



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Deres ref.:

Vår ref.: 2004/46
MA1-M2 JOAA 543.2

Saksbeh.:

Dato: 6. mai 2004

■ Høring – NOU 2004:1 – modernisert folketrygd

1 Innledning

Konkurransetilsynet viser til Finansdepartementets brev av 14. januar 2004 vedrørende høring av NOU 2004:1 – modernisert folketrygd. Konkurransetilsynet vil i denne høringsuttalelsen fokusere på supplerende pensjonsordninger i arbeidsforhold. Disse ordningene er fondsfinansierte i kommunal og privat sektor og pensjonskommissjonen foreslår at pensjonsrettighetene til medlemmene av Statens Pensjonskasse også blir fondsfinansiert. Svært store beløp blir forvaltet på vegne av fremtidige pensjonister. En eventuell ineffektiv forvaltning av disse midlene vil derfor innebære betydelige samfunnsøkonomiske kostnader. Totale forsikringsfond knyttet til kollektive tjenestepensjonsordninger tegnet i norske livselskaper var ifølge Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH) 291 milliarder kroner ved utløpet av 2003. Samlet brutto forfalt premie i disse ordningene var samme år 28 milliarder kroner.

2 Oppsummering og konklusjoner

De to ledende tilbyderne har til sammen 88 prosent av markedet for kollektive ytelsesbaserte pensjonsordninger til private foretak. Konkurransetilsynet har i tidligere analyser av disse markedene konkludert med at konkurransen er svekket. Aktørene i markedet konkurrerer på kostnadseffektivitet, servicegrad og kapitalavkastning. Svekket konkurranse vil blant kunne føre til at aktørene driver med for høye kostnader, tilbyr redusert servicegrad eller suboptimal investeringsallokering som medfører lavere kapitalavkastning på kundenes forsikringsfond og dermed økte premier.

Fordi konkurransen i markedet for ytelsesbaserte kollektive pensjonsordninger i dag er svekket, er det viktig at skatteregler og myndighetenes øvrige regulering av fremtidige pensjonsordninger i arbeidsforhold stimulerer til konkurranse mellom flest mulig aktører og bidrar til at alternative leverandører kan etablere seg. Etablering av pensjonskasser kan for eksempel være et alternativ til livselskapenes kollektive, ytelsesbaserte ordninger. Konkurransetilsynet mener derfor at det bør utredes om det er mulig å legge til rette for at etablering av egen pensjonskasse i større grad enn i dag kan bli et alternativ til ytelsesbaserte kollektive pensjonsordninger gjennom livselskap.

Effekten av de særnorske reglene for overskuddsdeling i ytelsesbaserte ordninger mellom livselskapets eiere og kunder er at selskapenes evne til å investere i aktivaklassen aksjer reduseres når det nominelle rentenivået er lavt. Å ha en stor andel av investeringsporteføljen i lavrisikoaktiva fører til lav forventet avkastning og dermed økte premiekostnader for kundene. Konkurransetilsynet mener at det derfor bør vurderes å øke livselskapenes risikoevne ved å endre reglene for overskuddsdeling slik at investeringshorisonten økes.

Mye taler for at veksten i de kollektive ordningene kommer i markedet for innskuddsbasert pensjon. Dette er en ordning som er billigere og enklere å etablere for den store gruppen arbeidstakere som i dag ikke har pensjonsordning i arbeidsforhold. På denne bakgrunn er det viktig at skatteregler og myndighetenes øvrige regulering rettes inn på å sikre at flest mulig leverandører kan tilby oppsparing av pensjonsmidler i innskuddsbaserte ordninger. Det er særlig viktig å regulere markedet på en måte som ikke stenger andre leverandører enn de tradisjonelle livselskapene ute fra markedet.

Konkurransetilsynet har på eget initiativ tatt kontakt med fondsforvaltningsselskaper, uavhengige aktuarer og forsikringsmeglere for å kunne vurdere hvordan markedet for innskuddsbasert pensjon fungerer. I disse møtene har det kommet frem at etterspørerne av kollektive, innskuddsbaserte pensjonsordninger etterspør både oppsparing av pensjonsmidler og risikodekning. Videre kommer det frem at kundene ikke etterspør risikoprodukter med engangsutbetaling som både skade- og livselskaper kan tilby, men risikoprodukter med årlig utbetaling i skadetilfellet. Dette er produkter som bare livselskaper kan tilby. Dersom livselskapene ikke tilbyr sine risikoprodukter separat, stenger de andre leverandører ute fra markedet for innskuddsbasert, kollektiv pensjon. Det bør derfor utredes hvordan dette kan unngås.

To alternative løsninger peker seg ut. Den første innebærer at andre enn livselskaper får anledning til å tilby risikoproduktene markedet etterspør i forbindelse med innskuddsbaserte ordninger. Den andre løsningen vil være at livselskapene pålegges å tilby disse risikoproduktene separat og på like vilkår til andre leverandører av innskuddsbasert pensjon som ikke har konsesjon som livselskap. Konkurransetilsynet vil vurdere grunnlaget for å gi et slikt pålegg etter konkurranseloven.

Fondsfinansiering av Statens Pensjonskasse (SPK) gjør konkurranseutsetting av SPK mulig. Konkurranseutsetting av SPK vil imidlertid ikke øke konkurransen i markedet for kollektiv, ytelsesbasert pensjon i privat sektor. Alle større kommuner har egen pensjonskasse. Det er ikke grunn til å anta at livselskaper kan tilby bedre kostnadseffektivitet enn egen pensjonskasse for statens ansatte.

