MARKEDSVÆRDIER I LIVSFORSIKRING OG PENSION

DEN DANSKE AKTUARFORENING

	Forord	5
1.	**Indledning**	7
1.1	Aktuarforeningens arbejdsgruppe	9
1.2	Rapportens indhold	9
2.	**20 år frem mod markedsværdiregnskaber**	11
2.1	G 82 og fastsættelsen af grundlagsrenten	11
2.2	Markedsværdiregnskaber i koncerner	12
2.3	Bonusprognosemodeller	12
2.4	Indførelse af nøgletal fra 1995	13
2.5	Udfordringer med G82 5 % -bestandene	13
2.6	Markedsværdiudvalget	13
2.7	Den store erkendelse i 1999	14
2.8	Arbejdet søges fremmet i 2000 og 2001	16
3.	**Udvalgets overvejelser**	18
3.1	EF-direktiver og markedsværdi af livsforsikringsforpligtelser	19
3.2	Fra transaktionsbaseret til værdibaseret regnskabsaflæggelse	21
3.3	Livsforsikringsselskabers forpligtelser i regnskabet	22
3.4	Bonusforpligtelser i livsforsikring	24
3.5	Værdien af bonusforpligtelser i livsforsikring	27
3.6	Valg af metode	31
3.7	Udvalgets foreløbige overvejelser om visse af posterne i regnskabsbekendtgørelsen	33
4.	**Udvalgets konklusioner**	36
4.1	Definition af visse regnskabsstørrelser	36
4.2	Definition af visse regnskabsposter	37
4.3	Definition af risikotillæg og beregningsforudsætninger	38
4.4	Tolkninger samt erfaringer og diskussioner	38
5.	**Rente**	41
5.1	Generelle betragtninger	41
5.2	Udvalgets overvejelser	41
5.3	De fastsatte regler	44
5.4	Tolkninger samt erfaringer og diskussioner	45
5.5	Den fremtidige udvikling	47
6.	**Forsikringsrisici**	48
6.1	Generelle betragtninger	48
6.2	Udvalgets overvejelser	48
6.3	Regnskabsbekendtgørelsens bestemmelser vedrørende forsikringsrisici	48
6.4	Internationale overvejelser	48
6.5	Erfaringer	50
7.	**Omkostninger**	51
7.1	Generelle betragtninger	51
7.2	Udvalgets overvejelser	51
7.3	Udmøntning af den valgte model i regnskabsbekendtgørelsen	57
7.4	Erfaringer	59
7.5	Kommentarer til regelsættets udformning i dag	61

8. Risikotillæg ... 63
8.1 Generelle betragtninger ... 63
8.2 Udvalgets overvejelser om markedsrisikotillægget – et eksempel ... 63
8.3 Risikotillæggets udmøntning i regnskabsbekendtgørelsen ... 65
8.4 Erfaringer med risikotillæg ... 66

9. Genkøb ... 68
9.1 Generelle betragtninger ... 68
9.2 Udvalgets overvejelser vedrørende garanterede genkøbsværdier ... 68
9.3 De fastsatte regler ... 73
9.4 Erfaringer og efterfølgende udvikling ... 73

10. Unit-linked forsikringer og forsikringer uden ret til bonus ... 75
10.1 Udvalgets overvejelser om unit-linked forsikringer ... 75
10.2 Regnskabsmæssig behandling af unit-linked forsikringer og forsikringer uden ret til bonus ... 76

11. Kontributionsprincippet og markedsværdier ... 77
11.1 Generelle betragtninger ... 77
11.2 Udvalgets overvejelser om det kollektive bonuspotentiale ... 77
11.3 Udmøntning i regnskabsbekendtgørelsen om det kollektive bonuspotentiale ... 78
11.4 Udvalgets overvejelser om bonuspotentialet på fremtidige præmier hhv. fripoliceydelser (de individuelle bonuspotentialer) ... 79
11.5 Udmøntning i regnskabsbekendtgørelsen om de individuelle bonuspotentialer ... 79
11.6 Udvalgets overvejelser om nulstilling af bonuspotentialer ... 83
11.7 Reglerne om nulstilling af bonuspotentialer i regnskabsbekendtgørelsen ... 83
11.8 Nulstilling af bonuspotentialer på blandede policer ... 85
11.9 Afvigelse fra nulstilling af bonuspotentialer pr. forsikring ... 88

12. Erfaringer baseret på det første års aflagte regnskaber med de nye principper ... 91
12.1 Valg af årsrapporter ... 91
12.2 Overgangen til markedsværdiregnskab ... 91

13. Fremtidig udvikling – dansk og internationalt ... 96
13.1 Internationalt ... 96
13.2 Dansk arbejde ... 96

14. Bilag ... 99
14.1 Kommissorium for Markedsværdiudvalget ... 99
14.2 Definitioner og notation ... 101
14.3 Artikel af Mogens Steffensen ... 105

Forord

I 1998 nedsatte økonomiministeren et udvalg, hvis hovedopgave var at udarbejde metoder til at opgøre forpligtelser i livs- og pensionsselskaber til markedsværdi.

Baggrunden var en skatteændring, der ændrede beskatningsgrundlaget for obligationsafkast fra et afkast opgjort med matematisk kursværdi til et afkast opgjort på basis af markedsværdier. Disse ændrede skatteregler betød, at lovgiver også ønskede værdiopgørelsen af obligationerne ændret til markedsværdier i redskaberne.

Udvalget fik ganske få år til at gennemføre arbejdet.

Det er bestemt ikke nogen overdrivelse at sige, at planerne om at indføre markedsværdier så hurtigt blev mødt med en vis skepsis.

Vi havde set, at man i andre lande havde arbejdet i årevis med dette, og at man havde mange år igen. I udlandet rystede man på hovedet af os.

Branchen – og aktuarerne – havde meget svært ved at se formålet med dette nærmest håbløse arbejde, og det var for mange uforståeligt, hvorfor vi i Danmark ikke skulle følge den internationale udvikling, og hvorfor præcis det meget komplicerede livsforsikring skulle gå foran. Andre finansielle brancher, som ikke anvender markedsværdier, blev ikke mødt med et tilsvarende krav.

Der var desuden i branchen en vis skepsis over for den argumentation, der fremførtes som begrundelse for nødvendigheden af at ændre system her og nu.

Uanset dette er nærværende rapport en historie om en succes. Det er historien om, hvordan vi i Danmark – mod alle odds – kom igennem og fik indført et system, som for alle parter – herunder kunderne – er en klar forbedring, og det er historien om, hvordan vi alle fik langt større indsigt i, hvordan tingene hænger sammen.

Vi vidste udmærket, at vi ikke blev helt færdige. Nogle ting er bevidst udskudt til fremtidig udvikling. Men vi nåede et stort stykke af vejen. Under og efter implementering har vi herudover hele tiden fået ny erkendelse og viden om sammenhænge, som næppe var blevet erhvervet uden overgang til markedsværdier.

Dette har bevirket, at arbejdet har bragt Danmark langt frem i udviklingen. Os bekendt er der i dag ikke andre lande, hvor hensættelser, der omfatter bonusberettigede forsikringer, i regnskabet er opgjort til markedsværdi.

Den Danske Aktuarforening er stolt over at have været en del af arbejdet.

Det skal understreges, at denne rapport alene er udarbejdet af Aktuarforeningen. Foreningen har ikke haft andre intentioner end at give en objektiv redegørelse af forløbet, og vi håber, at dette er lykkedes.

Fra Den Danske Aktuarforening skal der lyde en stor tak til de medlemmer, der har stået for udarbejdelsen af rapporten.

Peter Melchior
formand

1. Indledning

I 1998 gennemførte regeringen en række lovændringer – den såkaldte Pinsepakke – af stor betydning for forsikringserhvervet. Blandt de væsentligste love var pensionsafkastbeskatningsloven[1], som afløste realrenteafgiftsloven, samt en ændringslov til lov om forsikringsvirksomhed med flere love[2], som bl.a. indeholdt nogle ændringer til investeringsreglerne.

Ved pensionsafkastbeskatningsloven overgik man fra et system med en realrenteafhængig afgiftssats til et system med fast skattesats. Samtidig ændredes reglerne for beskatningsgrundlaget, således at det skattepligtige afkast beregnes ud fra ændringerne i aktivernes markedsværdi mod hidtil for obligationernes vedkommende ud fra en bogført værdi fastsat ud fra anskaffelsesværdien med matematisk kursregulering.

Da værdiansættelsesreglerne således blev ændret i relation til skatteberegningen, blev det besluttet, at de ændrede regler (markedsværdier) også skulle gælde i relation til forsikringsregnskabsreglerne. For forsikringsselskaberne kunne denne ændring ske ved bekendtgørelse, men den blev omtalt/annonceret i den samtidige ændring i lov om forsikringsvirksomhed vedrørende investeringsreglerne mv. For ATP's vedkommende er værdiansættelsesreglerne fastsat ved lov.

I forbindelse med lovpakken blev der redegjort for, at overgangen til markedsværdier på aktivsiden krævede en tilpasning af værdiansættelsesreglerne på passivsiden, således at der var harmoni mellem aktiv- og passivsiden. Da sådanne værdiansættelsesmetoder ikke var kendte, blev det i lovbemærkningerne fastsat, at der skulle nedsættes et udvalg – Markedsværdiudvalget – til at tage sig af denne problemstilling. En tidsfrist var givet ved, at overgangen til markedsværdier på aktivsiden skattemæssigt skulle indfases over en femårig periode fra 2001.

På denne baggrund blev Markedsværdiudvalget nedsat i Finanstilsynets regi med det i bilag 1 gengivne kommissorium, hvorefter udvalget bl.a. skulle "udarbejde retningslinier for værdiansættelse af forpligtelserne (passiverne), således at opgørelsen af passivsiden harmonerer med, at aktiverne opgøres til markedsværdi." Udvalget bestod af repræsentanter for Finanstilsynet, Forsikring & Pension, Foreningen af Firmapensionskasser, ATP og LD, Den danske Aktuarforening, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer samt Skatteministeriet og Finansministeriet.

[1] Lovforslag L 97, vedtaget som lov nr. 428 af 26. juni 1998.

[2] Lovforslag L 112, vedtaget som lov nr. 490 af 1. juli 1998.

Samtidig med Markedsværdiudvalgets arbejde var der også internationalt overvejelser om indførelse af markedsværdiregnskaber for forsikringsselskaber. Dette arbejde havde en væsentlig længere tidshorisont end de frister, de danske lovgivere gav. Det første udspil fra "International Accounting Standards Committee" (nu "International Accounting Standards Board"), et "Issues Paper", kom i 1999[3], og betragtninger i dette Issues Paper indgik i Markedsværdiudvalgets arbejde. Udvalget afgav et samlet dansk høringssvar i 2000 til IASC[4]. Der arbejdes fortsat med udarbejdelse af internationale markedsværdistandarder for forsikring, herunder med definition af forsikringskontrakter. Den 31. marts 2004 har IASB udstedt en første standard (IFRS 4) vedrørende forsikringskontrakter[5].

Ud over disse retningslinjer (regnskabsregler) skulle udvalget analysere problemstillingen vedrørende den ændrede beskatnings konsekvenser for forsikringsselskabernes mulighed for at kunne opfylde de givne tilsagn. Denne del af arbejdet kom på grund af et faldende renteniveau til at dominere den første tid af udvalgets arbejde, og udvalget aflagde særskilt rapport herom i marts 1999[6].

Herudover skulle udvalget analysere arten og graden af de forskellige forpligtelser for at kunne vurdere regnskabsreglernes konsekvenser i situationer med kraftige kursfald. Særlig skulle forpligtelserne baseret på en grundlagsrente på 5 % vurderes, og reglerne skulle vurderes i relation til kontributionsprincippets overholdelse. Endelig skulle overvejelserne naturligvis ske under hensyntagen til gældende EF-direktiver. I den forbindelse blev bl.a. anvendelse af bonuspotentialet på fripoliceydelser og efterfølgende opretning drøftet, men disse drøftelser blev ikke afsluttet i udvalgets regi. Finanstilsynet har siden fastsat regler herom i kontributionsbekendtgørelsen.

Udvalget påbegyndte sit arbejde i efteråret 1998. Der blev nedsat underudvalg til udarbejdelse af oplæg og udkast til regnskabsbekendtgørelse. Udvalget og underudvalget har senest holdt møde ultimo 2001, hvorefter Finanstilsynet kunne udstede regnskabsbekendtgørelsen af 13. december 2001.

Udvalget har ikke mødtes siden, og ud over den særskilte rapport om beskatningen samt selve regnskabsbekendtgørelsen er udvalgets analyser ikke færdiggjort og dokumenteret.

Megen værdifuld indsigt fra udvalgets arbejde er således ikke blevet offentliggjort. Denne rapport er et forsøg på at belyse de væsentligste overvejelser udvalget gjorde sig.

[3] Se http://www.iasb.org/current/iasb?showPageContent=no&xml=16_61_67_010122004.htm

[4] Se http://www.iasb.org/docs/ins/in_cl117.pdf

[5] Se http://www.iasb.org/news/index.asp?showPageContent=no&xml=10_116_25_31032004_31032005.htm

[6] "Rapport om pensionsafkastbeskatning, renteudvikling og afgivne garantier", Finanstilsynet, marts 1999

1.1 Aktuarforeningens arbejdsgruppe

Aktuarforeningen har efter udstedelsen af regnskabsbekendtgørelsen set et behov for – både i medlemskredsen og uden for denne – at få udgivet en sammenfatning af de overvejelser, der lå bag reglerne i bekendtgørelsen. Foreningen nedsatte derfor en arbejdsgruppe med henblik på at samle materiale fra Markedsværdiudvalget og udarbejde en rapport med en gennemgang af markedsværdiregnskabsreglerne på baggrund heraf. Forsikring & Pension har været behjælpelig med hensyn til at samle Markedsværdiudvalgets notater.

