

Finanstilsynet  
 Århusgade 110  
 2100 København Ø

Att.: Pensionskonference

## **Diskussionsoplægget Pension når garantierne forsvinder – hvad er implikationerne for produkttegenskaber og forbrugerbeskyttelse?**

Finanstilsynet har med et nøgternt diskussionsoplæg dateret 27. februar 2017 og en veltilrettelagt konference den 9. marts 2017 sat spørgsmålet om pension, når garantierne forsvinder, til debat.

PFA hilser Finanstilsynets invitation til åben drøftelse af pensionssystemet velkommen og ser den som udtryk for en høj modenhed på pensionsområdet i Danmark. Det danske pensionssystem er en central del af det danske velfærdssystem, og PFA finder, at det er værdifuldt at drøfte, om udviklingen på pensionsområdet er på ret kurs, og at drøfte dette i gode tider.

Hermed følger PFA's kommentarer og bemærkninger til de rejste problemstillinger i Finanstilsynets diskussionsoplæg.

### **Hovedbudskaber**

Efter mere end 30 år med gode afkast af investeringerne er der udsigt til lavere afkast – det historisk lave renteniveau taget i betragtning. Det er vigtigt at have realistiske forventninger til afkast, så hver enkelt kunde kan tilrettelægge sin opsparing bedst muligt.

- **Trade off mellem risiko og forventet afkast og dermed størrelsen af pensionen**

Stabilitet og forudsigelighed, både i opsparingsfasen og i udbetalingsfasen, har fordele i form af, at kunderne ved, hvad de har. Disse fordele begrænser imidlertid muligheden for at tage risiko i investeringerne og dermed maksimere afkastet af opsparingen. Hver enkelt kunde skal have mulighed for selv at vælge det markedsrenteprodukt, der giver den kombination, som præcis passer den enkelte.

- **Krav om velvalgt, standardiseret risikonøgletal baseret på ens forudsætninger vil lette sammenligning mellem selskaber**

For at kunderne skal kunne vælge det rette markedsrenteprodukt, skal de have information, der skaber en høj grad af transparens. Informationen skal omfatte afkast, risiko, omkostninger og opsparing samt øvrige centrale dele af markedsrenteprodukterne. Det er ønskeligt med flere og mere detaljerede informationer om omkostningerne ved opsparingen, og at prisstrukturen fremgår tydeligt, så det er muligt at sammenligne på tværs af sektoren. Øget transparens fordrer bl.a., at selskaberne bruger ens forudsætninger ved fremregninger af både best estimate og worst case scenarierne.

København

19. april 2017

**Kontaktperson**

Charlotte Møller

Direktør, Regulatory Affairs

[CML@pfa.dk](mailto:CML@pfa.dk) tlf. 30 59 65 46

- **Krav om rådgivning om kunders samlede økonomi ved livsbegivenheder og umiddelbart inden pensionering vil give forståelse for markedsrenteproduktet**

Rådgivningen skal forbedres ved, at kunderne som minimum modtager rådgivning, når de påbegynder opsparingen, ved større livsbegivenheder og umiddelbart forud for pensionering. Rådgivningen skal tage udgangspunkt i kundens samlede økonomi.

### **Detaljerede bemærkninger**

Det danske pensionssystem er blandt andet baseret på, at lønmodtagere sparer op til pension i kraft af deres ansættelsesaftale. Det er også baseret på:

- (i) at arbejdsmarkedets parter aftaler vilkårene for opsparing til pension som en del af overenskomsterne,
- (ii) at virksomheder via firmapensionsaftaler udbreder det til alle ansatte, og
- (iii) at Folketinget fastsætter regler om beskatning af pension og krav til tilsynet med de finansielle virksomheder, der forvalter pensionerne.

Denne model er stærk. Den er udtryk for, at alle parter føler sig forpligtet til at understøtte privatfinansieret aldersforsørgelse samt forsikring mod sygdom og skader i den erhvervsaktive alder. Modellen gør det også muligt, at arbejdsmarkedets parter kan aftale at justere pensionssystemet og pensionsprodukterne i takt med udviklingen i samfundet, fx ved ændringer i kundebehov, risikobilende og vilkår for at skabe afkast.