3 Konkurransen i markedene for supplerende pensjonsordninger

I forbindelse med behandlingen av fusjonen mellom DnB og Gjensidige NOR, gjennomførte Konkurransetilsynet en omfattende analyse av konkurransen mellom aktørene som tilbyr pensjonsordninger. Drøfting og konklusjon av konkurranseforholdene i disse markedene ble oppsummert på sidene 65-81 i vedtak V2003-61 av 7. november 2003.

3.1 Individuelle pensjonsordninger

En viktig faktor som avgjør hvorvidt individuelle pensjonsordninger kan sies å være et eget produktmarked eller om disse produktene inngår som del av et bredere marked for spareprodukter som etterspørres av husholdninger, er den skattemessige behandlingen. Ved

tegning av individuelle pensjonsordninger får kunden et fradrag i lignet skatt på 28 prosent av innbetalt premie. Dette motsvares av at utbetaling fra pensjonsordningen beskattes som inntekt. Den skattemessige effekten av ordningen er utsatt skatt. For skatteyttere som betaler toppskatt på tidspunkt for utbetaling betyr det at utbetalingen fra pensjonsordningen skattlegges med inntil 55 prosent. Det er derfor ikke entydig at individuelle pensjonsordninger innebærer noen skattefordel i forhold til alternative spareformer.

Det beregnes ikke formuesskatt av verdien av oppsparte midler. Det finnes imidlertid andre investeringsalternativer, for eksempel fast eiendom, som også er skattegunstige i forhold til formuesskatt. Konkurransetilsynet har kommet til at individuelle pensjonsordninger med dagens skatteregler er en del av et større sparemarked. Tilsynet er i dag ikke bekymret for manglende konkurranse mellom aktører som tilbyr spareprodukter til husholdninger. Endringer i kundenes preferanser, inntekts-, eiendoms- eller formuesbeskatning, kan imidlertid få konkurransemessige konsekvenser som endrer denne konklusjonen.

3.2 Kollektive tjenstepensjonsordninger

3.2.1 Produktavgrensing

De kollektive tjenstepensjonsordningene kan inndeles i to hovedgrupper; ytelsesbasert pensjon etter lov om foretakspensjon og innskuddsbasert pensjon etter lov om innskuddspensjon. I tillegg er offentlig ansatte dekket av ytelsesbaserte pensjonsordninger utenfor lov om foretakspensjon.

Aktørene som tilbyr ytelsesbaserte ordninger er Statens Pensjonskasse (SPK) og Kommunenes Landspensjonskasse (KLP) for offentlig ansatte og DnB NOR, Storebrand, Nordea og Sparebank 1 som også tilbyr sine produkter til privat sektor. I tillegg er pensjonskasser aktører. Mens det kun er et fåtall aktører som tilbyr ytelsesbaserte ordninger, er det langt flere tilbydere av innskuddsbaserte ordninger, hvorav de største er SHB Link, Alfred Berg, Stavanger Fondsforvaltning og Terra Fondsforvaltning. Innskuddsbaserte ordninger kan i prinsippet tilbys av alle fondsforvaltningsselskaper.

Allerede innbetalte midler kan ikke konverteres til innskuddsbaserte ordninger. Innskuddsbaserte ordninger representerer derfor ikke noe substitutt for midler som allerede er innbetalt til ytelsesbaserte ordninger. Følgelig er ytelses- og innskuddsbaserte kollektive pensjonsordninger separate produktmarkeder.

3.2.2 Ytelsesbaserte kollektive pensjonsordninger

Geografisk avgrensing

Det fremføres i ulike sammenhenger at finansmarkedene omfatter mer enn Norge og det vises i denne forbindelse til utenlandske oppkjøp av norske aktører. Det at nasjonale tilbydere blir ervervet av ikke-norske aktører innebærer imidlertid ikke at markedet er større enn nasjonalt. Tvert om kan det at utenlandske selskaper kjøper norske aktører ses på som en bekreftelse på at markedet er nasjonalt. På grunn av skattelovens bestemmelser oppnås bare skattemessig fradrag for premier innbetalt til norske selskaper eller filialer i Norge av utenlandske selskaper. Det oppnås altså ikke skattemessig fradrag for premie innbetalt til selskap utenfor Norge. Markedene er derfor ikke større enn nasjonale. I Bachman-dommen av 1990 slo EU-domstolen fast at fradragsretten for pensjonspremien defineres av den nasjonale skattelovgivningen. Dommen medfører at også i EU er markedene for kollektiv pensjon nasjonale.

Markedsandeler

For å kunne fastslå aktørenes markedsandeler, er det nødvendig å ta stilling til hvilke aktører som faktisk er, eller må forventes å komme til å bli, aktører i de relevante markedene. Statlige etater, skoler og apotek er ved lov eller tariffavtale forpliktet til å benytte SPK. I dette markedet, hvor SPK har en særstilling, er private aktører forhindret fra å konkurrere. SPK kan heller ikke tilby produkter i konkurranse med de private aktørene i det private segmentet.

Tradisjonelt ble kommunalt ansatte dekket av tjenstepensjonsordninger i KLP eller kommunale pensjonskasser, mens privatansattes pensjoner ble dekket hos de private livsforsikrings-selskapene eller i bedriftens egen pensjonskasse. Det har vært et politisk ønske at det skal være konkurranse om å tilby pensjonsordninger til kommunalt ansatte. Ny lovgivning åpner opp for at private livsforsikringselskaper skal kunne tilby kollektive pensjonstjenester til kommuner i konkurranse med KLP.