Arbejdet med rapporten har været præget af, at notaterne fra Markedsværdiudvalget har karakter af arbejdsdokumenter til brug for processen med at nå frem til reglerne. Notaterne indeholder således ikke autoritative og vedtagne regler, og der foreligger heller ikke officielle referater af udvalgets arbejde.

Arbejdsgruppen har bestået af: Chresten Dengsøe (formand), Andreas Kühle, Erik Johansen, Steen Kristiansson, Ole Haugaard Nielsen, Vibeke Thinggaard og Frank Rasmussen.

En række medlemmer af Markedsværdiudvalget har modtaget rapporten i udkast. I den forbindelse skal Jesper Dan Jespersen, Jens Perch Nielsen, Nina Christensen, Helen Kobæk og Klaus Grünbaum takkes for konstruktive kommentarer til rapporten.

1.2 Rapportens indhold

Rapporten indeholder i kapitel 2 en historisk gennemgang af forskellige begivenheder fra ca. 1980 og frem til markedsværdiregnskaberne. Kapitel 3 og 4 er en gennemgang af Markedsværdiudvalgets arbejde og overvejelser. Disse to kapitler er i vid udstrækning baseret på Markedsværdiudvalgets notater.

Kapitlerne 5-10 er en emneopdelt gennemgang af markedsværdireglerne vedrørende rente, risiko, omkostninger, risikotillæg, genkøb og unit-linked forsikringer. Gennemgangen af reglerne er suppleret med beskrivelse af de første erfaringer med anvendelse af de pågældende regler. Disse erfaringer er bl.a. indsamlet på kurser, som blev arrangeret af Aktuarforeningens Efteruddannelsesudvalg foråret 2003 (*Hands-On-kurser*). Endvidere gives en gennemgang af den eventuelle efterfølgende udvikling, herunder principielle afgørelser fra Finanstilsynet.

Herefter indeholder kapitel 11 nogle betragtninger vedrørende kontributionsprincippet og markedsværdireglerne, og endelig gennem-

går kapitel 12 og 13 de overordnede erfaringer med markedsværdiregnskaber og den fremtidige udvikling.

Under udvalgets arbejde var lov om forsikringsvirksomhed gældende. Denne er siden erstattet af lov om finansiel virksomhed. Uagtet at udvalgets arbejde således refererede til lov om forsikringsvirksomhed, er lovhenvisningerne i denne rapport opdateret til de tilsvarende bestemmelser i lov om finansiel virksomhed, i det omfang at der ikke er foretaget realitetsændringer. Tilsvarende er henvisninger til regnskabsbekendtgørelsen opdateret til den seneste bekendtgørelse[7], bortset fra de bestemmelser, hvor der er foretaget ændringer.

[7] Finanstilsynets bkg. af 20. oktober 2003 om livsforsikringsselskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber.

2. 20 år frem mod markedsværdiregnskaber

Siden 1980 har man kunnet se tendenser frem mod et markedsværdiregnskab, idet der i mange sammenhænge har været inddraget overvejelser, der har været baseret på markedsværdibetragtninger. Alligevel skulle der en politisk beslutning til, før anvendelsen af markedsværdier i livsforsikringsselskabernes regnskaber blev en realitet.

2.1 G82 og fastsættelsen af grundlagsrenten

Arbejdet med det af mange selskaber anvendte beregningsgrundlag, G82-grundlaget, førte til, at fortidens mekaniske bonussystemer blev afløst af mere fagligt velbegrundede bonussystemer, hvor man på en mere direkte måde kunne synliggøre, hvorledes bonusmidlerne blev fordelt på de enkelte policer.

Det nye grundlag blev udarbejdet i overensstemmelse med de dagældende regnskabsregler, hvor obligationer blev bogført til anskaffelseskurs og fastholdt til denne kurs, så længe de var i selskabets besiddelse. Aktier blev ligeledes optaget til anskaffelseskurs med mulighed for opskrivning ved varige værdistigninger, men selskabernes aktiebeholdninger var beskedne.

Præmiereserven – nuværende livsforsikringshensættelse – blev opgjort på grundlagets tegningsrente – grundlagsrenten. Der skulle dog ske nedsættelse af denne rente, hvis markedsrenten blev lavere. Dette blev dog anset for helt urealistisk i en periode, hvor renten kom op over 20 %. Disse meget forsigtige regnskabsregler virkede stabiliserende, men regnskaberne var ikke gennemskuelige og blev kritiseret for ikke at være retvisende i sædvanlig regnskabsmæssig forstand. De såkaldte depotregnskaber refererede til disse regnskabsregler og det dertil svarende gennemsnitsrenteunivers. Forskellen mellem bogførte værdier og markedsværdier måtte man imidlertid tage hensyn til, når man forlod dette univers i utide ved genkøb.

Der var et betydeligt politisk pres for en høj grundlagsrente i højrenteperioden omkring 1980. Grundlagsrenten i G82 5 % blev bl.a. valgt ud fra en realrentebetragtning baseret på de dagældende rente- og inflationsforhold. Typiske pensionsprodukter, hvor præmien fulgte lønudviklingen, kunne med bonus automatisk blive pristalsregulerede og dermed forholdsvis simple at forstå og kommunikere, fordi pensionstilsagnet herved ville udtrykke pensionen i nutidskroner.

Samtidig gav en grundlagsrente på 5 % mulighed for fuldt ud at konvertere de gamle bestande til det nye grundlag uden at skulle fore-

tage omkostningskrævende styrkelser for at bevare garantierne ved overgangen.

Rundt om i selskaberne var man i fuld gang med at planlægge introduktionen og konverteringen fra gamle bestande, da realrenteafgiftsloven i 1982 blev fremlagt og vedtaget. Grundlagsprojektet havde varet i 8 år, og det var ikke holdbart, hvis de lovede tidsplaner ikke blev holdt.

Derfor fastholdt man grundlagsrenten på 5 %, selv om det efter realrenteafgiftens indførelse burde have ført til en grundlagsrente på 3 %, idet realrenteafgiftsloven i realiteten gav mulighed for 3 % som den opnåelige realrente.

2.2 Markedsværdiregnskaber i koncerner

Da man dannede de store forsikringskoncerner midt i 1980'erne, opstod der behov for, at livsforsikringsregnskaber kunne indgå i koncernregnskaber. Dette skabte nogle regnskabsmæssige dilemmaer, da koncernregnskaber anvendte værdiansættelse på basis af markedsværdier, og livsforsikringsregnskaber anvendte værdiansættelse som omtalt ovenfor. Forskelsværdier i form af 'skjulte værdier' i livsforsikringsselskaber blev herved aktiveret i forbindelse med den regnskabsmæssige konsolidering til koncernregnskabet.

Det var netop i disse år, hvor renterne faldt, at der opstod store ikkebogførte merværdier i livsforsikringsselskaberne. Der var uundgåeligt store fristelser forbundet med den uens måde at opgøre regnskaberne. Man risikerede således, at de samme penge (hovedsagelig kundernes kapital i livsforsikringsselskabet) af ledelsen blev brugt både i bonusprognoserne og som egenkapital i moderselskabet (koncernen).

2.3 Bonusprognosemodeller

Midt i 1980'erne var den branchemæssige uenighed om udarbejdelsen af bonusprognoser på sit højeste. Dette var baggrunden for nedsættelsen af det såkaldte Mølgaard-udvalg[8], der førte frem til Forbrugerombudsmandens og Finanstilsynets retningslinjer, der fastslog, at bonusprognoser skulle udarbejdes på en seriøs måde ud fra fælles forudsætninger, dvs. fælles markedsvilkår vedrørende fremtidig inflation, investeringsafkast og realrenteafgift; de såkaldte samfundsforudsætninger.

[8] Eigil Mølgaard var direktør for det daværende Forsikringstilsyn og siden Finanstilsynet.

Grundelementet i disse retningslinjer er, at bonusprognoserne skal kunne opfyldes under fælles forudsætninger indarbejdet i den selskabsspe-

cifikke investeringspolitik, og at enhver afvigelse skal kunne forklares ud fra forskellen mellem forudsætningerne og det faktiske forløb.

I begyndelsen af 1990'erne blev der udviklet metoder til at lave fagligt forsvarlige bonusprognoser i overensstemmelse med Forbrugerombudsmandens og Finanstilsynets retningslinjer baseret på ydelsesrækker vedrørende indbetalinger, udbetalinger og omkostninger i fremregninger over 15 år.

2.4 Indførelse af nøgletal fra 1995

Fra midten af 1980'erne blev der stigende fokus på, at markedet, herunder forsikringstagerne, skulle have relevant og forståelig information om selskaberne. Et udvalgsarbejde mellem Finanstilsynet og branchen endte med 11 nøgletal baseret på regnskabstal til markedsværdi[9].

Afkastnøgletallene til markedsværdi var selvfølgelig værdifulde, men særlig interessante i markedsværdisammenhæng var bonusreserven, der også indeholdt merværdier, og egenkapitalreserven.

2.5 Udfordringer med G82 5 % -bestandene

I 1995 blev den maksimale grundlagsrente fastsat til 3 % for nytegnede forsikringer. De bestående forsikringer på G82 5 % ville dog stadig udgøre en meget stor del af forsikringerne, og branchemedlemmer gjorde i 1996 opmærksom på, at der kunne opstå problemer for forsikringer tegnet på beregningsgrundlaget G82 5 %. Dette gav anledning til et udvalgsarbejde i Finanstilsynet, der førte til udarbejdelse af en rapport[10]. Indtil dette tidspunkt havde det ikke været nødvendigt at overveje, om de afgivne garantier var årlige rentegarantier eller ydelsesgarantier. Udvalget valgte ikke at problematisere dette juridiske spørgsmål og noterede i indledningen til rapporten, at livsforsikringsprodukterne typisk er omfattet af en ydelsesgaranti, baseret på en nærmere defineret grundlagsrente.

Rapportens indfaldsvinkel var, hvorledes 5 %'s kunderne skulle betale for den ekstra renterisiko i forhold til 3 %'s kunderne, men den pegede også entydigt på, at der kunne opstå store problemer. Et selskab indførte allerede i 1998 et system, hvor bonus fordeltes på depoterne, uden at 5 %'s-forpligtelserne samtidig blev forøget, og flere fulgte denne tankegang i de følgende år.

2.6 Markedsværdiudvalget

I forbindelse med en række lovindgreb i pinsen 1998 (den såkaldte Pinsepakke) blev det i en lovbemærkning annonceret, at økonomi-

[9] Se "Rapport om nøgletal for livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser", Finanstilsynet, maj 1995.

[10] "Rapport om betaling for rentegaranti", Finanstilsynet, januar 1998.

ministeren i Finanstilsynets regi ville nedsætte et 'Markedsværdiudvalg' med det formål at finde frem til regler for værdiansættelse af passiver i livsforsikring efter markedsværdiprincippet, og således at Finanstilsynet kunne gennemføre reglerne i bekendtgørelsesform.

Det var en klar forudsætning for branchens positive medvirken, at de eksisterende produkter kunne fortsætte på samme måde som hidtil, da man ellers kunne få juridiske problemer med kunderne.

En rentestigning på 3-5 % kunne i et markedsværdiregime skabe store problemer med de garanterede genkøbsværdier sammenholdt med bestemmelserne i 3. livsforsikringsdirektiv om, at livsforsikringshensættelsen mindst skal svare til genkøbsværdien. Tilsvarende kunne jobskiftereglerne også blive problematiske.

Der blev fra Finanstilsynet og revisorside fremført betragtninger om overgang fra transaktionsbaseret til værdibaseret regnskabsaflæggelse, og at det skulle være muligt at opnå et system, hvor man kunne sammenligne regnskabsinformationer fra helt forskellige sektorer.

Fra aktuarside blev der udtalt en vis skepsis over for denne forestilling om, at arbejdet skulle kunne føre til mere sammenlignelige regnskaber – selv inden for forsikringsområdet.

Det havde imidlertid stor betydning for branchens holdning, at de skjulte margener kom frem i lyset og derved kunne bidrage til resultater, der kunne forbedre produkterne til gavn for kunderne.

2.7 Den store erkendelse i 1999

Mange har den opfattelse, at det ikke kan være så svært at lave markedsværdiregnskab, når man er i stand til at bestemme markedsværdier af aktiverne.

Hvis man kender markedsværdien af de forsikringsmæssige hensættelser, kender man jo også egenkapitalen. Men hvordan bestemmer man markedsværdien af de forsikringsmæssige hensættelser? Det synes da at være nødvendigt – ligesom i bonusprognosemodellerne – at bestemme forløbet af ydelsesrækkerne inkl. bonus.

Herved opnås, at der teknisk set kan tages hensyn til driftsherretillægget til egenkapitalen, der kan sørges for, at der hele vejen er en betryggende buffer, og når man har regnet ydelsesrækken helt til 'enden', kan man tilbagediskontere det hele.

Udvalget valgte at gå den direkte vej til brugbare resultater ved i normaltilfældet at lade livsforsikringshensættelsen svare til den retrospektive reserve eller det såkaldte 'depot', evt. en forøget værdi, hvis man forudsætter noget af bonusreserven anvendt i bonusprognoserne, og en mindre værdi, når bonusreserven er negativ. Værdien af depotet svarer i denne situation til depotet minus et eventuelt kursværnsfradrag.