Forudsætningerne for det mest udbredte pensionsprodukt med garanti blev fastsat i 1982 (G 82). Samme år besluttede den danske regering at følge en politik om fast kurs for kronen, og renteniveauet har i de forløbne 35 år fulgt en støt faldende trend til det i dag historisk lave niveau. Faldet i renteniveau har siden 1982 givet gode afkast til pensionsopsparingen. Fremover er der imidlertid udsigt til en årrække med lav rente og lavere afkast af investeringerne.

Udbredelsen af markedsrente skal ses på den baggrund.

Pensionsprodukter med garanti, de såkaldte gennemsnitsrenteprodukter, har mange gode egenskaber, bl.a. udglatning af afkast over årene og mellem generationer via kollektive reserver. Disse egenskaber gør dog også produktet vanskeligt at gennemskue. Erfaringerne viser, at kunderne er bekymrede for, at de bliver snydt, især kunder med høje ydelsesgarantier. Markedsrenteprodukter er derimod individuelle og uden kollektive reserver, hver kunde får løbende det fulde afkast – positivt eller negativt – af sin opsparing, og kunderne kan dermed lettere flytte opsparing mellem selskaberne.

Diskussionsoplægget kredser i en række af spørgsmålene om forudsigelighed og stabilitet, både i opsparingsperioden og i udbetalingsperioden. Begge forhold er væsentlige at adressere i forhold til kundernes behov umiddelbart inden og i udbetalingsperioden. Forudsigelighed og stabilitet i opsparingsperioden, hvor der er god tid til pension, lægger imidlertid betydelige bindinger på investeringsmulighederne og reducerer dermed det forventede afkast og størrelsen på den samlede pensionsopsparing.

Det er i alles interesse, at det kan betale sig at spare op til pension, og at pensionerne bliver forrentet bedst muligt. Afvejningen mellem stabilitet og forudsigelighed på den ene side og afkast på den anden side bør derfor indgå i vurderingen af markedsrenteprodukter. Det er efter PFA's opfattelse værd at tilstræbe en

vis forudsigelighed i pensionsopsparingen og i pensionsudbetalingerne. Forudsigeligheden bør dog ikke indføres i form af garantier, hverken hårde eller bløde, men i stedet tilvejebringes ved en fornuftig investeringsstrategi. Det er vigtigt, at selskaberne bevarer frihedsgrader i tilfælde af tilbageslag i de finansielle markeder, så de kan undgå bekostelige brandudsalg af aktiver for at reducere risikoen. Det er også vigtigt, at dette kommunikeres klart til kunderne.

Opsparing til pension er langsigtet opsparing. I Danmark regulerer skattesystemet også pensionsopsparingen. Skattereglerne giver incitament til at spare op til pension. Indbetalinger til pension er skattefradragsberettigede, opsparede pensioner skal udbetales som livrenter eller som ratepensioner for at være berettiget til skattefradrag og ophævelse af pension inden pensionering beskattes relativt hårdt. Det er generelt i samfundets interesse, at pensionskunderne har tilstrækkelige midler at leve for, når de går på pension, så de så vidt muligt er selvforsørgende. Det er baggrunden for, at der er lovgivet om bl.a. tilsyn med pensionselskaberne i Danmark.

Pensionsopsparing kan suppleres af fri opsparing i fx egen bolig og anden fast ejendom, investeringsforeninger, aktier og obligationer. Pensionsopsparing og fri opsparing er imidlertid ikke fuldstændige substitutter. Det skal holdes for øje ved vurderingen af pensionsprodukter og tilrettelæggelse af reguleringen af de finansielle virksomheder, der forvalter pensionsopsparingen.

## **Hvad man som kunde bør kunne forvente sig af sit ugaranterede pensionsprodukt.**

### **1. Vigtige produktegenskaber**

- a. I hvor høj grad skal de forventede pensioner være forudsigelige i opsparingsfasen? Hvilke fordele og ulemper er der ved høj grad af forudsigelighed?