Konkurransetsetting av KLP og eventuelt SPK øker ikke konkurransen i markedet for ytelsesbaserte kollektive pensjonsordninger i privat sektor. SPK kan ikke tilby produkter i konkurranse med aktørene i det private markedet. Det er klart at KLP i dag ikke kan tilby pensjonstjenester til private foretak. Det foreligger et forslag om å gjøre KLP om til et aksjeselskap. I den forbindelse ble det utarbeidet et prospekt datert 21. august 2003. Selv om omdanningen er utsatt, anses det sannsynlig at den blir gjennomført så snart rammebetingelsene ligger til rette for det. Det virker sannsynlig at en omdannelse kan være gjennomført innen ett til to år. I prospektet er skjerpet konkurranse i markedet for offentlige fondsfinansierte pensjonsordninger anført som begrunnelse for omdanning til aksjeselskap. Omdanningen skal sette KLP bedre i stand til å beholde sin sterke posisjon i kommunal sektor. Det fremføres ikke som argument for omdanningen at KLP skal etablere seg i markedet for private, kollektive pensjonsordninger.

Dersom KLP får nye eiere og et nytt styre, står disse selvfølgelig fritt til å utarbeide en ny strategi for KLP. Det er imidlertid klart at KLP i dag ikke har kompetanse på å betjene private selskaper, og at det vil ta tid å bygge opp slik kompetanse etter at en eventuell ny strategi er vedtatt. Oppsummeringsvis betyr dette at KLP ikke er aktør i markedet for pensjonsordninger til private foretak i dag, at det er høyst usikkert om KLP kommer til å endre strategi og at det uansett vil gå noe tid før KLP har mulighet til å fremstå som en slagkraftig konkurrent til etablerte leverandører av kollektive pensjonstjenester til private foretak. Konkurransetilsynet finner derfor at KLP innenfor den relevante tidshorisont ikke kan inkluderes som potensiell leverandør av kollektiv pensjon til private foretak. Aktørene i det relevante markedet er Vital (DnB NOR), Nordea, Sparebank 1 Liv og Storebrand. Av nedenstående tabell kommer det frem at markedslederne Storebrand og DnB NOR til sammen har 88 prosent av markedet.

Tabell 1: Utvikling i markedsandeler eksklusive pensjonskasser, forvaltningskapital

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Storebrand	44,0 %	42,6 %	42,0 %	41,9 %	42,8 %	41,7 %	39,4 %	38,8 %
Nordea Liv	5,3 %	6,2 %	7,9 %	8,0 %	7,8 %	8,1 %	8,4 %	8,2 %
SPB 1	4,3 %	4,5 %	4,4 %	4,3 %	4,3 %	4,3 %	4,4 %	4,1 %
DnB NOR	46,4 %	46,8 %	45,7 %	45,8 %	45,0 %	45,8 %	47,8 %	48,8 %
HHI	3 061	2 966	2 890	2 889	2 929	2 875	2 784	2 784

Kilde: Selskapenes årsrapporter

Neste tabell viser aktørenes andeler av markedet beregnet på basis av kundefond. Konsentrasjonsgraden er svært høy uansett målemetode. Begge tabellene viser at de to største aktørene til sammen har 88 prosent av markedet. Også målt ved Herfindahl Hirschmann Index (HHI, se vedlegg 3) er markedet svært konsentrert.

Tabell 2: Utvikling i markedsandeler eksklusive pensjonskasser, kundefond

	2001	2002	1. kv. 2003
Storebrand	46,1 %	44,7 %	44,7 %
Nordea Liv	9,5 %	9,2 %	9,1 %
SPB 1	2,9 %	2,6 %	2,7 %
DnB NOR	41,5 %	43,5 %	43,8 %
HHI	3172	3091	4005

Kilde: DnB NOR

Substitutter

Av alle fondsfinansierte pensjonsordninger i Norge sto livselskapene inklusive KLP ved utløpet av første kvartal 2003 for over 70 prosent av kundefondene. Ifølge Kredittilsynet har livselskapenes andel av livselskapenes og pensjonskassenes samlede forvaltningskapital økt med 7 prosentpoeng fra 1995 til 2002. Dette er i skarp kontrast til situasjonen i en del land i EU hvor pensjonskasser er dominerende leverandør av tjenstepensjon. Storbritannia har Europas største pensjonsmarked med samlet forvaltningskapital på over 10 000 milliarder kroner. Pensjonskasser er omtrent enerådende tilbydere av tjenstepensjon. Nederland har Europas nest største pensjonsmarked med forvaltningskapital på nesten 3 000 milliarder kroner. Her forvaltes 70 prosent av tjenstepensjonsordningene i pensjonskasser. En annen forskjell mellom disse landene og Norge er reguleringen av virksomheten. I Norge reguleres livselskaper og pensjonskasser tilnærmet likt. I Storbritannia og Nederland er regelverket for livselskapene betydelig strengere og bygger på andre prinsipper enn for pensjonskassene. Det er nærliggende å anta at pensjonskassenes begrensede utbredelse i Norge har sammenheng med reguleringen av pensjonskasser.

Opprettelse av egen pensjonskasse representerer et alternativ til tegning av en kollektiv pensjonsordning i et tradisjonelt livselskap. Det er i hovedsak store bedrifter som har opprettet egne pensjonskasser. Tabellen nedenfor gir en oversikt over pensjonskasser fordelt etter antall aktive medlemmer.

Tabell 3: Pensjonskasser fordelt etter antall aktive medlemmer (ansatte)

Antall medlemmer	Antall kasser	Forvaltningskapital	Prosentandel
1-10	21	259 371	0,4 %
11-50	19	493 082	0,8 %
51-100	14	785 068	1,2 %
101-250	10	1 596 374	2,5 %
251-500	18	3 442 348	5,4 %
501-1000	14	5 402 305	8,5 %
1001-5000	17	15 266 619	24,0 %
5001-10000	4	7 965 669	12,5 %
10001-	3	28 299 616	44,6 %
Sum	120	63 510 452	100,0 %

Kilde: Norske pensjonskassers forenings årbok 2003

Tabellen viser at 81 prosent av forvaltningskapitalen i private pensjonskasser var i bedrifter med mer enn tusen ansatte. Neste tabell viser sammenhengen mellom størrelse og kostnadseffektivitet.