For at gøre det operationelt har man valgt blot at trække den negative bonusreserve, der måtte skyldes en rentestigning, fuldt ud fra i livsforsikringshensættelserne, selv om der givetvis er en margen i denne situation. Rentestigningssituationen var en meget betryggende situation med de gamle regnskabsregler og bonusprognosemodellerne.

Bonuspotentialet på fripoliceydelser blev hurtigt opfattet som en meget vigtig størrelse. Beregningen af fripoliceydelserne har udgangspunkt i de forsikredes depoter. Bonuspotentialet på fripoliceydelser svarer til forskellen mellem værdien af depotet og værdien af fripoliceydelserne.

Når værdien af fripoliceydelserne er mindre end værdien af depotet, er differencen et udtryk for værdien af den bonus, der under de gældende markedsforhold kan ydes.

Branchens repræsentanter så her muligheder for at forbedre produkterne, ved at man kunne anvende bonuspotentialerne på fripoliceydelserne som investeringsbuffere ved større udsving, så man fik frihed til mere fornuftig langsigtet investeringsstrategi.

Problemstillingen, som branchen tog op i 1998 om styrkelse af livsforsikringshensættelserne, fandt sin naturlige plads i systemet ved begrebet: *Garanterede ydelser*. Når *Garanterede ydelser* overstiger depoterne, er bonuspotentialerne nul. I disse tilfælde er det klart uforsvarligt at forøge forpligtelserne. Midler fra det realiserede resultat, der fordeles på depoterne, burde således medgå til at sikre de garanterede ydelser, i det omfang det ikke stred imod forsikringsaftalen.

Man så også muligheder for mere rimelige bonussystemer, hvor man mere individuelt tog hensyn til den enkeltes bonuspotentiale, der jo afhang af tegningsgrundlag, produkt, alder og varighed til udløb. Bonuspotentialet kunne bære investeringsrisikoen og kunne udbetales ved gunstige risikoforløb.

Finanstilsynet var herudover også meget interesseret i at indføre størrelsen: *Bonuspotentiale på fremtidige præmier*. Dette er jo et udtryk for, hvor stor margen der er i beregningsgrundlagene vedrørende de fremtidige præmier. Dette begreb er af stor betydning, når det eller de anvendte beregningsgrundlag ikke længere måtte være betryggende. Finanstilsynets medlemmer i udvalget fandt derfor, at livsforsikringshensættelserne skulle deles op i tre dele: *Garanterede ydelser*, *Bonuspotentialet på fremtidige præmier* og *Bonuspotentialet på fripoliceydelser*.

Branchen kunne på dette tidspunkt ikke rigtig se værdien i opgørelse af *bonuspotentialet på fremtidige præmier*. Finanstilsynet fastholdt imidlertid tredelingen af livsforsikringshensættelserne, og branchen accepterede.

2.8 Arbejdet søges fremmet i 2000 og 2001

Bare et år efter fandt branchen tredelingen særdeles relevant på blandede policer, idet senere præmieforhøjelser på 3 %'s og 2 %'s grundlag på policer, der oprindeligt var tegnet på 5 %'s grundlag, kunne få stor betydning for et eventuelt negativt *bonuspotentiale på fremtidige præmier*, der isoleret set kan være på 5 %'s delene af disse policer. En sådan helpolicebetragtning og -beregning måtte naturligvis være mulig, når de efterfølgende forhøjelser kunne være omfattet af den oprindelige aftale, og når man kunne fastholde, at der var tale om ydelsesgarantier. Se nærmere herom i kapitel 11, afsnit 11.8.

I udvalget var der lange drøftelser om, hvilken *sikkerhed* der skal være i beregningerne.

Der var en lidt pudsig situation, da branchens repræsentanter mente, at der skulle være en passende sikkerhedsmargen, i hvert fald ved opgørelse af livsforsikringshensættelser på 5 %'s policerne. Det blev i første omgang ikke anset for at være i overensstemmelse med de internationale regnskabsidealer, hvor man skulle anvende de bedst mulige skøn.

Heldigvis fik man enderne til at mødes, idet man ud over at skulle anvende de bedst mulige skøn skulle anvende et markedsrisikotillæg. Når man valgte parametre med en passende margen, kunne dette tillæg siges at være medregnet.

Der var endvidere diskussion om fastsættelsen af renteforudsætningerne for diskonteringen: Skulle man anvende én rente, nogle få renter eller en rentestruktur?

Branchen mente, at man skulle anvende én rente, da der ellers kunne manipuleres for meget med resultaterne. Udvalget enedes dog om, at man burde anvende en nulkuponrentestruktur.

Der var også diskussion vedrørende fremtidige omkostninger. Relevante skøn vedrørende fremtidige omkostninger indgår både i *Garanterede ydelser* og *Garanterede fripoliceydelser*, men hvad med den samlede livsforsikringshensættelse? Kan man med faglig rimelighed lave en eller anden form for justering, som har samme virkemåde som *lovaktivet*[11]?

Man må igen forestille sig en forsvarlig frem- og tilbageregning. I disse beregninger indgår såvel de 2. ordens omkostningsforudsætninger, som kunden er stillet i udsigt under de givne forudsætninger, og relevant skøn over de fremtidige omkostninger.

På værdisiden regner man altså frem med de skønnede omkostninger og på forpligtelsessiden med de gældende 2. ordens omkostningsforudsætninger. Såfremt sidstnævnte størrelse er størst, vil der fremkomme en omkostningsgevinst, som kan tilbagediskonteres, så livsforsikringshensættelsen omfatter depotet minus den tilbagediskonterede omkostningsgevinst. Især på investpolicerne kan dette have stor betydning, såfremt de skønnede omkostninger har en helt anden profil end de faktiske omkostningsfradrag. Her er det vigtigt at regne med afgangssandsynligheder.

På risikosiden valgte man ikke at indlægge tilsvarende beregninger, da der typisk løbende er en god overensstemmelse mellem skønnede risikoudgifter og risikopræmier minus risikobonus.

I slutningen af 2001 udstedte Finanstilsynet en regnskabsbekendtgørelse baseret på udvalgets endnu uafsluttede arbejde, og Finanstilsynet valgte at stoppe arbejdet uden at fremlægge en udvalgsrapport som dokumentation for arbejdet.

[11] Dvs. et fradrag i livsforsikringshensættelserne svarende til den del af fremtidig præmieindbetaling, der skal dække uamortiserede erhvervelsesomkostninger.

3. Udvalgets overvejelser

Udvalgets overvejelser, således som de er beskrevet i dette kapitel, er baseret på det materiale, der blev udsendt forud for udvalgets møder. På en række punkter er der efterfølgende sket en udvikling og en præcisering, som det fremgår af kapitel 5 og fremefter. Fremstillingen i kapitlet er ikke nødvendigvis på alle punkter helt fyldestgørende, men den afspejler det materiale, der er blevet fremlagt og drøftet i udvalget. Tilsvarende er kapitel 4 udvalgets konklusioner, som de blev udmøntet i Finanstilsynets bekendtgørelse om livsforsikringsselskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber på det tidspunkt, hvor udvalget afsluttede sit arbejde.

I afsnittene om udvalgets overvejelser er de anvendte notationer og definitioner i de enkelte underafsnit tilpasset det pågældende afsnits univers med henblik på at beskrive den særlige problemstilling, som afsnittet vedrører. Derfor kan notationen i visse tilfælde være forsimplet, uden at det går ud over fremstillingen i den konkrete sammenhæng, jf. bilag 14.2 med definitioner og notationer.

Udvalget indledte sit arbejde om markedsværdier med at konstatere, at:

"Udvalgets opgave er at analysere og udarbejde de nødvendige tilpasninger af tilsynsreglerne, sådan at en overgang til anvendelse af markedsværdier i livsforsikringsselskaber og pensionskasser kan ske. Det er forudsat, at obligationer fremtidigt skal værdiansættes til markedsværdi. I den sammenhæng skal livsforsikringsselskabernes forpligtelser også opgøres til markedsværdi. Det er denne sidste problemstilling, der begrunder behovet for et særligt udvalg, idet det anføres i lovbemærkningerne, at "der i dag ikke findes almindeligt anerkendte metoder til at opgøre passivsiden til markedsværdi"."

Udvalget tog således udgangspunkt i en regnskabsmæssig synsvinkel, herunder en vurdering af den seneste udvikling (1999) i international regnskabspraksis. Selv om livsforsikringsvirksomhed har nogle helt særlige karaktertræk, som adskiller denne virksomhed fra alle andre typer virksomhed, så er det vigtigt, at regnskabsreglerne for livsforsikringsselskaber udformes således, at regnskabsresultater og egenkapitalopgørelser kan sammenlignes med tilsvarende opgørelser i selskaber fra andre sektorer. Det er en forudsætning for et velfungerende kapitalmarked, at regnskabsinformationer fra de forskellige sektorer er sammenlignelige.

I forbindelse med udarbejdelse af værdiansættelsesreglerne overvejede Markedsværdiudvalget også forholdet til reglerne i EF-direktiverne.

3.1 EF-direktiver og markedsværdi af livsforsikringsforpligtelser

Udvalget overvejede, om EF-direktiverne sætter restriktioner for medlemslandenes anvendelse af markedsværdier (dagsværdier/fair value) på livsforsikringsselskabernes forpligtelser. Udgangspunktet var, om 3. livsforsikringsdirektivs krav om, at livsforsikringshensættelserne mindst skal svare til den garanterede genkøbsværdi på samme tidspunkt, begrænser muligheden for at lade forpligtelserne indgå i regnskabet til en værdi, der svarer til en markedsværdi.

I 3. livsforsikringsdirektiv fastsættes det i artikel 18, at: "når en forsikringsaftales tilbagekøbsværdi er garanteret, skal der for hver sådan aftale foretages livsforsikringshensættelser, hvis størrelse til enhver tid mindst svarer til denne garanterede tilbagekøbsværdi på samme tidspunkt"[12]. Inden for artikel 18 er begrebsanvendelsen ikke konsekvent, idet artiklen anvender begreberne 'forsikringsmæssige hensættelser' og 'livsforsikringshensættelser' vekslende, uden at det er klart, om betydningen er forskellig. Begrebet 'livsforsikringshensættelser' er ikke defineret i direktivet.

I præamblen til forsikringsårsregnskabsdirektivet er det anført, at livsforsikringshensættelserne skal beregnes efter aktuarprincipper, der fastlægges inden for rammerne af de øvrige forsikringsdirektiver. Posten livsforsikringshensættelser er i forsikringsårsregnskabsdirektivet defineret således: "Under denne post opføres den aktuarmæssige værdi af forsikringsselskabets forpligtelser, herunder allerede udloddet bonus, med fradrag af den aktuarmæssigt beregnede værdi af fremtidige præmier". Det fremgår heraf, at ikke udloddet bonus ikke indgår i posten. Hvis den traditionelle opgørelse af livsforsikringshensættelser vurderes ud fra fair value synsvinklen, kan posten ses som en sammensat post bestående af værdien af de forpligtelser, forsikringsselskabet har garanteret de forsikrede, men nu vurderet til markedsværdi plus en margen, som varierer med den aktuelle overrente, forstået som forskellen mellem markedsrenten og den garanterede rente. Man kan derfor forestille sig en opdeling af livsforsikringshensættelsen i regnskabet i to poster: 'garanterede forpligtelser' opgjort til markedsrenten og 'fremadrettede betingede bonusforpligtelser', som er den margen, der svarer til den aktuelle overrente. Summen af disse to poster i et markedsværdiregnskab vil herefter kunne behandles som den post, direktivet forstår ved livsforsikringshensættelsen.

[12] Nu artikel 20 i direktiv 2002/83/EF af 5. november 2002 om livsforsikring.

Udtrykket garanteret genkøbsværdi er ikke nærmere defineret i 3. livsforsikringsdirektiv. Der foreligger flere muligheder for fortolkning. Udtrykket kan dække over det beløb, som forsikringstageren under alle omstændigheder vil have krav på at få udbetalt, hvis forsikringen af den ene eller anden grund ophæves, uanset om forsikringstagerens mulighed for at ophæve ikke er til stede eller er begrænset i den forstand, at forsikringen kun kan ophæves, når visse betingelser er opfyldt, f.eks. jobskifte.

En anden mulighed er, at garanteret genkøbsværdi fortolkes således, at den udgør det beløb, som erfaringsmæssigt kan forventes tilbagekøbt med udgangspunkt i de muligheder og betingelser for tilbagekøb, som forsikringstagerne har. Denne fortolkning synes umiddelbart i overensstemmelse med den grundlæggende regnskabsforudsætning om 'going concern'.

På baggrund af denne usikkerhed om fortolkningen af begrebet 'garanteret genkøbsværdi' besluttede udvalget at skrive til Økonomiministeriet. Man anførte, at med udgangspunkt i formuleringen i artikel 18 i 3. livsforsikringsdirektiv var der næppe tvivl om, at bestemmelsen gælder aftale for aftale og derfor næppe giver mulighed for at indregne sandsynligheden for, at forsikringstageren faktisk genkøber. I forbindelse med en rentestigning med heraf følgende kursfald vil denne bestemmelse i et regnskab til markedsværdi for forsikringskontrakter med garanterede genkøbsværdier kunne bevirke, at selskabet ikke vil kunne opfylde solvenskravet, uanset at forsikringstagerne alene har mulighed for at genkøbe ved jobskifte eller ved emigration. En risikoorienteret indfaldsvinkel til dette problem vil være at indregne sandsynligheder for genkøb ved opgørelse af den garanterede genkøbsforpligtelse. Den internationale regnskabsudvikling bevæger sig endvidere i retning af anvendelse af markedsbaserede værdier.