Forudsigelighed i opsparingsfasen giver tryghed og forudsigelighed i udbetalingsfasen. Det giver også på en nem måde mulighed for at sammenligne på tværs af sektoren.

Ulempen ved forudsigelighed er imidlertid, at den opnås på bekostning af afkastet af pensionsopsparingen, idet forudsigelighed i de forventede pensioner begrænser muligheden for at optimere afkastet i opsparingsfasen.

For at sikre kunderne det bedst mulige levegrundlag ved pensionering finder PFA derfor, at fokus skal være på at optimere afkastet under hensyntagen til den enkelte kundes risikoappetit og den forventede inflation. Det skal fortsat være attraktivt og effektivt for den enkelte kunde at spare op til sin alderdom ved privat finansieret pension, og derfor bør det primært være den enkelte kundes risikovillighed, der har betydning for sammensætningen af investeringerne.

PFA mener tillige, at der skal skabes bedre transparens om opsparing og ydelser, og at kunderne skal rådgives bedre. Transparensen kan øges ved, at pensionselskaberne skal vise forventet udfaldsrum for pensionsopsparingen og pensionsydelserne, og at de forventede udfaldsrum beregnes af pensionselskaberne på basis af ens forudsætninger. Rådgivningen kan forbedres ved, at kunderne som minimum modtager rådgivning, når de påbegynder opsparingen, ved større

livsbegivenheder og umiddelbart forud for pensionering, og at rådgivningen tager udgangspunkt i kundens samlede økonomi.

- b. I hvor høj grad skal der være stabilitet i de udbetalte pensioner i udbetalingsfasen? Hvilke fordele og ulemper er der ved henholdsvis lav og høj grad af stabilitet?

Fordelen ved en høj grad af stabilitet er tryghed, idet kunden ved, hvad der er at gøre godt med i de enkelte år og dermed har mulighed for at planlægge forbrug og udgifter efter pensionering. Et krav om stabilitet i de udbetalte pensioner begrænser imidlertid muligheden for at optimere afkastet af opsparingen og giver lavere indkomstgrundlag i pensionisttilværelsen.

PFA finder, at det også skal være muligt at optimere afkastet i udbetalingsfasen, og at dette skal ske i respekt af kundens risikoappetit. På den måde kan pensionselskaberne sikre kunden et forventet højere indkomstgrundlag at leve for i pensionisttilværelsen.

Det er PFA's erfaring, at kunderne forventer, at deres udbetalte pensionsydelser bevarer deres købekraft. Kunderne har en forventning om, at pensionselskabet tager højde for inflation, og at bevaring af købekraft er indbygget i de tilbudte produkter. Pensionselskaberne kan imidlertid ikke sikre købekraften ved at afdække inflationen i markedet. Selskaberne kan alene ved løbende optimering af investerings sammensætningen tilstræbe, at afkastet kan bidrage til at så vidt muligt at bevare købekraften af pensionsopsparingen.

Efter PFA's opfattelse skal der således i udbetalingsfasen være bedre transparens, fx ved at selskaberne viser forventet udfaldsrum for pensionsydelserne beregnet på basis af ens forudsætninger.

- c. Hvordan ser en god udbetalingsprofil ud? Bør der planlægges efter, at de udbetalte pensioners købekraft skal kunne fastholdes i udbetalingsperioden?

En god udbetalingsprofil vil være individuel og skal være let at forstå. PFA finder, at der er behov for at kommunikere dette tydeligere til kunderne og i højere grad sikre, at kunderne får truffet det rette valg i tide. Afhængig af risikoappetitten kan kunderne fx ved pensionering eller nogle år inden pensionering tilkøbe en udbetalingsssikring, som lægger en bund under den udbetalte ydelse.

Der bør ikke planlægges efter at fastholde købekraften, bl.a. fordi det i praksis ikke er muligt at afdække købekraften. Det er vigtigt, at kunden oplyses klart om dette, så det kan indgå i kundens beslutninger om den samlede opsparing. Fokus bør i stedet være på at optimere afkastet og dermed den samlede opsparing under hensyntagen til kundens risikoappetit.