Tabell 4: Administrasjonskostnader og forvaltningskapital 2002, NOKm

	Forvaltnings- kapital	Drifts- kostnader	Kostn.- prosent
Storebrand	107 885	1035,1	0,96 %
Vital	69 443	905	1,30 %
Gjensidige	66 163	783,3	1,18 %
Nordea Liv	22 881	342,5	1,50 %
Sparebank 1	11 478	344,4	3,00 %
KLP	112 666	529,0	0,47 %
Oslo Pensjonsforsikring AS			0,15 %
Trondheim Komm. PK			0,22 %
Bergen Komm. PK			0,43 %
Drammen Komm. PK			0,67 %

Kilde: Pensjon og Finans, Pensjonskassene

Kostnadsprosenten (driftskostnader i prosent av forvaltningskapitalen) indikerer at pensjonskasser er mer kostnadseffektive enn pensjonsordninger i livselskaper for større virksomheter. For de store pensjonskassene utgjør administrasjonskostnadene som andel av forvaltet kapital en så liten andel at opprettelse av egen pensjonskasse er et alternativ til å tegne en kollektiv avtale.

Tabell 5: Aktuarer – markedsandel målt i prosent av forvaltningskapital

	Forvaltningskapital	Prosentandel
Aktuar Consult AS	21 787 414	34,3 %
Benefit Network Consulting AS	21 295 232	33,5 %
Gjensidige NOR Pensjonstjenester	6 687 092	10,5 %
Nordea Pension Services AS	4 505 269	7,1 %
Vital Pekon AS	3 724 280	5,9 %
Sum 13 andre	5 511 165	8,7 %

Kilde: Norske pensjonskassers forenings årbok 2003

Av tabellen kommer det klart frem at markedet for aktuar tjenester er dominert av andre aktører enn de tradisjonelle livselskapene, som bare har 23,5 prosent av markedet. Det betyr at for en bedrift som vurderer å etablere egen pensjonskasse, men ikke ønsker å ansette egen aktuar, er det et forholdsvis godt utvalg av andre tilbydere enn livselskapene.

Det er svært beskjeden tegning av nye, ytelsesbaserte pensjonsordninger. Følgelig er konkurransen i kollektivmarkedet fokusert på å flytte etablerte pensjonsordninger fra en annen leverandør. Etablerte pensjonskasser må løpende vurdere hvorvidt overgang til kollektiv pensjonsordning i et livselskap er et godt alternativ til fortsatt drift av egen pensjonskasse. Konkurransetilsynet er av den oppfatning at opprettelse av egen pensjonskasse er et substitutt for tegning av kollektiv pensjonsordning. En pensjonskasse er imidlertid en aktør som bare tilbyr kollektiv pensjon til ansatte i bedriften pensjonsordningen omfatter. Pensjonskasser representerer et substitutt for kollektive pensjonsordninger, men for den enkelte etterspørter er andre pensjonskasser ikke noen aktuell leverandør. Pensjonskassene som gruppe kan derfor ikke regnes som én aktør i det relevante produktområdet og aktørenes andeler av markedet må beregnes uten pensjonskassene.

Etableringshindringer

Det er få formelle etableringshindringer i markedet for kollektive, ytelsesbaserte pensjonsordninger. Stordriftsfordeler i kapitalforvaltning og uvillighet hos potensielle nye aktører med å ta norsk uførisiko representerer imidlertid betydelige markedsmessige etableringshindringer.

I samtaler med forsikringsmeglere og fondsforvaltningsselskaper har det kommet frem at ingen utenlandske livselskaper tilbyr livrisikoprodukter i Norge. Det er også blitt pekt på at Handelsbanken Liv som tidligere tilbød uførehet- og livrisiko, ikke lenger tilbyr slike produkter i Norge.

Finansavkastning og kostnadseffektivitet er de viktigste konkurranseparametrene. Kollektive pensjonstjenester er produkter hvor leverandøren mottar innbetalinger som forvaltes best mulig for å dekke fremtidige utbetalinger av pensjoner. Kapitalforvaltning er en virksomhet med avtakende enhetskostnader, kostnadene knyttet til kapitalforvaltningen øker ikke proporsjonalt

med forvaltet kapital. Det betyr at en ny aktør med liten forvaltningskapital har en betydelig kostnadsulempe i forhold til etablerte aktører. Derfor er det vanskeligere for nyetablerte selskaper å oppnå samme kostnadseffektivitet i forhold til forvaltet kapital og premieinnbetalinger i forhold til etablerte aktører som kan fordele sine administrasjonskostnader på langt større kundefond. Dette gjør at det er vanskelig for nye aktører å etablere seg. Ingen nye aktører har etablert seg i markedet for ytelsesbaserte kollektive pensjonsordninger de siste femten årene. Fraværet av nyetablering er en indikasjon på at de markedsmessige etableringshindringene i markedet for kollektive, ytelsesbaserte pensjonsordninger er høye.

Kundemobilitet

Det er relativt enkelt og billig (lovbestemt maksimal kostnad 5 000 kr) å flytte en pensjonsordning fra en aktør til en annen. Konkurransetilsynet har beregnet en mobilitetsindeks for markedet for kollektive, ytelsesbaserte pensjonsordninger til private bedrifter. Indeksen er beregnet på basis av endringer i markedsandel målt som andel av det relevante markedets samlede forvaltningskapital, inklusive de private bedriftenes pensjonskasser. Det fremgår av tabellen at markedet er statisk og preget av lav kundemobilitet.