Markedsværdiudvalget konkluderede, at man fandt, at direktivbestemmelsen efter sin ordlyd var til hinder for indregning af genkøbssandsynligheder, men at udvalget imidlertid anså det for uundgåeligt og fuldt forsvarligt ved regnskabsaflæggelse til markedsværdi at kunne indregne sandsynligheder for genkøb. Udvalget forespurgte derfor Økonomiministeriet, om ministeriet fandt det i orden, at udvalget i sit videre arbejde anvender direktivteksten således, at det kan tillades at indregne genkøbssandsynligheder på trods af tekstens ordlyd.

Økonomiministeriet svarede, at under forudsætning af, at der kan laves forsvarlige regnskabsregler, og at der tages forbehold vedrørende

bestemmelsen i 3. livsforsikringsdirektiv, så kunne genkøbssandsynligheder indregnes ved opgørelsen af garanterede genkøbsværdier.

Finanstilsynet præciserede i et svar til Økonomiministeriet, at problemstillingen vedrørende direktivet ville blive understreget i den endelige rapport fra udvalget. Det blev i brevet for god ordens skyld fremhævet, at det ikke var muligt at medtage et forbehold for direktivteksten i den kommende ændring af regnskabsbekendtgørelsen, der ville blive gennemført, før den endelige rapport fra udvalget ville foreligge.

3.2 Fra transaktionsbaseret til værdibaseret regnskabsaflæggelse

Indledningsvist konstaterede udvalget, at overgangen til aflæggelse af regnskaber til markedsværdi var endnu et skridt fra transaktionsbaseret til værdibaseret regnskabsaflæggelse. Det eksisterende regelsæt inden indførelse af markedsværdier var i forvejen en blanding af den transaktionsbaserede og den værdibaserede teori, f.eks. blev aktier optaget til markedsværdi.

Transaktionsbaseret regnskabsteori tager sit udgangspunkt i virksomhedens enkelte økonomiske transaktioner og resultaterne heraf. Værdierne indgår i regnskabet til de priser, som anvendes i de faktiske transaktioner. Realisationsprincippet, hvorefter fortjeneste først må indgå i regnskabet, når det har manifesteret sig i et salg, hører hjemme i denne teori. Periodiseringsprincippet, hvorefter indtægter og udgifter skal henføres til den periode, hvor de hører, er det centrale princip bag fremkomsten af aktiver og passiver. Det såkaldte forsigtighedsprincip har også sin rod i den transaktionsbaserede regnskabsteori, idet man ikke må tage hensyn til gevinster, før de har manifesteret sig ved en transaktion. Omvendt skal der tages hensyn til tab, allerede når de 'truer'.

Den *værdibaserede* regnskabsteori tager udgangspunkt i virksomhedens aktiver og forpligtelser. Perioderesultatet i henhold til denne teori fremkommer som forskellen mellem aktivernes og forpligtelsernes (markeds)værdi fra primo til ultimo. Virksomhedens egenkapital svarer til differencen mellem dens aktiver og dens forpligtelser. Aktiver og forpligtelser indregnes i regnskabet, når de kan måles pålideligt. Udgangspunktet er, at de skal måles til deres dagsværdi. Dagsværdi svarer til det engelske begreb 'fair value' og er synonymt med nutidsværdi, markedsværdi etc.

I den transaktionsbaserede teori er balancen afledt i forhold til resultatopgørelsen. I den værdibaserede regnskabsteori er resultatopgørelsen afledt i forhold til balancen.

3.3 Livsforsikringsselskabers forpligtelser i regnskabet

Herefter beskrev udvalget, hvilke forpligtelser livsforsikrings- og pensionsforsikringsselskaber har i kraft af deres indgåede kontrakter.
Et livsforsikringsselskab overtager mod betaling forpligtelser til at udbetale forud fastsatte beløb ved nærmere definerede efterfølgende begivenheders indtræden. Betalingen er altid forud. Ved fastsættelsen af præmien indgår antagelser om tre elementer: Risiko, rente og omkostninger. De tre elementer er i tegningsgrundlaget forsigtigt fastsat, hvilket indebærer, at den beregnede præmie med tillæg af renter af de forudbetalte beløb må forventes at blive højere end nødvendigt til at dække selskabets forpligtelser og omkostninger. Den i det tekniske grundlag forudsatte forrentning benævnes grundlagsrenten. Grundlagsrenten og de øvrige grundlagselementer anvendes til beregning af værdien af de fremtidige præmieindbetalinger og værdien af de forsikringsforpligtelser, som selskabet påtager sig. Man foretager således en kapitalisering af de fremtidige betalingsstrømme under hensyntagen til sandsynligheden for, at betalingerne faktisk finder sted, hvilket afhænger af de forsikringsbegivenheder, der er aftalt forsikringsdækning for.

De forpligtelser, livsforsikringsselskaber har påtaget sig ved at indgå forsikringsaftalerne, afspejles i regnskabet i tre poster: Livsforsikringshensættelser, bonusudjævningshensættelser og erstatningshensættelser. Livsforsikringshensættelsen svarer til forskellen mellem de fremtidige ud- og indbetalinger tilbagediskonteret til opgørelsestidspunktet med grundlagsrenten. Livsforsikringshensættelsen udtrykker således summen af de forpligtelser, som selskabet har påtaget sig over for hver enkelt af de forsikrede.

Når det realiserede risiko-, rente- og omkostningsforløb bliver bedre end forudsat ved præmieberegningen, fremkommer der et overskud. Den del af overskuddet, der tilfalder forsikringstagerne, er bonus[13]. Af hensyn til et ønske om en jævn udvikling i bonustildeling vælger livsforsikringsselskaberne ofte ikke at tildele hele overskuddet i det enkelte år, men at henlægge en del af afkastet til bonusudjævningshensættelserne.

Ud fra den hidtidige regnskabspraksis opfattes livsforsikringshensættelserne traditionelt som summen af de ydelser, som selskabet har garanteret. Beløbet fastlægges ved tilbagediskontering af de lovede

[13] Denne definition af bonus følger af lovbemærkningerne til § 21 i lov om finansiel virksomhed, som citeret i afsnit 3.4. I udkast til bonusredegørelse fra Finanstilsynet redefineres bonus imidlertid til alene at være tilskrevet bonus.

fremtidige ydelser med en fast rente, der svarer til den garanterede rente. Tilsvarende fratrækkes værdien af de fremtidige aftalte præmier. Da den garanterede rente er forudsat at være betryggende, dvs. lavere end markedsrenten og lavere end det forventede investeringsresultat i forpligtelsernes løbetid, svarer dette til, at forpligtelserne er opgjort til en fast, lav rente, der er uafhængig af svingningerne i markedsrenten. Opgørelsen begrundes gerne med et forsigtighedshensyn. Den kan også ses som et udslag af realisationsprincippet. Der må i overensstemmelse med dette princip ikke tages hensyn til overrenten, før den er realiseret. Først i takt med, at overrenten realiseres ved, at det faktiske årsafkast overstiger den garanterede rente, skal selskabet udlodde bonus. Forpligtelsen til at yde bonus i denne regnskabsforståelse er ikke-eksisterende, før overrenten er realiseret. Først når merafkastet er realiseret, skal de forsikrede have deres rimelige andel.

En sådan synsmåde kan ikke fastholdes i et dagsværdiregnskab. I et sådant regnskab opgøres aktiver og forpligtelser principielt til nutidsværdien af de fremtidige betalingsstrømme. Når de fremtidige betalingsstrømme fra aktiverne er baseret på en rente, der overstiger den garanterede rente, har livsforsikringsselskabet en reel forpligtelse til at udbetale bonus svarende til overrenten på opgørelsestidspunktet. Den forpligtelse skal der følgelig tages hensyn til ved opgørelse af forpligtelserne. I et dagsværdiregnskab vil forpligtelserne endvidere ikke kunne opgøres med en fast diskonteringsrente, men skal diskonteres med markedsrenten på opgørelsestidspunktet. I forhold til den værdi, livsforsikringshensættelserne opgøres til efter hidtidig praksis, vil en opgørelse til dagsværdi derfor indebære, at der skal tillægges 'noget' svarende til bonusforpligtelsen ved det aktuelle renteniveau samt fradrages 'noget' svarende til, at forpligtelserne diskonteres med en højere rente end den garanterede rente dvs. med markedsrenten. Tilsammen har denne frem- og tilbageregning ingen effekt på det beløb, der var udgangspunktet.

Konklusionen er, at når bonusforpligtelsen inddrages, vil opgørelsen til dagsværdi af livsforsikringshensættelserne (som udgangspunkt) føre til det samme beløb, som det der fremkommer efter den hidtidige anvendte fremgangsmåde[14].

Bonusudjævningshensættelser beskrives i den hidtidige regnskabsregulering som beløb, der er "hensat til udjævning af bonusudlodning over en flerårig periode". Skal bonusudjævningshensættelser forstås mere præcist i en regnskabsmæssig sammenhæng, må de forstås som

[14] Denne konklusion gælder kun, hvis man ser bort fra en eventuel fremtidig margen til egenkapitalen (driftsherretillæg).

en aktuel forpligtelse i relation til de forsikrede. Denne forpligtelse har sit udspring i kontributionsprincippet. Forsikringsselskabet har i henhold til kontributionsprincippet en forpligtelse til at yde de forsikrede deres andel af overskuddet. Selskabet har imidlertid ikke pligt til at tilskrive de enkelte forsikrede deres del af afkastet i samme takt, som det manifesterer sig regnskabsmæssigt. Selskabet har derfor mulighed for midlertidigt at tilbageholde bonustilskrivningen.

Bonusudjævningshensættelserne er sådanne bonusbeløb, som selskabet som udgangspunkt har pligt til at udlodde i henhold til den aktuelle dagsværdiopgørelse af aktiverne, men som selskabet indtil videre har tilbageholdt. Bonusudjævningshensættelserne tilhører de forsikrede som et kollektiv. De forsikrede har krav på pengene i henhold til kontributionsprincippet.

3.4 Bonusforpligtelser i livsforsikring

Som indledning til værdiansættelse af bonusforpligtelserne beskrev udvalget disse forpligtelser nærmere.

De fleste danske livsforsikringsaftaler indebærer, at forsikringsselskabet garanterer kunden nogle mindsteydelser. Ud over disse garanterede ydelser stilles kunden i udsigt at modtage en bonus, der afhænger af overskuddet i forsikringens løbetid. Opgørelsen af den aktuelle værdi af de garanterede ydelser frembyder ikke principielle vanskeligheder, idet man anvender en relevant aktuel rente eventuelt med et pristillæg for risiko.

Det er imidlertid helt afgørende for regnskabsaflæggelsen, dvs. for opgørelsen af selskabets regnskabsresultat og egenkapitalens størrelse, også at kunne fastsætte den aktuelle værdi af selskabets forpligtelse til at yde bonus. Årsagen til, at der fremkommer en forpligtelse ud over værdien af de garanterede ydelser, er kravet i lov om forsikringsvirksomhed om, at beregningsgrundlaget til bestemmelse af de garanterede ydelser skal fastsættes betryggende. Kravet om betryggende beregningsgrundlag indebærer normalt, at forsikringstageren betaler for høj præmie i forhold til de garanterede ydelser mod til gengæld i kraft af det såkaldte kontributionsprincip at være sikret tilbagebetaling af det overskud, som den for høje præmie giver anledning til i form af bonus.

Retten til bonus er ikke ubetinget. Bonus skabes dels af det overskud, som er opstået, eller som forventes at opstå som følge af de allerede indbetalte præmier, og dels af det overskud, der forventes at opstå i fremtiden som følge af aftalen om fremtidig præmiebetaling.

Den bonusforpligtelse, der er baseret på de overskud, der allerede er opstået i selskabet som følge af de indbetalte præmier, kan falde ved ændringer i aktivernes værdi. Man kan sige, at denne bonusforpligtelse tjener som en buffer. Den bonusforpligtelse, der baseres på de forventede fremtidige overskud på såvel de allerede indbetalte præmier som de fremtidigt aftalte præmier, kan derimod ikke på samme vis anvendes til sikring af de allerede afgivne garantier, idet denne bonusforpligtelse er en individuel sikkerhedmargen hørende til den enkelte forsikringsaftale og derfor først kan anvendes som bonus, når den er konstateret.

Der er således såvel en bagudrettet som en fremadrettet forpligtelse til at yde bonus. Den bagudrettede forpligtelse til at yde bonus vedrører de overskud, der allerede er opstået i selskabet som følge af de indbetalte præmier, mens den fremadrettede forpligtelse til at yde bonus vedrører de individuelle sikkerhedsmargener hørende til forsikringsaftalerne.

Regnskabsaflæggelse til markedsværdi eller dagsværdi skal baseres på en værdibaseret regnskabsteori, der tager udgangspunkt i måling af virksomhedens aktiver og forpligtelser ved udgangen af en regnskabsperiode. Virksomhedens egenkapital er forskellen mellem aktivernes værdi og forpligtelsernes værdi. Virksomhedens regnskabsresultat fremkommer da som den forskel i egenkapitalen, der stammer fra forskellen mellem værdien af aktiver og forpligtelser ved begyndelsen af regnskabsperioden og ved regnskabsperiodens afslutning.

At kunne fastsætte værdien af virksomhedens aktiver og forpligtelser er derfor afgørende for regnskabsaflæggelsen og dermed for virksomhedens regnskabsresultat i perioden.