## 2. God risikostyring i ugaranterede produkter

- a. Giver ugaranterede produkter anledning til en anderledes tilgang til risikostyring end garanterede produkter? Hvis ja, hvordan?

Styring af risiko ved ugaranterede produkter foregår grundlæggende på samme måde som ved garanterede produkter. Pensionssselskabets bestyrelse fastsætter for begge typer produkter mindst en gang om året rammer for investeringsrisiko under hensyntagen til den ønskede risiko, og pensionssselskabet udmønter derefter løbende rammerne i konkrete investeringsbeslutninger, som løbende overvåges af og rapporteres til bestyrelsen.

Udgangspunktet for fastsættelse af rammerne for investeringsrisiko for de to typer produkter er forskellige. For de garanterede produkter begrænser garantien og de heraf afledte kapitalkrav muligheden for at tage investeringsrisiko, og pensionssselskabet vil typisk så vidt muligt have afdækket garantierne ved investering i obligationer og andre rentebærende investeringstyper.

For de ugaranterede produkter skal pensionssselskaberne sikre, at der er sammenhæng mellem kundens risikoprofil og pensionssselskabets investeringer. Det er således kundens ønskede risiko (forventede afkast), der fastlægger muligheden for at tage investeringsrisiko. Hvis kunden ønsker en lav risiko (mindre forventet afkast) vil det begrænse mulighederne for at tage risiko på investeringerne, og det vil afspejles i de af bestyrelsen fastsatte rammer. Risikoen vil dog kun kunne afdækkes, hvis kunden har valgt en egentlig minimumsydelse i udbetalingsfasen, fx gennem tilkøb af en udbetalingssikring.

- b. Bør selskaberne for ugaranterede produkter, som det er tilfældet for garanterede produkter, tage udgangspunkt i et tilstræbt niveau for ydelserne ud fra et synspunkt om, at formålet med pension er at skabe indkomststrømme til forsørgelse? Bør selskaberne dermed i risikostyringen sigte efter at skabe en vis sammenhæng mellem opsparingsfasen og udbetalingsfasen? Eller kan fokus i risikostyringen for ugaranterede produkter være som for andre typer opsparing: maksimering af opsparingen?

Et tilstræbt niveau for ydelser øger obligationsandelen og rentefølsomheden i investeringerne, og det sker potentielt på bekostning af afkast og begrænser således mulighederne for at tage risiko og skabe et højt forventet afkast af opsparingen – som beskrevet ovenfor under pkt. 1.

Efter PFA's opfattelse er det vigtigt, at kunden får den nødvendige information til at forstå både forventet opsparing på tidspunktet for pensionering og bevægelserne i opsparingen på vejen derhen. Med en sådan viden bliver kunden i stand til at træffe beslutning om den ønskede risiko, og kundens behov bliver det centrale. I livscyklusprodukter styres sammenhængen mellem opsparingsfasen og udbetalingsfasen via livscyklusprofilen (teori om humankapital), og risikoen nedtrappes frem mod pensionering. Kunderne har i en række pensions-selskaber mulighed for at vælge blandt flere risikoniveauer.

## **God forbrugerbeskyttelse i ugaranterede produkter, herunder evt. forskelle på frivillige individuelle ordninger og mere kollektive arbejdsmarkeds-pensionsordninger**

3. Er forbrugerbeskyttelsen i den nugældende regulering i forhold til ugaranterede produkter tilstrækkelig? Hvorfor/Hvorfor ikke?

Generelt bør der efter PFA's opfattelse arbejdes på at forbedre informationerne til kunderne, så kunderne får en information, der sætter dem i stand til at træffe mere oplyste valg. Det vil være en fordel, at pensionselskaberne får mulighed for at give en mere sigende og intuitiv information til kunderne om, hvordan markedsrente fungerer. Det vil skabe transparens på tværs af sektoren og gøre det muligt for kunderne at vælge på et mere oplyst grundlag.

a. Bør regulering bidrage til at sikre forudsigelighed og stabilitet i de forventede pensionsydelse i ugaranterede produkter?