Tabell 6: Mobilitetsindeks inklusive pensjonskasser

Årstall	Mobilitet
1996	1,7
1997	1,9
1998	0,5
1999	0,9
2000	1,1
2001	2,3
2002	1,0

Kilde: Konkurransetilsynets beregninger basert på aktørenes forvaltningskapital

Kunders forhandlingsmakt

Den enkelte kunde står normalt for en liten andel av livselskapenes samlede kundeportefølje. Det er svært få kunder som har volum som er større enn to prosent av livselskapets forretningsvolum. Den enkelte kunde har derfor begrenset forhandlingsmakt. Dette forsterkes av at pensjonspremiene representerer en liten del av kundens totale kostnader, noe som medfører at kunden i mindre grad er prisfølsom. Produktene som kjøpes er kompliserte og med betydelig grad av differensiering. Selv om det er lave kontantkostnader knyttet til å bytte leverandør, vil et skifte være forbundet med forbruk av tid og administrasjonsressurser. Dette har en alternativkostnad. Selv om egenproduksjon i form av opprettelse av egen pensjonskasse kan være et alternativ, vil mange mindre bedrifter kvie seg for å bruke dyrebar tid og ressurser på dette. Vurdering av pensjonsordninger er komplisert og det er vanskelig for kunden å vurdere ulike tilbud. Alt i alt betyr dette at kundene har relativt begrenset forhandlingsmakt.

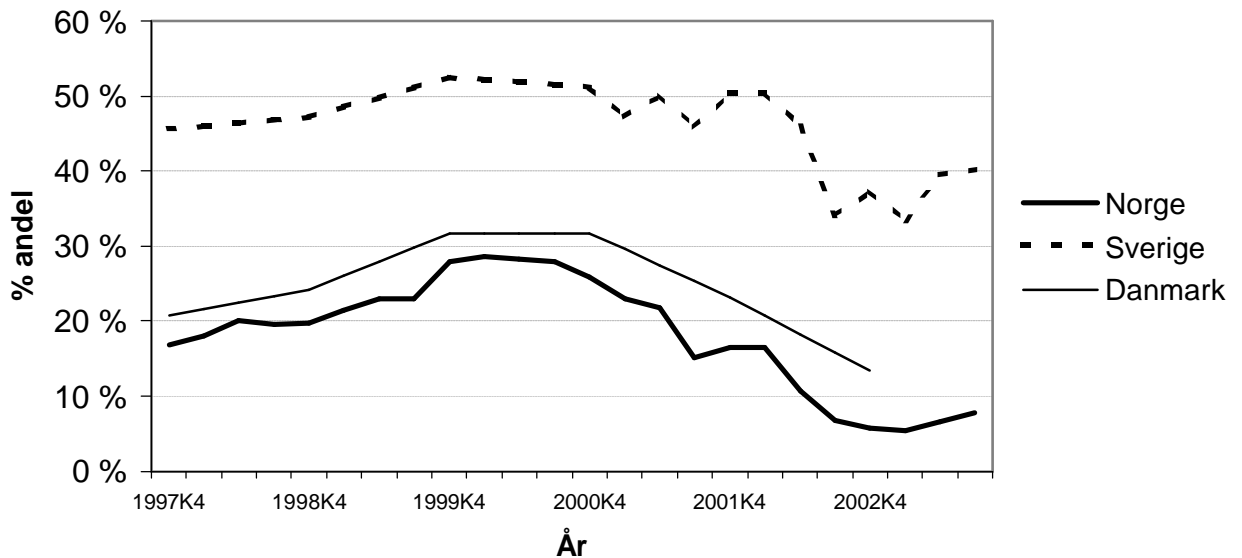
Offentlige reguleringer – rammevilkårenes betydning for forventet avkastning

Offentlige reguleringer er bestemmende for livselskapenes aktivaallokering. Livselskapene mottar pensjonspremier fra sine kunder (enkeltindivider, bedrifter eller kommuner) som de forvalter frem til utbetaling ved oppnådd pensjonsalder. Livselskapet garanterer en

minimumsavkastning på 3 prosent per år mot å ha rett til 35 prosent av avkastningen utover den garanterte avkastningen. Kunden mottar en garantert årlig minsteavkastning på 3 prosent per år på nye kontrakter pluss 65 prosent av avkastningen utover den garanterte avkastningen. Fordeling av forvaltningsresultatet mellom livselskapets eiere og kunder skjer årlig. Effekten av de særnorske reglene er at selskapenes evne til å investere i aktivaklassen aksjer, reduseres når det nominelle rentenivået er lavt.

Nedenstående diagram viser utviklingen i aksjebeholdning som andel av totale aktiva konsolidert for alle livselskaper i Norge, Sverige og Danmark. Det kommer klart frem at livselskapene i Norge har lavest aksjeandel gjennom hele perioden fra 1997 til 2003.

Nordiske livselskaper - aksjebeholdning som andel av totale aktiva



Kilder: Statistisk Sentralbyrå (N), Finansinspektionen (S), Danmarks Statistik (DK)

Professor Thore Johnsen ved NHH har formulert en modell for å beskrive livselskapenes risikoevne. Modellen er beskrevet i vedlegg 1. I tabell 7 og 8 er resultatene av modellberegningene gjengitt. Tabellene viser hvordan forsikringsselskapets beregnede aksjeandel øker som funksjon av nominelt rentenivå og investeringshorisont. Beregningene er gjort for alternative standardavvik for aksjemarkedets avkastning.