For et livsforsikringsselskab vil, ud over fastsættelsen af værdien af de garanterede forpligtelser, derfor også fastsættelsen af bonusforpligtelserne være afgørende for regnskabsaflæggelsen. Målingen af de garanterede ydelser afgrænser disse forpligtelser i forhold til bonusforpligtelserne. Det er imidlertid afgrænsningen af de samlede forpligtelser i forhold til egenkapitalen, der har den afgørende betydning for regnskabsaflæggelsen. I den sidste ende er det således værdien af livsforsikringsselskabets samlede forpligtelser, dvs. summen af de garanterede forpligtelser og bonusforpligtelserne, der har betydning. Nøjagtigheden af målingen af de enkelte led i forpligtelserne er derfor i denne sammenhæng ikke af altafgørende betyd-

ning. Hvis målingen af de garanterede forpligtelser f.eks. medfører en lidt højere værdi, vil det sædvanligvis medføre en tilsvarende lavere værdi af bonusforpligtelserne og omvendt. At fastlægge principperne for et værdibaseret regnskab for livsforsikringsselskaber vil derfor også kræve, at det fastlægges, hvorledes bonusforpligtelserne skal måles.

Den bonus, forsikringstageren almindeligvis har ret til, er ikke af en bestemt størrelse, idet den endelige bonus afhænger af de fremtidige overskud i forsikringsselskabet. Bonusforpligtelserne reguleres af kontributionsprincippet. Det fremgår af lov om finansiel virksomhed og lyder: "De anmeldte regler for beregning og fordeling af realiseret resultat, jf. § 20, stk. 1, nr. 3, skal være præcise og klare og skal føre til en rimelig fordeling."

I lovbemærkningerne til denne bestemmelse hedder det:

"Efter stk. 2 skal reglerne for fordeling af selskabets realiserede resultat være formuleret, så det klart og præcist fremgår, hvorledes selskabets realiserede resultat anvendes til fordeling imellem de enkelte forsikringer, til henlæggelser til forsikringsbestanden som sådan (kollektivt bonuspotentiale o.lign.) og til egenkapitalen m.m. Fordelingen af selskabets realiserede resultat skal endvidere være rimelig i forhold til de berettigede parter. Hermed forstås, at udgangspunktet for fordelingen af det realiserede resultat er det såkaldte kontributionsprincip, hvorefter det realiserede resultat fordeles blandt de berettigede parter efter de forhold, hvori de har bidraget til overskudsdannelsen. Den del af selskabets realiserede resultat, der herefter tilfalder forsikringstagerne (bonus), skal frigives på rimelig vis under forsikringsaftalens løbetid".

Årsagen til, at der fremkommer en forpligtelse ud over værdien af de garanterede ydelser, er samlet set kravet om, at beregningsgrundlaget til bestemmelse af de garanterede ydelser skal fastsættes betryggende, kombineret med kravet om, at regler for beregning og fordeling af overskud skal føre til en rimelig fordeling heraf. Når årets overskud er opgjort, skal der med udgangspunkt i kontributionsprincippet tages stilling til, hvor stor en del af overskuddet, der skal tilfalde forsikringstagerne. Ved vurderingen heraf kan der tages hensyn til, at egenkapitalen tildeles en rimelig andel af overskuddet, der afspejler omfanget af den risiko, der påhviler egenkapitalen i form af, at den hæfter for forpligtelserne over for forsikringsbestanden.

Den andel af årets overskud, der hermed tilfalder forsikringsbestanden, tilskrives ikke nødvendigvis fuldt ud livsforsikringshensættelserne. Tilskrivningen foregår normalt ved opskrivning af de garanterede rettigheder og indgår herefter i opgørelsen af de garanterede forpligtelser. Selskabet kan dog inden for rimelige grænser vælge at overføre en del af forsikringsbestandens andel af det samlede overskud til fremtidig bonus eller til sikring af de garanterede ydelser.

Ud over denne bagudrettede forpligtelse til at yde bonus, begrundet i at de enkelte års overskud ikke nødvendigvis er blevet tilskrevet fuldt ud til livsforsikringshensættelserne i det enkelte år, har selskabet ligeledes en fremadrettet forpligtelse til at yde bonus, begrundet i at beregningsgrundlaget til bestemmelse af de garanterede ydelser er fastsat betryggende. Præmierne, der indbetales for at opnå de garanterede ydelser, er således som udgangspunkt for store, hvorfor der på ethvert opgørelsestidspunkt er forskel på markedsværdien af de garanterede ydelser og markedsværdien af summen af de indbetalte og de fremtidige præmier. Det er denne forskel i markedsværdi, der skaber en forventet fremtidig bonus. En opgørelse af denne forpligtelse vil altid basere sig på den til enhver tid værende rente, forsikringsrisiko og omkostninger og vil derfor svinge fra dag til dag med renten og med ændringer i forsikringsrisiko og omkostninger. Den bagudrettede forpligtelse til at yde bonus vil her blive benævnt 'opsamlet bonus', mens den fremadrettede forpligtelse til at yde bonus vil blive benævnt 'bonuspotentialet'.

Af kontributionsprincippet følger, at forsikringstagerne har et krav på en forholdsmæssig del af det overskud, der til enhver tid er skabt eller forventes at blive skabt i selskabet, og at denne del af såvel det konstaterede som det forventede fremtidige overskud ikke nødvendigvis tilskrives den enkelte forsikringstager med det samme, men kan henlægges til bonushensættelserne. Alt efter hvilke garantier selskabet har afgivet, vil der være større eller mindre behov for opbygning af bonushensættelser til imødegåelse af en eventuel ugunstig udvikling af såvel investeringer som en ugunstig udvikling af de forsikringsmæssige risici.

Man kan sige, at opsamlet bonus har forsikringstagerne i fællesskab en kollektiv ret til, hvorimod bonuspotentialet er en individuel sikkerhedsmargen hørende til den enkelte forsikringsaftale, der først kan udloddes som bonus, når den er konstateret.

3.5 Værdien af bonusforpligtelser i livsforsikring

Herefter betragtede udvalget to forskellige metoder til værdiansættelse af bonusforpligtelserne.

I *første omgang* beskrives den metode, der med udgangspunkt i en beregningsstørrelse kaldet markedsydelsen, opstiller en metode til opgørelse af værdien af bonusforpligtelsen.

Til brug for fastsættelsen af bonuspotentialet defineres markedsydelsen, som den ydelse, der vil kunne opnås på baggrund af de aftalte fremtidige præmier, den retrospektive hensættelse inkl. bonus, markedsrenten på opgørelsestidspunktet og de gennemsnitlige dødeligheds- og invalidehyppigheder uden sikkerhedsmargener på opgørelsestidspunktet. Den retrospektive hensættelse er lig med de allerede indbetalte præmier med fradrag af betaling for risiko og omkostninger og med tillæg af rente.

Bonuspotentialet er da markedsværdien af forskellen mellem markedsydelsen og den garanterede ydelse. Hvis man ser bort fra et eventuelt krav til merforrentning af egenkapitalen, så vil det gælde, at bonuspotentialet er lig med forskellen mellem den retrospektive hensættelse inkl. bonus og markedsværdien af de garanterede ydelser.

Denne opgørelse vil være et øjebliksbillede af den fremadrettede bonusforpligtelse. Hvis man forestiller sig, at markedsrenten ikke ændrer sig i kontraktens løbetid, vil der i gennemsnit blive tilskrevet bonuspotentialet til kontrakten.

Den andel af de enkelte års konstaterede overskud, der tilfalder forsikringstagerne, bestemmes af kontributionsprincippet. Disse andele kan anvendes til forøgelse af livsforsikringshensættelserne eller til forøgelse af opsamlet bonus. Hvor stor en del af bonus, der kan forblive opsamlet bonus, afhænger af, hvilken risiko der hviler på forsikringskontrakterne, herunder størrelsen af selskabets egenkapital, og hvilke garantier der er knyttet til kontrakterne. Endelig skal bonus frigives på rimelig vis under forsikringsaftalens løbetid. Der er ikke i de gældende regler fastsat principper for den nødvendige og tilstrækkelige størrelse af opsamlet bonus. Den opsamlede bonus tjener som buffer til imødegåelse af udsving i aktivernes værdi og til imødegåelse af en eventuel negativ udvikling i forsikringsrisiciene.

I forbindelse med vurderingen af den ovenfor anførte definition af bonuspotentialet blev det anført, at bonuspotentialet herved blev uafhængig af det enkelte selskabs faktiske bonusevne og i stedet kom til at repræsentere et markedsbonuspotentiale. I definitionen af bonuspotentialet blev 'den retrospektive hensættelse inkl. bonus' der-

for ændret til 'markedsværdien af den retrospektive hensættelse inkl. bonus'. Med markedsværdien af den retrospektive hensættelse inkl. bonus menes værdien af de aktiver, der modsvarer den retrospektive hensættelse inkl. bonus. I et selskab, der i det hidtidige regnskabsregime har en positiv bonusudjævningshensættelse, er markedsværdien af den retrospektive hensættelse på den enkelte forsikring lig med summen af livsforsikringshensættelsen vedrørende forsikringen og forsikringens andel af bonusudjævningshensættelsen.

Bonuspotentialet kan herefter opdeles i margenen vedrørende de allerede indbetalte midler og de deraf afledte fripolicegarantier og den fremtidige margen på aftalen om fortsat præmiebetaling.

Hvis[15]

$Mhensæt^{retro}$ er markedsværdien af den retrospektive hensættelse inkl. bonus,

Markedsydelsen Y^M er den ydelse, man får for $Mhensæt^{retro}$ og de fremtidige præmier på markedsværdigrundlaget,

og Y^G er den garanterede ydelse på tegningsgrundlaget,

så er Bonuspotentialet = $(Y^M - Y^G)\ passiv^{Mrente}$.

Bonuspotentialet kan herefter opdeles i to dele:

$$\text{Bonuspotentialet} = (Mhensæt^{retro} - FP^G\ passiv^{Mrente}) + (P\ aktiv^{Mrente} - YP^G\ passiv^{Mrente})$$

Her er FP^G fripolicen på tegningsgrundlaget, og YP^G er den ydelse, der opnås på tegningsgrundlaget for de fremtidige præmier.

Bonuspotentialets første led kan fortolkes som margenen på de optjente rettigheder, mens det andet led kan fortolkes som margenen på den del af de garanterede rettigheder, der er baseret på aftalen om fremtidig betaling af præmie.

Bonuspotentialet må ikke være negativt, men det er et spørgsmål, om dette er tilstrækkeligt. Hvis f.eks. margenen vedrørende de allerede optjente rettigheder er negativ, mens det samlede bonuspotentiale

[15] Se bilag 14.2 over definitioner og notation.

fortsat er positivt, er det et udtryk for, at der er brug for en andel af margenen på den fremtidige præmie, for at der er tilstrækkelige midler til dækning af de garanterede fripoliceforpligtelser. Dette synes umiddelbart at lede frem til, at margenen på de allerede indbetalte midler skal være positiv, således at der ikke vil mangle midler ved eventuelt præmieophør. Det skal endvidere overvejes, om der ikke for bestanden som helhed vil kunne indregnes sandsynligheder for, at præmieophør faktisk sker, analogt til problemstillingen omkring indregning af sandsynligheder for genkøb. Endelig er der spørgsmålet om, hvordan der skal forholdes, hvis det samlede bonuspotentiale er positivt, mens margenen på den fremtidige præmie er negativ.

I forhold til fastsættelse af størrelsen af $Mhensæt^{retro}$ må egenkapitalen inddrages. I det hidtidige regnskabsregime vil livsforsikringsforpligtelserne forlods være dækket af aktiver, hvorefter de resterende værdier i selskabet deles mellem egenkapital og forsikringsbestand i henhold til det beregningsmæssige kontributionsprincip. Denne metode kunne udvides, således at forsikringsbestand og egenkapital forlods får tildelt den del af værdien af aktiverne, der er lig summen af de traditionelle retrospektive hensættelser og egenkapitalen primo året. Hvis der herefter er yderligere værdier i selskabet at dele, deles de i henhold til det beregningsmæssige kontributionsprincip. Hvis der er mindre værdier, deles disse mindre værdier ligeledes i henhold til kontributionsprincippet, dog skal det som minimum gælde, at margenen på de allerede indbetalte præmier skal være positiv.

Den *anden metode*, udvalget betragtede, havde fokus på at sikre, at der er tilstrækkelige midler til sikring af de garanterede ydelser. Metoden skelner derimod ikke konsekvent mellem hensættelser, der er afsat til garanterede forpligtelser, og hensættelser, der er afsat til bonusforpligtelser.

Metoden baserer sig på, at der afsættes en markedshensættelse som maksimum af hensættelsen til garanterede ydelser og hensættelsen til fripolicer.

Hvis $MhensætY^{G} = Y^{G}\ passiv^{Mrente} - P\ aktiv^{Mrente}$,

$MhensætFP^{G} = FP^{G}\ passiv^{Mrente}$

og $Mhensæt^{G}$ er markedshensættelsen til de garanterede ydelser for hele bestanden af forsikringer,

så definerer denne metode:

$$\text{Mhensæt}^{G} = \sum \text{maks}(\text{MhensætY}^{G}, \text{MhensætFP}^{G}).$$

Bonuspotentialet er den af selskabet afsatte hensættelse hertil.

Metoden er simpel i sin beskrivelse og synes nem at implementere. Metoden leverer ingen information vedrørende de forskellige elementer af bonuspotentialet. Metoden kan udvides til :

$$\text{Mhensæt}^{G} = \sum \text{MhensætY}^{G} + \sum \text{maks}(\text{Paktiv}^{\text{Mrente}} - \text{YP}^{G}\ \text{passiv}^{\text{Mrente}}, 0),$$

$$\text{hvor YP}^{G} = Y^{G} - FP^{G}.$$

Den sidste omskrivning giver en fortolkning af tillægget til hensættelsen til de garanterede ydelser. Tillægget udtrykker, at margenen på den fremtidige præmie i forhold til den garanterede ydelse, som disse præmier giver anledning til, er en garanteret forpligtelse på linje med den garanterede ydelse. Det kan synes i modstrid med naturen af margenen på den fremtidige præmie at definere denne som en garanteret forpligtelse, da margenen på den fremtidige præmie er et bonuspotentiale, der alene vil blive tilskrevet til de garanterede forpligtelser, hvis markedsforholdene forbliver uændrede. Der er dog næppe tvivl om, at margenen vedrørende de fremtidige præmier ikke kan anvendes som en buffer til imødegåelse af kurstab på aktiverne, da selskabets overlevelse i så fald i yderste konsekvens vil kunne afhænge af fortsat præmiebetaling.

