5	1	på	DF 2 af	Økonomaforeningen	2 af Amtsrådsforeningen
11. Pensionskassen for ergoterapeuter og fysioterapeuter	9			4 på DF	1 af Danske Fysioterapeuter/Ergoterapeutforeningen	4 af Amtsrådsforeningen
12. Pensionskassen for hospitalslaboranter	5	1	på	DF 2 af	Landssammenslutningen af Hospitalslaboranter	2 af Amtsrådsforeningen
13. Pensionskassen for jordemødre	5			1 på DF	2 af Den Alm. Danske Jordemoderforening	2 af Amtsrådsforeningen
14. Pensionskassen for kontorfunktionærer	5			1 på DF	2 af HK	2 af Amtsrådsforeningen
15. Pensionskassen for lægesekretærer	5			1 på DF	2 af HK/Dansk Lægesekretærforening	2 af Amtsrådsforeningen
16. Pensionskassen for socialrådgivere og socialdagoger	7			2 på DF	1 af Socialrådgiverforeningen 1 af Socialpæd. Landsforening	3 af Amtsrådsforeningen

Table B.3.5 fortsat.

Navn	Antal	Valg af medlemmer på generalforsamling (GF)/delegeretforsamling (DF)	Valgt af lønmodtagerorganisationer	Valgt af arbejdsgivere
17. Finanssektorens Pensionskasse	11	8 på GF (De 10 bestyrelsesmedlemmer udpeger 1 uafhængig formand)	1 af Finansforbundet	1 af Finanssekt. Arbejdsgiverfore.
18. FinansPension	8	4 på DF		4 af medlemsbanker
19. Apotekerassistenternes Pensionskasse	7		3 af Apotekerass. Forening	1 af Sundhedsmin., 3 af Danmarks Apotekerforening
20. Danmarks Apotekerforenings Pensionskasse	5	2 på GF		3 af Danmarks Apotekerforening
21. Farmaceuternes Pensionskasse	7	3 på GF	Formand af Dansk Farmaceutforening	3 af Danmarks Apotekerforening
22. Pensionskassen for Værkstedsfunktionærer	5	2 på GF (Formand vælges af de 4 bestyrelsesmedlemmer)		2 af to fabrikantforeninger
23. Pensionskassen for Børne- og Ungdomspædagoger	5	1 på DF	2 af BULP	2 af KL m.fl.

Tabel B.3.5 fortsat.

Navn	Antal	Valg af medlem- lenimer på gene- ralforsamling (GF)/delegeret- forsamling (DF)	Valg af lønmodta- gerorganisationer	Valgt af arbejds- givere
24. Pensionskassen for Nærings- og Nydelses- middelområdet	11	5 på DF	3 af Nærings- og Nydelsesmiddelarbejder Forbundet	3 af implicerede arbejdsgiverorganisationer, SA og DSL
25. Pensionskassen for Håndværk og Industri	9	4 på DF	1 af Nærings- og Nydelsesmiddelarbejder Forbundet	4 af implicerede arbejdsgiverorganisationer, BKU og Kelsen
26. Pensionskassen for Kvindelige arbejdere og Specialarbejdere	17	8 på DF	4 af de tilsluttende fagforbund	3 af de kommunale arbejdsgivere, 1 af Servicebranchens Arbejdsgiverforening og 1 af arbejdsgiverforeninger i SALA
27. Pensionskassen for sygehjælpere, beskæftigelsesvejledere, plejere og plejehjemsassistenter ⁰	5	1 på DF	2 af Forbundet af Offentligt Ansatte	2 af Amtsrådsforeningen
28. Pensionskassen for portører ⁰	5	1 på DF	2 af Forbundet af Offentligt Ansatte	2 af Amtsrådsforeningen
29. Pensionskassen for trafikfunktionærer ved Hovedstadsområdets Trafikselskab ⁰	5	1 på DF	2 af Forbundet af Offentligt Ansatte	2 af Amtsrådsforeningen
30. Pensionskassen for amtsvejmænd m.fl. ⁰	5	1 på DF	2 af Forbundet af Offentligt Ansatte	2 af Amtsrådsforeningen

1) Med virkning fra 1.1.1991 optages ikke nye medlemmer, og pensionsbidrag indbetales efter denne dato til pensionsordningen i Pen-Sam Liv forsikringsaktieselskabet.