Tabell 7: Beregnet aksjeandel som funksjon av nominell rente og investeringshorisont

Aksjeindeksens årlige standardavvik 20%

	Investeringshorisont (år)			
Rente (%)	1	2	3	5
3,5	6,3	8,8	10,8	14,0
4	12,5	17,5	21,5	27,5
5	25,0	35,0	42,0	53,0
6	36,5	51,5	62,5	77,5

Kilde: Konkurransetilsynet

Modellen viser at livselskapene kan ha en aksjeeksponering på 6,3 prosent av samlede investeringer når renten er 3,5 prosent, investeringshorisonten er ett år og standardavviket til aksjemarkedets årlige avkastning er 20 prosent. Når standardavviket til aksjemarkedets årlige avkastning er 15 prosent øker aksjeeksponeringen under ellers samme forutsetninger til 8,3 prosent, jf. tabell 8.

Tabell 8: Beregnet aksjeandel som funksjon av nominell rente og investeringshorisont

Aksjeindeksens årlige standardavvik 15%

Rente (%)	Investeringshorisont (år)			
	1	2	3	5
3,5	8,3	11,7	14,3	18,7
4	16,7	23,3	28,7	36,7
5	33,3	46,7	56,0	70,7
6	48,7	68,0	83,3	100+

Kilde: Konkurransetilsynet

Tabell 7 og 8 viser at aksjenes andel av investeringsporteføljen faller dramatisk når investeringshorisonten blir kortere. Når avkastningen i aksjemarkedet har et årlig standardavvik på 15 prosent og rentenivået er 4 prosent, øker aksjeeksponeringen med 20 prosentpoeng når investeringshorisonten øker fra ett til fem år. Videre kommer det klart frem at denne problemstillingen ikke er aktuell før det nominelle rentenivået faller under 5 prosent. Med et rentenivå på 6 prosent tåler livselskapene en aksjeeksponering på nær 40 prosent selv om investeringshorisonten er ett år.

Resultatene av modellberegningene faller godt sammen med livselskapenes faktiske aksjeeksponering. I september 2003 var gjennomsnittlig 12 mnd NIBOR-rente 3,01 prosent, mens treårs statsobligasjonsrente var 3,73 prosent. Modellen beregner en aksjeeksponering på 6,3 - 8,3 prosent når rentenivået er 3,5 prosent og horisonten ett år. Ved utløpet av 3. kvartal var livselskapenes faktiske aksjeeksponering 7,7 prosent. I mars 2000 var renten rundt 6 prosent. Modellen beregner da en aksjeeksponering på 36 prosent når det årlige standardavviket i avaksjemarkedets avkastning er 20 prosent. Livselskapenes faktiske aksjeeksponering var 29 prosent ved utløpet av første kvartal 2000.

Livselskapene har en bufferkapital i form av tilleggsavsetninger som skal dempe virkningen av kurssvingninger. Samlet for alle selskapene utgjorde tilleggsavsetningene 1,4 prosent av forvaltningskapitalen. To selskap måtte disponere alle tilleggsavsetningene, mens de andre selskapene unntatt Storebrand hadde tilleggsavsetninger som utgjorde 1 prosent eller mindre av forvaltningskapitalen. Tabell 9 i vedlegget viser at livselskapenes bufferkapital er svært lav etter flere år med oppnådd avkastning lavere enn garanterte forpliktelser.

Tabell 10: Livselskapenes kapitalavkastning

Selskap	1998	1999	2000	2001	2002
Gjensidige NOR	4,76	7,96	8,97	1,81	1,89
KLP	6,80	8,90	12,50	0,20	3,00
Nordea Liv	4,04	8,36	7,68	4,52	-0,45
Sparebank 1 Liv	4,60	9,20	8,46	2,97	-2,42
Storebrand Liv	5,85	9,97	8,69	3,56	2,71
Vital	6,75	9,14	8,39	5,56	1,24
Veid gjennomsnitt	5,93	8,63	9,62	2,75	2,06

Kilde: FNH

Dersom det nominelle rentenivået forblir lavt i forhold til garantiforpliktelsen vil det ta lang tid før livselskapene har bygget opp tilstrekkelig bufferkapital til å øke aksjeeksponeringen.

Livselskapenes faktiske aksjeeksponering på 7,7 prosent ved utløpet av tredje kvartal 2003 kan ses i forhold til Petroleumsfondets allokeringstrategi som innebærer at aksjer utgjør 40 prosent av investert kapital. Historisk har aksjeinvesteringer gitt en betydelig meravkastning i forhold til obligasjoner. Vedlegg 2 gir en oversikt over studier på historisk risikopremie som er oppnådd i aksjemarkedet. Basert på historiske data for avkastning på aksjer og obligasjoner, er det vanlig å anta at aksjer kan forventes å gi en risikopremie på 3 til 4 prosentpoeng i forhold til obligasjoner.

De norske livselskapene hadde som nevnt en aksjeandel på 7,7 prosent av sine totale aktiva på rundt 400 mrd kroner ved utløpet av tredje kvartal 2003. Det betyr at forventet avkastning vil kunne økes med inntil $[(40\% - 7,7\%) * 400 * 4\%] \sim 5$ milliarder kroner per år om de hadde kunnet ha samme aktivaallokering som Petroleumsfondet. Konkurransetilsynet mener at dette kan avhjelpest ved å endre reglene for overskuddsdeling slik at investeringshorisonten økes. Kunden kan da gis valget å akseptere lengre bindingstid mot å få høyere forventet avkastning.

I et marked med virksom konkurranse vil en tilbyder av ytelsesbasert, kollektiv pensjon ikke kunne operere med en aktivaallokering som gjennom lavere kapitalavkastning på kundenes forsikringsfond medfører høyere premie enn konkurrentene. Dersom konkurransen er svekket vil imidlertid aktørene kunne utøve markedsrett gjennom å drive med en aktivaallokering som medfører lavere kapitalavkastning og dermed økte premier for kundene.