Forudsigelighed og stabilitet i de forventede pensionsydelse i ugaranterede produkter vil indsnævre det forventede afkast af investeringerne. Derfor bør reguleringen gå på at sikre mere åbenhed og gennemsigtighed, og på at pensionselskaber bruger ens forudsætninger om afkast og risiko i deres prognoser, så kunderne kan træffe beslutning på grundlag af få og relevante oplysninger. Informationerne skal tydeligt vise karakteristika ved ugaranterede produkter. Indarbejdelsen af IDD i dansk lovgivning vil medvirke til det.

4. Er der behov for nye og anderledes informationer for ugaranterede produkter? Hvorfor/hvorfor ikke?

a. Er de nuværende informationer til kunderne tilstrækkelige? I hvor høj grad er forbrugerne i stand til at forstå informationer om risici i produkter?

Det er vores vurdering, at informationerne til kunderne kan gøres bedre. Der er bl.a. et generelt behov for information om udsigterne til afkast og risiko, både for garanterede produkter, der har mulighed for bonus, og for ugaranterede produkter. Det er vigtigt at kunderne forstår informationerne om risikoen både under opsparing og under udbetaling. Det er også vigtigt, at kunderne informeres klart og tydeligt om sammenhængen mellem nominel pensionsopsparing og opsparingens købekraft.

Informationen bør gives ud fra objektive forudsætninger om afkast, risiko og inflation. Det bør overvejes, om forudsætningerne - i modsætning til i dag - kan fastsættes af en ekspertenhed, der er uafhængig af den finansielle sektor. Det er vigtigt, at kunderne får information om både best estimate på forventet opsparing (middelværdi) og worst case opsparing, og at begge dele er beregnet ud fra objektivt fastsatte forudsætninger om afkast, risiko og inflation. Der er endvidere behov for at gøre informationen let at forstå og mulig at sammenligne på tværs af selskaberne. Beregningerne skal være stiliserede, ukomplicerede og lette at beregne.

- b. Vil det være hensigtsmæssigt med fx et risikonøgletal?

Ja. Et velvalgt risikonøgletal vil kunne give større grad af transparens på tværs af branchen og gøre kunderne i stand til bedre at sammenligne produkter. Risikonøgletallet skal være let at forstå, og det skal tage hensyn til, at produktet kan ændre sig over dets levetid, herunder hvis der er tale om et livscyklusprodukt. Risikonøgletallet skal være standardiseret og baseret på ensartede forudsætninger. Der kan eksempelvis tages udgangspunkt i Solvens II's stress scenarier suppleret med passende stress på bl.a. ejendomme og unoterede investeringer. Solvens II stress er beregnet på 1 års sigt og vil i givet fald skulle udvides til at vise effekten på afkast over en årrække, hvis det skal kunne benyttes til at vise risikoen i de enkelte produkter.

- c. Skal eventuelle nye informationer om risikoen i produkterne gives til den enkelte eller til offentligheden generelt?

Informationerne skal gives til den enkelte pensionskunde, til offentligheden og til Finanstilsynet. Sektoren bliver målt på evnen til at skabe afkast på kort sigt (årligt/halvårligt/kvartalsvis), og pensionselskaberne bruger afkastet aktivt i markedsføring. Sammenligninger er mest retvisende, hvis der måles på et korrekt risikojusteret afkast, der er regnet ens på tværs af sektoren.

Det er efter PFA's opfattelse vigtigt, at der skabes en høj grad af transparens om både afkast, risiko, omkostninger, prisstruktur og øvrige centrale dele af markedsrenteprodukterne på tværs af sektoren.

Finanstilsynet bør tillige have information, der gør det muligt for Finanstilsynet at sammenligne pensionselskaberne på tværs, så tilsynet kan identificere eventuelle outliers og foretage det fornødne i forhold til dem. Den information, som pensionselskaberne måtte indberette til Finanstilsynet, bør også kunne sammenholdes med informationen til offentligheden og den enkelte pensionskunde.

- d. Hvilke fordele og ulemper er der ved en enkel risikomærkning af ugaranterede pensionsprodukter?