3.6 Valg af metode

I efteråret 2000 var drøftelserne i udvalget mundet ud i, at der skulle vælges mellem de to metoder til værdiansættelse af livsforsikringsforpligtelser til markedsværdi, der er beskrevet i afsnittet ovenfor.

Kort beskrevet skulle der således vælges mellem nedenstående to metoder:

1. Markedsværdien af den garanterede del af forsikringen skal værdiansættes til markedsværdien af fripolicen. Aftalen om fremtidig præmiebetaling skal alene medregnes, hvis aftalen om fremtidig præmiebetaling er blevet til en forpligtelse for selskabet, dvs. mar-

kedsrenten er blevet lavere end tegningsrenten. Bonusforpligtelsen i denne model bliver lig med bonusforpligtelsen på fripolicen.

2. Markedsværdien af den garanterede del af forsikringen skal værdiansættes til værdien af hele den garanterede ydelse, såvel den del der hidrører fra fripolicen som aftalen om fremtidig præmie. Bonusforpligtelsen bliver i denne model lig med summen af bonusforpligtelsen på fripolicen og bonusforpligtelsen på den fremtidige præmie. I denne model er værdien af den garanterede ydelse og bonusforpligtelsen på den fremtidige præmie lig med værdien af fripolicen i model 1.

De to metoder er ens, når markedsrenten er lavere end tegningsrenten. Når markedsrenten er højere end tegningsrenten, vil den første metode føre til, at hele den potentielle fremtidige bonus på aftalen om fremtidig indbetaling af præmie fremstår som en garanteret forpligtelse. Den anden metode vil føre til, at hele den potentielle fremtidige bonus på aftalen om fremtidig indbetaling af præmie fremstår som en bonusforpligtelse.

På udvalgets møder blev der peget på følgende to argumenter imod at anvende metode 2:

Metoden leder for nytegnede forsikringer til, at hensættelsen til den garanterede forpligtelse er negativ. Det kan være svært at forklare omverdenen. Endvidere kan bonusforpligtelsen på den fremtidige præmie ikke anvendes til kurstab o. lign. og bør derfor ikke fremgå af regnskabet på lige fod med bonusforpligtelsen på fripolicen. Forskellen mellem de to bonusforpligtelser er, at bonusforpligtelsen på fripolicen er realiseret i forhold til markedsværdien af aktiverne, hvorfor den kan falde som følge af kursfald, hvorimod bonusforpligtelsen på den fremtidige præmie er en ikke realiseret fremtidig bonusforpligtelse, der alene vil blive realiseret, hvis beregningsforudsætningerne forbliver uændrede i fremtiden. Det er således alene bonusforpligtelsen på fripolicen, der kan anvendes som stødpude mod eventuelle kurstab. Regnskabslæseren kan således blive vildledt i forhold til en vurdering af den reelle polstring af selskabet.

Argumenterne for at anvende metode 1 er, at disse to hovedproblemer ved metode 2 løses. Den primære indvending imod metode 2 synes afledt af bekymring for, hvorledes kunderne i fremtiden skal informeres om regnskabstallene. Ved anvendelse af metode 1 vil den forventede fremtidige maksimale bonus på aftalen om fremtidig præmie kunne oplyses i en note til regnskabet.

Argumenterne for metode 2 er, at denne metode tager udgangspunkt i forsikringsaftalen som en helhed. Det er svært at argumentere for, at man alene skal betragte den del af aftalen, der kan henføres til den indbetalte del af forsikringen. Det komplicerer yderligere argumentationen for at anvende metode 1, at man alligevel skal medtage aftalen om fremtidig præmie, når markedsrenten er lavere end grundlagsrenten. Endelig leder metode 2 frem til, at den forventede bonusforpligtelse på aftalen om fremtidig præmie fremstår som en bonusforpligtelse og ikke som en garanteret forpligtelse, som metode 1 fører til.

Det kan derfor synes svært at argumentere for, at metode 1 er en markedsværdiansættelsesmetode, for så vidt angår den del af forsikringsaftalen, der vedrører aftalen om fremtidig betaling af præmie. Endelig kan det anføres, at hvis den del af livsforsikringsforpligtelserne, der hidrører fra de garanterede forpligtelser i regnskabet, samlet set er negativ, er det et udsagn om, at hvis selskabet ikke samtidig var forpligtet til at give forsikringerne bonus, så ville bestanden af forsikringer være en fremtidig indtægt for selskabet på dette beløb, hvilket må være en relevant information til regnskabslæseren.

På denne baggrund meddelte udvalgets formand, at Finanstilsynet havde konkluderet, at det var bedst i overensstemmelse med udvalgets kommissorium at vælge metode 2 til opgørelse af passivsiden til markedsværdi, således at det blev denne metode, der skulle anvendes i det videre arbejde.

3.7 Udvalgets foreløbige overvejelser om visse af posterne i regnskabsbekendtgørelsen

På baggrund af den valgte metode blev regnskabsposterne herefter nærmere fastlagt:

Garanterede ydelser skal opgøres som summen af en for hver enkelt forsikring beregnet nutidsværdi af de ydelser, der er garanteret forsikringen, samt nutidsværdien af de forventede fremtidige udgifter til administration af forsikringen med fradrag af nutidsværdien af de aftalte fremtidige præmier og med tillæg af et markedsrisikotillæg.

Ved opgørelsen af nutidsværdien anvendes:

1. de bedst mulige skøn over de involverede forsikringsricisi, herunder dødelighed og invaliditetshyppighed m.v.,
2. de bedst mulige skøn over de omkostninger, som forsikringerne gennemsnitligt forventes at kunne administreres for under de vilkår, der er gældende på markedet, og

3. en rente opgjort i overensstemmelse med den af Finanstilsynet udarbejdede vejledning[16] herom.

Vejledningen giver mulighed for, at der kan anvendes en for hver enkelt betaling tilhørende rente efter en nulkuponrentestruktur i samme valuta reduceret med afgiftssatsen i henhold til PAL.

Når der én gang er valgt at anvende en nulkuponrentestruktur, kan der ikke efterfølgende vælges at gå tilbage til en én-rentestruktur. Det bør være muligt at anvende nulkuponrentestrukturen på en eller flere delbestande, mens det for andre bestande anvendes en én-rentestruktur.
Værdien af de garanterede ydelser skal indbefatte et markedsrisikotillæg svarende til den skønnede pris, som selskabet på markedet må forventes at skulle betale til en erhverver af selskabets forsikringsbestand, for at denne vil påtage sig risikoen for udsving i størrelsen og betalingstidspunkterne for de garanterede ydelser. De anvendte principper for opgørelse af dette tillæg skal oplyses. Med denne formulering er det tanken, at det er muligt at regne risikotillægget implicit ved fastsættelse af forsikringsrisiciene, omkostningerne og renten som 2. ordensstørrelserne. Denne implicitte fastsættelse af risikotillægget er tænkt som en overgangsordning, og man forventer at selskaberne bliver i stand til at fastsætte risikotillægget eksplicit inden for en kortere tidshorisont, og at størrelsen af risikotillægget herefter kan oplyses i en note.

For hver forsikring skal *bonuspotentialet på fremtidige præmier* opgøres som forskellen mellem nutidsværdien af de fremtidige præmier og nutidsværdien af den del af den garanterede ydelse, der baserer sig på aftalen om indbetaling af fremtidige præmier.

For hver forsikring skal *bonuspotentialet på fripoliceydelserne* opgøres som forskellen mellem værdien af den retrospektive hensættelse og nutidsværdien af de garanterede fripoliceydelser.

Hvis bonuspotentialet på fripoliceydelserne for den enkelte forsikring bliver negativt sættes det for denne forsikring til nul.

Hvis bonuspotentialet på fremtidige præmier for den enkelte forsikring bliver negativt, sættes det for denne forsikring til nul. Uanset denne bestemmelse kan bonuspotentialet på fremtidige præmier for den enkelte forsikring indregnes med en negativ værdi, hvis bonuspotentialet på fripoliceydelserne for denne forsikring er indregnet med

[16] Finanstilsynets vejledning af 20. december 2001 om diskonteringsrente.

en værdi, der indebærer, at summen af det samlede bonuspotentiale på forsikringen er større end eller lig med nul.

Det centrale i definitionen af garanterede ydelser er, at de forpligtelser, der indgås, skal være garanterede. Det vil sige, at de forsikrede individuelt kan gøre krav på disse ydelser uden hensyn til den senere udvikling i markedsforholdene. Betingede nominelle garantier skal ligeledes indgå i opgørelsen af de garanterede ydelser. En betingelse om, at der kan ændres i de forudsatte beregningselementer vedrørende grundlagsrente, forsikringsrisici og omkostninger, vil først få virkning for værdien af de garanterede ydelser, når der faktisk ændres i de forudsatte beregningselementer.

Betingede forpligtelser, der ikke indeholder en nominel garanti, skal derimod indregnes i bonuspotentialet på fripoliceydelserne. Beløb, der er individualiserede i forhold til forsikringerne, men som ikke giver anledning til opskrivning af de garanterede ydelser, indregnes ikke i de garanterede ydelser, men ligeledes i bonuspotentialet på fripoliceydelserne.

Udvalget overvejede, hvordan et driftsherretillæg kunne indgå i beregningerne, men enedes om at udskyde dette spørgsmål til en senere revision af regelsættet[17].

[17] Jf. dog afsnit 7.2, Administrationsresultatet, hvor en fravigelse fra den generelle beslutning er beskrevet.

4. Udvalgets konklusioner

Efter fastlæggelse af, hvilke størrelser livsforsikringshensættelserne skulle bestå af, tog udvalget fat på den mere præcise definition og beregningsmetode til de enkelte størrelser.

4.1 Definition af visse regnskabsstørrelser

I Finanstilsynets bekendtgørelse om livsforsikringsselskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber defineres de indgående størrelser først på den enkelte forsikrings niveau, og derefter når man frem til regnskabets poster ved summationer. Endvidere bestemmes de to potentialer indirekte ved at subtrahere andre poster.

Garanterede ydelser for hver forsikring opgøres som nutidsværdien af de garanterede ydelser med tillæg af nutidsværdien af de forventede fremtidige udgifter til administration af forsikringen og med fradrag af nutidsværdien af de aftalte præmier (den fulde præmie). *Værdien af garanterede ydelser* er herefter summen af *Garanterede ydelser for hver forsikring* med tillæg af den pris, markedet vil kræve for usikkerheden på denne nutidsværdi (risikotillægget på de garanterede ydelser).

Garanterede fripoliceydelser for hver forsikring opgøres som nutidsværdien af de ydelser, der er garanteret forsikringen ved omtegning til fripolice, med tillæg af nutidsværdien af forventede fremtidige udgifter til administration af fripolicen. V*ærdien af garanterede fripoliceydelser* er herefter summen af *Garanterede fripoliceydelser for hver forsikring* med tillæg af den pris, markedet vil kræve for usikkerheden på denne nutidsværdi (risikotillægget på fripoliceydelserne).

Den retrospektive hensættelse for hver forsikring opgøres som indbetalte præmier med fradrag af udbetalte ydelser, betaling for omkostninger, regulering for risiko og med tillæg af tilskrevet rente m.v. på den enkelte forsikring. Det er den helt traditionelle måde at beregne den retrospektive hensættelse på. *Værdien af den retrospektive hensættelse for hver forsikring* blev i regnskabsbekendtgørelsen af 13. december 2001 defineret som værdien af selskabets samlede aktiver, som selskabet har hensat vedrørende forpligtelserne på den enkelte forsikring[18]. *Værdien af den retrospektive hensættelse* er herefter summen af *Værdien af den retrospektive hensættelse for hver forsikring* med fradrag af nutidsværdien af et forventet fremtidigt administrationsresultat og med tillæg af den pris, markedet vil kræve for usikkerheden på denne nutidsværdi (risikotillægget på de samlede forpligtelser). Nutidsværdien af det forventede fremtidige admini-

[18] I senere regnskabsbekendtgørelser er *Værdien af den retrospektive hensættelse for hver forsikring* defineret som *Den retrospektive hensættelse for hver forsikring* med den forhøjelse eller reduktion, der måtte være foretaget ved fordeling af realiserede resultater til forsikringen i overensstemmelse med de principper for fordeling af realiserede resultater, der gælder for forsikringen.

strationsresultat skal reduceres med sandsynligheden for, at forsikringerne omskrives til fripolice eller genkøbes.

Livsforsikringshensættelsen for hver forsikring før eventuelt tillæg for tilbagekøbsværdi fastsættes som maksimum af *garanterede ydelser for hver forsikring, garanterede fripoliceydelser for hver forsikring, og værdien af den retrospektive hensættelse for hver forsikring* med fradrag af forsikringens andel af det forventede fremtidige administrationsresultat og med tillæg af forsikringens andel af risikotillægget på de samlede livsforsikringshensættelser.

4.2 Definition af visse regnskabsposter

Herefter kan man opgøre de poster, der indgår i regnskabet: Post 6.1. *Garanterede ydelser*, Post 6.2. *Bonuspotentialet på fremtidige præmier* og Post 6.3. *Bonuspotentialet på fripoliceydelser*.