Dette underbygges av svaret konsernsjef Idar Kreutzer ga på spørsmål om livselskapets optimale aksjeandel på analytikerpresentasjonen av fjerdekvartalsresultatene for Storebrand ASA 18. februar 2004. I presentasjonen kom det frem at Storebrand anser at det vil være uheldig om livselskapene konkurrerer om å tilby høyest mulig avkastning ved å øke aksjeandelen i investeringsporteføljen. Konkurransetilsynet mener at livselskapene utøver markedsrett ved å ha en aksjeandel i investeringsporteføljen de selv karakteriserer som suboptimal. På denne måten optimaliseres eiernes avkastning på bekostning av kundenes pensjonspremiekostnader.

3.2.3 *Innskuddsbaserte kollektive pensjonsordninger*

Pensjonskommisjonen regner med at pensjonsordninger i arbeidsforhold vil spille en større rolle i fremtiden. Den peker på at dette er nødvendig både for å avlaste folketrygdens utgifter og for å tilby ordninger til de som i dag ikke har tjenstepensjonsordninger. Ifølge pensjonskommisjonen er det i dag 8 - 900 000 arbeidstakere i privat sektor som ikke har pensjonsordning utover folketrygden. Pensjonskommisjonen finner det ønskelig at det etableres pensjoner i arbeidsforhold for disse gruppene.

Markedet for innskuddsbasert kollektiv pensjon er i dag lite. Ifølge FNH var brutto forfalt premie 306 millioner kroner i 2003. Til sammenligning var brutto forfalt premie i ytelsesbaserte kollektive pensjonsordninger 27 milliarder kroner. Konkurransetilsynet forventer imidlertid sterk vekst i dette markedet i årene som kommer. Dette er drevet av to faktorer. For det første vil innbetalinger til eksisterende ytelsesbaserte ordninger til en viss grad erstattes av innskuddsbaserte. For det andre kan det forventes at arbeidstakere som i dag ikke har tjenstepensjon, får innskuddsbasert pensjonsordning. Etter lov om innskuddsbasert pensjon kan arbeidsgiver årlig betale inntil 35 000 kroner per ansatt til en innskuddsbasert pensjonsordning. Dersom arbeidstakerne som i dag ikke har tjenstepensjon, blir dekket av innskuddsbaserte pensjonsordninger, betyr det at potensialet for årlige premieinnbetalinger er 30 milliarder kroner. Aktører anslår at årlige premier fra arbeidstakere som i dag ikke har tjenstepensjon, vil være 5 – 6 milliarder årlig. Markedet for innskuddsbasert pensjon kan vokse ytterligere dersom arbeidsgivere stanser innbetalinger til etablerte ytelsesbaserte ordninger, og i stedet etablerer innskuddsbaserte ordninger. Konkurransetilsynet deler derfor bransjeaktørens oppfatning av at fremtidig vekst i kollektive pensjonsordninger hovedsakelig vil være i markedet for innskuddsbaserte ordninger.

Som tidligere nevnt, kan i prinsippet alle fondsforvaltningsselskaper tilby innskuddsbasert kollektiv pensjon. Verdipapirfondenes Forening er interesseorganisasjonen for verdipapirfundsbransjen i Norge. Foreningen har 20 medlemmer. Det er derfor et vesentlig større antall potensielle aktører i markedet for innskuddsbaserte ordninger enn i markedet for ytelsesbaserte.

Andre aktører enn forsikringsselskaper kan imidlertid bare tilby rene forvaltningsprodukter. Konkurransetilsynet har tatt kontakt med fondsforvaltningsselskaper, uavhengige aktuarer og forsikringsmeglere for å kunne vurdere hvordan markedet for innskuddsbasert pensjon fungerer. I disse møtene har det kommet frem at etterspørerne av kollektive innskuddsbaserte pensjonsordninger etterspør både oppsparing av pensjonsmidler og risikodekning. Videre kommer det frem at kundene synes å foretrekke risikoprodukter med årlig utbetaling i skadetilfellet som bare livselskaper kan tilby, ikke risikoprodukter med engangsutbetaling som både skade- og livselskaper tilbyr. Livselskapene har et insentiv til å ikke levere ettårige risikoprodukter separat. Dersom livselskapene bare tilbyr sine risikoprodukter i samband med tegning av innskuddsbasert pensjon, er det fare for at de stenger leverandører som ikke er livselskaper ute fra markedet. I og med at markedet for tradisjonell livsforsikring domineres av to aktører med til sammen 88 prosent av det relevante markedet, er det viktig at livselskapene ikke stenger nye aktører ute fra markedet for kollektiv innskuddsbasert pensjon.

I brev av 30. mars 2004 stilte Konkurransetilsynet fire spørsmål til de fire ledende livselskapene vedrørende kobling mellom innskuddsbasert pensjon og ettårige risikoprodukter. I svarene kom det frem at 90 til 100 prosent av innskuddsbasert pensjon er tegnet med risikodekning. Det kom også frem at ingen av selskapene har inngått avtale med tilbydere av innskuddsbasert pensjon som ikke er livselskap om salg av risikoprodukter.

Konkurransetilsynet mener dette er en sentral problemstilling i forhold til å skape et velfungerende marked for innskuddsbaserte pensjonsordninger, og vil derfor vurdere det nærmere etter bestemmelsene i konkurranseloven.