Det vil være en god idé at indføre en mærkning af produkterne, der angiver produktets risikokategori på en objektiv måde og med en fælles definition af kategorierne på tværs af branchen. Det vil give et professionelt grundlag til at sammenligne de risikojusterede afkast. Ved definition af kategorier og metode skal det tages med i betragtning, at en ulempe ved mærkningen kan være, at det kommer til at virke som produktregulering, fx ved at begrænse frihedsgraderne og konkurrencen og fremme uensigtsmæssig adfærd. Det er derfor vigtigt, at mærkningen tager hensyn til produktets egenskaber, fx nedtrapning og udbetalingssikring.

5. Er der behov for specifikke regulatoriske tiltag, der kan bidrage til at sætte rammer for selskabernes risikostyring og risikotagning? Hvorfor/hvorfor ikke?

- a. Hvilke fordele og ulemper er der ved at kræve, at bestyrelsen mere præcist definerer produktens egenskaber og de forventede ydelsesrækker, herun-

der tager stilling til, hvilken risiko for nedsættelse af ydelserne bestyrelsen vil acceptere?

Bestyrelsen fastsætter i dag - som led i fastlæggelsen af selskabets risikoprofil - produkternes egenskaber på et overordnet niveau. Bestyrelsen tager i den forbindelse stilling til risikotolerancen i de enkelte opsparingsprodukter og dermed implicit også til den accepterede risiko for nedsættelse af ydelserne. IDD præciserer, at selskabet skal tilbyde kunderne produkter, der svarer til den enkeltes ønsker og behov. Det forekommer hensigtsmæssigt, at der stilles krav om, at bestyrelsen foretager en mere detaljeret vurdering af risikoen for nedskrivning af pensionerne i forbindelse med gennemgang af produkter.

- b. Bør der fastsættes grænser for, hvor meget risiko en kunde kan have i et livsvarigt ugaranteret pensionsprodukt? Hvilke fordele og ulemper er der ved at sætte eksplicitte grænser?

Fordelen ved eksplicitte grænser er forudsigelighed. Ulempen er, at det ikke sikrer, at kunden kan sammensætte sin individuelle opsparing optimalt på tværs af produkter og udbydere.

Efter PFA's opfattelse vil det ikke være god kundeservice at fastsætte grænser for risiko i hvert produkt, ligesom faste og foruddefinerede grænser vil udgøre en barriere for den enkelte kundes mulighed for at sammensætte sine investeringer optimalt på tværs af kundens samlede formue. Det væsentlige for kunden er risikoen i kundens samlede formue. Ved rådgivning af kunderne bør pensionselskaberne derfor inddrage kundens samlede formue, både pensionsopsparing og fri opsparing. Det vil således ikke give mening som standard at sætte faste foruddefinerede grænser for risiko på produkterne.

Derimod vil det give god mening mere eksplicit at stille krav om, at kunderne som minimum modtager rådgivning, når de påbegynder opsparingen, ved større livsbegivenheder og umiddelbart forud for pensionering, og at denne rådgivning skal tage udgangspunkt i kundens samlede økonomi.

Det kan endvidere overvejes, om pensionselskaberne hver især til Finanstilsynet skal indberette andelen af kapital under forvaltning, som er placeret i høj risiko i markedsrenteproduktet (standardiseret definition af høj risiko), opdelt på depotstørrelse, pensionsgivende løn og alder. På den måde kan Finanstilsynet løbende overvåge andelen af pensionskunder, som tager høj risiko. Såfremt kunderne med høj risiko har store depoter, høje lønindkomster eller lang tid til pension, er der alt andet lige mindre sandsynlighed for, at den private alderdomsforsørgelse risikerer at blive kompromitteret. Såfremt Finanstilsynet konstaterer, at andelen af kunder med høj risiko i stigende grad er pensionskunder med mindre depoter, lave lønindkomster og kort tid til pension, foreligger der et faktisk grundlag for at gå i dialog med det eller de pågældende pensionselskaber for at belyse, om den private alderdomsforsørgelse for disse pensionskunder er i fare for at blive eroderet.