Garanterede ydelser opgøres som *værdien af garanterede ydelser*. Værdien kan opgøres uden hensyn til fremtidige omskrivninger af forsikringerne til fripolicer og tilbagekøb, men man kan også tage hensyn til, at nogle forsikringer må forventes at blive omskrevet til fripolicer eller genkøbt. Hvis *livsforsikringshensættelsen for hver forsikring* er lavere end den værdi, der er garanteret ved tilbagekøb af forsikringen, forhøjes posten 6.1. med forskellen. Forhøjelsen kan reduceres med den samlede sandsynlighed for, at forsikringen tilbagekøbes inden forsikringens udløb.

Bonuspotentialet på fremtidige præmier opgøres som forskellen mellem *værdien af garanterede fripoliceydelser* og *værdien af garanterede ydelser*.

Bonuspotentialet på fripoliceydelser opgøres som forskellen mellem *værdien af retrospektive hensættelser* og *værdien af garanterede fripoliceydelser*.

Hvis værdien *garanterede fripoliceydelser for hver forsikring* er mindre end værdien *garanterede ydelser for hver forsikring* for en forsikring, sættes *garanterede fripoliceydelser for hver forsikring* for denne forsikring lig med værdien *garanterede ydelser for hver forsikring*. Dette svarer til, at sætte bonuspotentialet på fremtidige præmier til nul, når potentialet på den enkelte forsikring bliver negativt.

Hvis værdien af *den retrospektive hensættelse for hver forsikring* er mindre end værdien *garanterede fripoliceydelser for hver forsikring*, sættes

værdien af *den retrospektive hensættelse for hver forsikring* for denne forsikring til værdien *garanterede fripoliceydelser for hver forsikring*. Det svarer til at sætte bonuspotentialet på fripoliceydelsen til nul, når potentialet på den enkelte forsikring bliver negativt.

Tilsvarende gælder det for hele bestanden af bonusberettigede forsikringer, at hvis opgørelsen af det samlede bonuspotentiale på fripoliceydelser henholdsvis på fremtidige præmier bliver negativt, sættes det pågældende potentiale til nul.

Summen af posterne 6.1., 6.2. og 6.3. udgør herefter *livsforsikringshensættelser* og med hensyntagen til genforsikring for egen regning. Ved beregning af posterne skal der ligeledes tages hensyn til den del af forpligtelsen, der er overført til erstatningshensættelser, og der skal foretages en IBNR hensættelse.

4.3 Definition af risikotillæg og beregningsforudsætninger

Risikotillægget defineres som det skønnede pristillæg, selskabet på markedet må forventes at skulle betale til en erhverver af selskabets forsikringsbestand, for at denne vil påtage sig risikoen for udsving i størrelse og betalingstidspunkterne for de garanterede ydelser.

Ved opgørelsen af nutidsværdierne i posterne 6.1., 6.2. og 6.3. anvendes:
– det bedst mulige skøn over de involverede forsikringsrisici,

– det bedst mulige skøn over de omkostninger, som forsikringerne gennemsnitligt forventes at kunne administreres for på markedet,

– en rente i henhold til Finanstilsynets vejledning herom, jf. Vejledning om diskonteringsrente.

4.4 Tolkninger samt erfaringer og diskussioner

Der har hersket nogen uklarhed om, hvad der kan eller bør henføres til *Garanterede ydelser* og *Bonuspotentialerne*. Dette gælder både i diskussionen om, hvorvidt en policemæssig ydelse faktisk skal betragtes som en garanteret ydelse, eller om der blot er tale om en betinget garanteret ydelse. Spørgsmålet om, hvorvidt en policemæssig ydelse er garanteret eller blot betinget garanteret, er blevet behandlet i Finanstilsynets afgørelse af 26. juni 2003, jf. nedenfor.

Der skal i denne forbindelse henvises til de sidste tre afsnit i punkt 3.7, hvoraf det fremgår, at udvalget oprindeligt havde taget stilling til visse af disse uklarheder.

Finanstilsynets principielle afgørelser knyttet til BEK. FN 205 af 18. december 2002 (årsregnskaber) § 52, stk. 1 og 3 (om behandlingen af ugaranterede policemæssige ydelser).

Det skal bemærkes, at der foreligger to afgørelser i samme sag. Første afgørelse er dateret den 26. juni 2003. Afgørelsen blev efterfølgende indbragt for Erhvervsankenævnet, og efter en fornyet overvejelse af sagen har Finanstilsynet med afgørelsen af 18. december 2003 besluttet at trække afgørelsen af 26. juni 2003 tilbage.

Første afgørelse
"Finanstilsynets afgørelse af 26. juni 2003 vedr. behandlingen af ugaranterede policemæssige ydelser ved opgørelsen af livsforsikringshensættelserne til markedsværdi.

Sagsfremstilling:
I forbindelse med anmeldelse af det tekniske grundlag for opgørelse af livsforsikringshensættelserne til markedsværdi har et selskab anmeldt, at hensættelser til ugaranterede policemæssige ydelser ikke indgår i regnskabsposten Garanterede ydelser, men i regnskabsposten Bonuspotentiale på fripoliceydelser.

Selskabet har informeret kunderne om størrelsen af de ugaranterede policemæssige ydelser. Kunderne har dog fået oplyst, at selskabet har mulighed for efterfølgende at nedsætte ydelserne.

Afgørelse/Begrundelse:
Af § 52, stk. 1 i bekendtgørelse af 18. december 2002 om livsforsikringsselskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber fremgår det, at posten Garanterede ydelser opgøres på baggrund af de ydelser, der er garanteret forsikringen.

Finanstilsynet meddelte selskabet, at selskabets ugaranterede ydelser er garanteret overfor kunden i regnskabsmæssig forstand, indtil selskabet informerer kunden om, at de ugaranterede ydelser er nedsat eller bortfaldet. Dermed skal hensættelser til ugaranterede ydelser være indeholdt i posten Garanterede ydelser og ikke i posten Bonuspotentiale på fripoliceydelser."

Afgørelsen er anket til Erhvervsankenævnet, og med afgørelse af 18. december 2003 er afgørelsen af 26. juni 2003 trukket tilbage.

Anden afgørelse
"Finanstilsynets afgørelse af 18. december 2003 vedr. behandlingen af ugaranterede policemæssige ydelser ved opgørelsen af livsforsikringshensættelserne til markedsværdi.

Sagsfremstilling
På Finanstilsynets hjemmeside er den 31. juli 2003 offentliggjort en afgørelse af 26. juni 2003 om, at hensættelser til ugaranterede policemæssige ydelser skal indgå i regnskabsposten Garanterede ydelser og ikke i regnskabsposten Bonuspotentiale på fripoliceydelser.

Afgørelsen blev efterfølgende indbragt for Erhvervsankenævnet.

Afgørelse/Begrundelse
Finanstilsynet har efter en fornyet overvejelse af sagen besluttet at trække afgørelsen af 26. juni 2003 tilbage.

Da selskabet har informeret kunderne om størrelsen af de ugaranterede policemæssige ydelser, har Finanstilsynet påbudt selskabet at tilpasse de anmeldte regler således, at det fremgår, at selskabet ikke kan anvende den del af Bonuspotentiale på fripoliceydelser, der hidrører fra de særskilte ugaranterede policemæssige ydelser, til at dække tab, før kunden har modtaget meddelelse om, at den tildelte ugaranterede tillægspolice er bortfaldet eller nedsat som følge af tildeling af negativ bonus i overensstemmelse med forsikringsaftalens bestemmelser herom."

5. Rente

5.1 Generelle betragtninger

Måling af værdien af livsforsikringsforpligtelser og fremtidige præmier til brug for beregning af hensættelser må nødvendigvis indeholde en diskontering af disse betalingsstrømme, der ofte ligger langt ude i fremtiden. Dette indebærer, at der skal fastsættes diskonteringsfaktorer hertil. Mens der før overgang til markedsværdiregnskab blev taget udgangspunkt i grundlagsrenten ved diskontering af de fremtidige betalinger, må der i et markedsværdiregnskab skulle tages udgangspunkt i en markedsrente. Det er således nødvendigt med en nærmere definition af, hvad markedsrenten er.

I IASC's Issues Paper fra 2000 anføres følgende herom (par. 370): "The Steering Committee concluded in sub-issue 6F that the measurement of insurance liabilities should reflect the risk that would be reflected in the price of an arm's length transaction between knowledgeable, willing parties. To the extent that estimated cash flows reflect this risk, the discount rate should be a risk-free rate."

Udgangspunktet fra IASC's side er således, at der skal anvendes en risikofri rente til diskontering af betalingsstrømmene. Såfremt der skal anvendes en risikofri rente for hvert enkelt betalingstidspunkt, vil dette føre til anvendelse af en risikofri rentestruktur.

5.2 Udvalgets overvejelser

I den indledende fase af arbejdet analyserede udvalget en række simple eksempler på værdiansættelse.

1. eksempel:
Man fokuserer alene på renteeffekten og forudsætter, at det enkelte års afkast tilskrives pensionsydelserne, således at der ses bort fra bonusudjævning. Man ser endvidere bort fra en opgørelse af bonusforpligtelserne, således at værdien af livsforsikringsforpligtelserne opgøres ud fra 'best estimate'. Betragter man et langvarigt opsparingsprodukt uden nogen form for forsikringsrisiko, men alene en renterisiko som følge af en garanteret rente, kan man stille spørgsmålet: "hvad er markedsprisen for en sådan forpligtelse?" Der findes ikke en børs for sådanne forpligtelser, men man kunne antage, at selskabet ønskede at sælge denne forpligtelse. Hvad vil en køber da forlange for at overtage den. Han ville kræve et beløb opgjort ud fra den rente, han ville mene, han kunne tjene på markedet. Hvis han ikke kan finde en investeringskombination, der på købstidspunktet har samme varighed som den overtagne forpligtelse, vil han have

brug for at fastsætte en pris for den risiko, han løber ved at skulle reinvestere beløbet. Hvor risikovillig køber er, vil afhænge af hans kapitalstyrke.

Den traditionelle hensættelsesmetode, der baserer sig på den forsigtigt fastsatte grundlagsrente, vil opgøre forpligtelsen til værdien af den garanterede ydelse med fradrag af værdien af de fremtidige præmier. Den årligt indtjente bonus vil blive brugt fuldt ud til at forhøje den garanterede ydelse.

Hvis forpligtelsen skal opgøres ud fra 'best estimate', kan den deles i to dele. Den ene del vedrører den forpligtelse, der følger af de allerede indbetalte præmier, og den anden del vedrører den fremtidige forpligtelse til at modtage præmier og give forsikringsydelser. Tilsagnet, der følger af de indbetalte præmier, er det såkaldte fripolicetilsagn. Et 'best estimate' for denne fripoliceforpligtelse kan opgøres på basis af markedsrenten på ethvert tidspunkt. Værdien af forpligtelsen til at modtage præmier i fremtiden er 0, hvis den forventede fremtidige rente er lig med den anvendte grundlagsrente. Hvis markedsrenten er mindre end grundlagsrenten, vil selskabet skulle afsætte udgiften til forskellen i den faktiske forventede indtjening og den lovede forrentning. Den årligt indtjente bonus vil også her blive anvendt til opskrivning, dvs. af fripolicetilsagnet. 'Best estimate' metoden opgør alene garantiforpligtelsen, og det bonuspotentiale, der opstår, når markedsrenten er større end grundlagsrenten – enten fra de indbetalte præmier eller fra de fremtidige præmier, er ikke indregnet.

2. eksempel:
Med udgangspunkt i værdiansættelse af en simpel finansiel kontrakt udvides eksemplet efterfølgende til at omfatte en indskudsbetalt livsforsikring, hvor forsikringssummen udbetales ved død. Der betragtes først en kontrakt, hvor der mod et indskud på 1 garanteres en udbetaling på

$$(1+r)^n.$$

Det er ikke muligt at få sit indskud tilbage undervejs, og indskuddet forrentes fast med præcis *r*. Ifølge økonomisk teori vil et sådant produkt blive prisfastsat til:

$$(1+r)^n/(1+r_n^{\text{nulkupon}})^n.$$

Dette er værdien af den garanterede udbetaling, når der diskonteres med nulkuponrenten.

Definitionen af nulkuponrenten er, at den på ethvert tidspunkt er ens for alle betalinger, der forfalder på samme termin efter dette tidspunkt, uanset hvilken kredit- og valutakursrisikofri obligation, der er tale om. Hvis nulkuponrenten var kendt, var problemet løst, men nulkuponrenten kan ikke direkte aflæses i markedet, men skal estimeres ud fra de på markedet solgte kredit- og valutakursrisikofri obligationer.

Eksistensen af nulkuponrentestrukturen bygger på et arbitrageargument, der forudsætter, at værdien af en investering i en n-årig obligation skal være den samme som værdierne af n successive investeringer i 1-årige obligationer på samme tidspunkt. Renten på de successive 1-årige obligationer kaldes forwardrenten, og der er således en entydig sammenhæng mellem forwardrenter og nulkuponrentestrukturen.

Der er ikke behov for et teoretisk risikotillæg i et marked, hvor der handles kredit- og valutarisikofri stående lån med vilkårlige løbetider. Eventuelle fremtidige bevægelser i nulkuponrentestrukturen har ingen betydning, da selskabet på tidspunktet for indgåelse af kontrakten kan vælge at investere i det tilhørende stående lån med løbetid på *n* år, dvs. hedge sin forpligtelse fuldstændig. Nulkuponrenten repræsenterer således i det marked den risikofri rente.