4 Statens pensjonskasse

Pensjonskommisjonen foreslår i sin innstilling at SPK blir fondsfinansiert. Fondsfinansiering vil ha som konsekvens at SPK kan konkurranseutsettes. Tabell 4 viser administrasjonskostnadene i prosent av forvaltningskapitalen til enkelte kommunale pensjonskasser og livselskaper. Det fremgår av tabellen at de store kommunale pensjonskassene driver med vesentlig lavere kostnader enn livselskapene. Videre fremgår det at det er en sammenheng mellom pensjonskassens størrelse og kostnadsprosenten. Alle de største kommunene har egen pensjonskasse. Det er grunn til å anta at SPK vil kunne drive minst like kostnadseffektivt som Oslo Pensjonsforsikring. Kostnadsforskjellene betyr at livselskapenes tradisjonelle ytelsesbaserte, kollektive pensjonsordninger neppe vil være konkurransedyktige sammenlignet med kostnadseffektiviteten en stor pensjonskasse som SPK kan oppnå.

Selv om SPK fortsetter sin virksomhet kan likevel deler av virksomheten konkurranseutsettes, for eksempel ved at aktuertjenester og finansforvaltning settes ut på anbud. Fondsfinansiert pensjon vil uansett gjøre det mulig å innføre "best practice" for virksomheten og måle SPKs kostnader og forvaltningsresultat mot andre aktører. Konkurransetilsynet mener derfor at fondsfinansiering av SPK vil gi bedre grunnlag for å drive virksomheten effektivt.

Kopi til:

Arbeids- og administrasjonsdepartementet

v/ KPA

Postboks 8004 Dep.

0030 Oslo

Vedlegg 1

Som en forenkling forutsettes det at livselskapet kan velge å investere i to aktivaklasser i én valuta, pengemarkedsfond og aksjeindeks. Dette forenkler modellen uten at konklusjonen med hensyn på risikoevne påvirkes. En krone forvaltet av livselskapet for kunden kan nå ses på som summen av den garanterte avkastningen og opsjonselementet knyttet til muligheten for å oppnå større avkastning enn 3 prosent. Matematisk formulert:

$$1 = [(1+g)/(1+r_T)]^T + 0,65 \cdot \text{Call}$$

- g: garantert minsteavkastning
- T: horisonten for minsteavkastningen
- r_T : risikofri rente i periode T
- Call: Verdien av en kjøpsopsjon på aksjeindeksen med løpetid T og innløsningskurs X

Black & Scholes har formulert følgende uttrykk for verdien av en kjøpsopsjon:

$$\text{Call} = [F \cdot n(d_1) - X \cdot n(d_2)] / (1 + r_T) \text{ hvor:}$$

$$d_1 = \ln(F/X) / s_A \sqrt{T} + 0,5 \cdot s \sqrt{T};$$

$$d_2 = \ln(F/X) / s_A \sqrt{T} - 0,5 \cdot s \sqrt{T}$$

- F: aksjeindeksens futureverdi etter periode T, $F = [(1+r_T)/(1+y)]^T$
- X: indeksverdi på tidspunkt T-1 multiplisert med (1+g)
- s_A : aksjeindeksens standardavvik
- y: aksjeindeksens utbytteavkastning

Når antall år før kunden har rett til å flytte sine midler, T, øker, så øker investeringenes avkastning proporsjonalt med tiden. Porteføljens årlige volatilitet, det veide gjennomsnittet av aktivaklassenes volatilitet, øker imidlertid med kvadratroten av tiden.

Vi har antatt at pensjonsforsikringsselskapet kan investere i to aktivaklasser, pengemarked med null volatilitet og aksjer med årlig porteføljevolatilitet på 20 alternativt 15 prosent. Av det ovenstående følger det da at aksjeporteføljens maksimale andel av samlede investeringer øker med T.

Vedlegg 2

Tidsskriftet *The Economist* presenterte i januar 2002 en undersøkelse av E. Dimson, P. Marsh og M. Staunton ved London Business School som estimerte at den historiske risikopremien for aksjer i perioden 1900-2000 i verden var 4 til 5 prosentpoeng. Samme studie fant at avvikene mellom land var store med risikopremier som i de enkelte land var fra 2 til 6,5 prosentpoeng for 100-årsperioden. En annen studie presentert av professor Thore Johnsen ved NHH viser at avkastningsdifferansen over 20 år mellom aksjene som utgjør de 500 største selskapene i USA og amerikanske statsobligasjoner i perioden 1926-2002 har variert fra 14 til 2 prosentpoeng med et aritmetisk gjennomsnitt for hele perioden på 6,2 prosentpoeng.

Vedlegg 3

Herfindahl-Hirschman-indeksen (HHI) er et allment akseptert mål for graden av konsentrasjon i et marked. Indeksen beregnes ved å summere kvadratet av markedsandelene til alle aktørene i et marked. I markeder hvor indeksen er over 1 800 anses konsentrasjonen å være høy. Handlinger som øker konsentrasjonen målt med HHI med mer enn 100 poeng gir grunnlag for undersøkelser hos amerikanske konkurransemyndigheter.

Tabell 9: Endring i livselskapenes tilleggsavsetninger

Selskap	Prosentvis endring		Tilleggsavsetning 2002	
	1999-2000	2000-2001	2001-2002	NOKm (forv. kap. i parentes)
Gjensidige NOR	0,1	-41,5	-71,7	484 (66163)
KLP	86,2	-51,4	-13,4	1174 (112565)
Nordea Liv	2,6	-2,0	-100	0 (22881)
Sparebank 1 Liv	-5,6	-13,6	-100	0 (11478)
Storebrand Liv	-17,1	-11,3	-29,5	3033 (107885)
Vital	7,9	-0,4	-69,8	727 (69443)
Totalt	3,4	-23,2	-50,2	5418 (390505)

Kilde: FNH