Den praktiske anvendelse af teorien indebærer dog, at der skal tages stilling til valg af metode til estimation af nulkuponrentestrukturen. Der er således en model- og estimationsusikkerhed forbundet med at bestemme et bedste bud på nulkuponrentestrukturen. Usikkerheden på estimatet vokser med løbetiden, hvilket skyldes, at obligationer med lang løbetid ikke handles så ofte. De handlende i markedet vil derfor i praksis skulle overveje, om følsomheden af valg af model og usikkerheden på estimationen inden for modellen kræver et risikotillæg til den teoretiske pris. Eventuelle risikotillæg som følge af model- og estimationsfejl må dog antages allerede at være afspejlet i kurserne på markedet, i den forstand at der i markedskurserne er indlagt en implicit margen til disse usikkerhedsfaktorer.

I livsforsikring kan store dele af løbetiderne for forpligtelserne være på mellem 40 og 60 år. Da der ikke i noget omfang af betydning handles papirer med løbetider ud over 30 år[19], vil det være nødvendigt at ekstrapolere nulkuponrentestrukturen ud fra kendskab til kurser på obligationer med løbetider på under 30 år. En sådan ekstrapolation vil kræve et væsentligt sikkerhedstillæg til prisen, allerede af den grund at man ikke kan hedge forpligtelsen, hvorfor fremtidige bevægelser

[19] Der findes dog nogle swaps med lange løbetider.

i nulkuponrentestrukturen kommer til at spille en central rolle for vurderingen af, hvad forpligtelserne koster.

Hvis vi herefter vender tilbage til den omtalte simple finansielle kontrakt og udvider eksemplet til en indskudsbetalt dødsfaldsforsikring, opstår der det problem, at der ikke er nogen kendt løbetid, da løbetiden vil afhænge af, hvornår den forsikrede dør. Her vil prisen være:

$$(1+r)^n/(1+r_t^{nulkupon})^t,$$

hvor *t* er restlevetiden for den forsikrede. Hvis *t* er større end *n* er prisen 0. Når løbetiden ikke er kendt, kan man ikke hedge forpligtelsen, hvorfor det er uklart, hvilken rente der skal vælges på nulkuponrentestrukturen.

I et forsikringsselskab med en stor forsikringsbestand kan der dog argumenteres for, at der tilnærmelsesvis kan hedges, da man i gennemsnit ved, hvor mange der dør hvert år.

Konklusionen er, at nulkuponrentestrukturen er en naturlig byggesten, når markedsværdien af en indskudsbetalt dødsfaldsforsikring skal opgøres. Metoden synes at kunne udvides til at omfatte generelle betalingsstrømme med stokastiske udløbstidspunkter, så længe udløbstidspunkterne kan antages at være uafhængige af nulkuponrentestrukturen. Metoden kan dog ikke direkte omfatte problemstillingen omkring indregning af genkøbssandsynligheder, da disse vil være afhængige af nulkuponrentens udvikling.

Udvalget fandt endvidere, at hvis man et år vælger at anvende renter baseret på rentestrukturen, kan man ikke det næste år gå tilbage til at anvende en rente baseret på kurven af statsobligationer.

5.3 De fastsatte regler

I Finanstilsynets vejledning om diskonteringsrente af 20. december 2001 angives tre metoder at fastsætte en diskonteringsrente til beregning af livsforsikringshensættelserne, som de er fastsat i bekendtgørelsen om livsforsikringsselskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber.

Den første metode er en skematisk fastsættelse baseret på en kurv af tre statsobligationer, vægtet således at varigheden bliver 10, tillagt spændet mellem renten på en 10-årig renteswap og renten på en 10-årig statsobligation, og med fradrag af skattesatsen i henhold til

Pensionsafkastbeskatningsloven; p.t. 15 %. Finanstilsynet offentliggør dagligt den gældende diskonteringsrente på sin hjemmeside.

Efter den anden metode kan der anvendes en for hver enkelt betalingstidspunkt gældende rente efter en nulkuponrentestruktur reduceret med afgiftssatsen i henhold til Pensionsafkastbeskatningsloven. Nulkuponrenten repræsenterer den risikofrie rente og beregnes ud fra valuta- og kreditrisikofrie obligationshandler på markedet.

Man kan endelig – som den tredje metode – vælge renter efter en nulkuponrentestruktur med intervaller, der overstiger 1 år eller på en anden summarisk metode baseret på rentestrukturen, men renterne må ikke overstige de renter, der følger af rentestrukturen med intervaller på 1 år.

Det fremgår endvidere af vejledningen, at både renten fastsat ud fra kurven af statsobligationer og renterne efter nulkuponrentestrukturen kan reduceres med en margen på 5 %. Herved anses risikotillægget efter regnskabsbekendtgørelsen for medregnet. Risikotillægget er beregningsmæssigt knyttet til renten, men formuleringen er helt generel og dækker altså også risikotillægget på omkostninger og forsikringsrisiko. Det skal tilføjes, at risikotillægget også kan fastsættes efter det enkelte selskabs egne forhold.

Det fremgår ikke af vejledningen, hvorledes nulkuponrentestrukturen skal fastsættes, eller hvordan den i øvrigt defineres. Som beskrevet i afsnittet om udvalgets overvejelser skal det imidlertid bemærkes, at det var en risikofri rentestruktur, udvalget havde i tankerne.

5.4 Tolkninger samt erfaringer og diskussioner

På Aktuarforeningens efteruddannelseskursus vedrørende markedsværdier (*HandsOn-kursus*) blev det af de dannede arbejdsgrupper generelt konkluderet, at markedsrenten i form af en rentestruktur er den teoretisk mest korrekte og giver anledning til et mere retvisende regnskab end en fast-rente (flad rentestruktur). Der var enighed om, at man kan fravælge at anvende en fast rente til fordel for en rentestruktur, men ikke omvendt. Der var forskellig opfattelse af, om det var hensigtsmæssigt at have en fælles markedsrentestruktur eller ej. En begrundelse for en fælles markedsrenteparameter, som f.eks. blev dannet/noteret dagligt af Finanstilsynet, var, at det ville skabe mere regnskabsmæssig sammenlignelighed selskaberne i mellem. Imod én fælles markedsrente talte, at der måske hermed netop ikke ville kunne foretages en hensigtsmæssig tilpasning mellem markedsrente og ydelsesrækker.

Det blev påpeget, at de selskaber, der havde valgt at anvende en egen rentestruktur generelt tog udgangspunkt i swaprenter enten i DKK eller i EURO. Se i den forbindelse Finanstilsynets afgørelse af 26. juni 2003 om anvendelse af swaprenter i EURO, jf. nedenfor. Det blev i forbindelse med estimering af rentestruktur påpeget, at resultatet er følsomt over for valg af estimationsmetode, som derfor burde være en del af det officielle anmeldte tekniske grundlag. Der blev refereret til forskellige metoder som f.eks. Extended Nelson-Siegel, Cubic Spline, Hybrid, etc., der hver især har forskellige egenskaber og evne til at beskrive den kortsigtede og langsigtede rente.

Finanstilsynets principielle afgørelse knyttet til BEK. FN205 af 18. december 2002 (årsregnskaber) § 52, stk. 4, nr. 3 (om brug af euroswaprenter i.f.m. fastsættelse af diskonteringsrenten):

"Finanstilsynets afgørelse af 26. juni 2003 vedr. brugen af euroswaprenter i forbindelse med fastsættelse af diskonteringsrenten ved opgørelsen af livsforsikringshensættelserne til markedsværdi.

Sagsfremstilling:
I forbindelse med anmeldelse af det tekniske grundlag for opgørelsen af livsforsikringshensættelserne til markedsværdi, har et selskab anmeldt, at den diskonteringsrente, der anvendes, baserer sig på euroswaprenter.

Afgørelse/Begrundelse:
Af § 52, stk. 4, nr. 3 i bekendtgørelse af 18. december 2002 om livsforsikringsselskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber fremgår det, at der ved opgørelse af posterne Garanterede ydelser, Bonuspotentiale på fremtidige præmier og Bonuspotentiale på fripoliceydelser skal anvendes en rente, der er skøn over den forrentning, der kan opnås på markedet. Finanstilsynet har udarbejdet vejledning om fastsættelse af renten, jf. vejledning af 20. december 2001 om diskonteringsrente.

Af vejledningen fremgår det, at såfremt et livsforsikringsselskab selv estimerer diskonteringsrenten, skal selskabet anvende en for hvert enkelt betalingstidspunkt gældende rente efter en nulkuponrentestruktur. Endvidere fremgår det af vejledningen, at der skal fastsættes en nulkuponrentestruktur for hver valuta, selskabet har forpligtelser i.

Finanstilsynet meddelte livsforsikringsselskabet, der har forpligtelser i danske kroner, at selskabet skal anvende danske renter i forbindelse med fastsættelsen af nulkuponrentestrukturen, idet selskabets forpligtelser er i danske kroner.

Selskabet har påklaget afgørelsen til Erhvervsankenævnet."

5.5 Den fremtidige udvikling

Finanstilsynet har i marts 2004 nedsat en arbejdsgruppe, der skal udarbejde forslag til regler for valg af diskonteringsrente.

Arbejdsgruppen skal på baggrund af de internationale regnskabsstandarder (IAS/IFRS) overveje, hvilke principper for fastsættelse af diskonteringsrenter til brug ved målingen af forsikrings- og pensionsforpligtelser der bør være indeholdt i et dansk IAS-foreneligt regnskabsregelsæt.

Med udgangspunkt i disse principper skal arbejdsgruppen komme med forslag til regler om estimering af en rentekurve. Reglerne skal udarbejdes med det formål så vidt muligt at sikre, at ens forpligtelser måles til samme værdi i forskellige virksomheder.

6. Forsikringsrisici

6.1 Generelle betragtninger

Forsikringsrisici vedrører i særdeleshed dødeligheds- og invaliditetshyppigheder, men i visse sammenhænge betragtes omskrivning til fripolice eller genkøb også som begivenheder med indbyggede risici.

Et spørgsmål, der er relevant i relation til fastsættelse af disse parametre, er, i hvilket omfang en forventet fremtidig udvikling skal indgå, og hvorledes den i givet fald skal estimeres. Et andet spørgsmål er, hvor stor betaling markedet vil tage for risikoen for udsving i disse risici. I den forbindelse er det relevant at overveje, hvorvidt det kan argumenteres, at udsvingene i forsikringsrisiciene er diversificerbare eller ej. Endelig bør det overvejes, om store og små porteføljer af forsikringsrisici vil blive værdiansat med samme pris for så vidt angår risiko for fremtidig udvikling og risikoen for udsving.

6.2 Udvalgets overvejelser

I udvalget drøftede man forsikringsrisici i forskellige sammenhænge, men der foreligger ikke noget skriftligt materiale vedrørende forsikringsrisici.

6.3 Regnskabsbekendtgørelsens bestemmelser vedrørende forsikringsrisici

I regnskabsbekendtgørelsen omtales forsikringsrisici i § 52, stk. 4:
"Ved opgørelse af posterne 6.1-6.3 (Garanterede ydelser, bonuspotentiale på fremtidige præmier og bonuspotentiale på fripoliceydelser, red.) ..., anvendes:

1) de bedst mulige skøn over de involverede forsikringsrisici, herunder dødelighed og invaliditetshyppighed m.v...."

I regnskabsbekendtgørelsen omtales risici i forbindelse med genkøb og fripolicer i § 51:

"Nutidsværdien af det forventede fremtidige administrationsresultat skal reduceres med sandsynligheden for, at forsikringerne omskrives til fripolice eller genkøbes".

6.4 Internationale overvejelser

IASC anfører i deres Issues Paper om Fair Value, Sub-issue 6C, følgende:

"Sub-issue 6C Should Assumptions Reflect Current Information at the Date of the Financial Statements or Long-term Expectations?

The Steering Committee favours an approach to measurement that focuses on current information and assumptions. If deferral mechanisms like the corridor approach in IAS 19, Employee Benefits, are considered appropriate, financial statements will be more understandable and transparent if any deferrals are computed and presented separately from underlying measurements."

Hertil udtaler IAA i sit Comments Letter 103:

"The IAA considers it appropriate to reflect current expected values of future cash flows over the duration of the obligation. These expectations would normally be based on the most recently available documented information, to the extent relevant and credible, and the best judgement of an expert if sufficient relevant historical information is not available (for example, in the case of a start-up operation).

The IAA believes that any deferral of recognition of changes in experience assumptions, whether through a corridor or any other approach, would be inappropriate. Efforts to smooth earnings as a result of the use of average longterm historical experience would not be appropriate. Such approaches tend to hide the financial impact of underlying changes in experience, which in turn hinder transparency and reduce comparability of financial statements."

Herudover omtales emnet mere detaljeret i CL 103G til IAA's Comments Letter: "Market Expectations Regarding Experience Assumptions", hvori der anføres:

"Estimates of expected cash flows will by necessity reflect judgment. Someone will have to either observe the results of these estimates or *expectations* will be developed. One potential source of difference could result from who develops the expectations management, the actuary, or the market as implied by market transaction prices. One example of a situation that may arise is the estimation of the rate of future mortality improvements that should be expected – the expectations of two actuaries could differ substantially, one may assume current levels to continue while the other may expect a one percent annual improvement."

Alt i alt peger dette i retning af, at den generelle holdning hos IAA er, at forventede levetidsforlængelser skal indregnes i hensættelsesberegningerne, men at det kan være vanskeligt objektivt og entydigt at fastsætte forventningerne, når der ikke er et veludviklet marked

til at give markedsforventningerne. De objektive forventninger skal naturligvis afspejle den pris, en portefølje kan handles til.

6.5 Erfaringer

Forsikringsrisici har været drøftet i en række anledninger, f.eks. de førnævnte *HandsOn-kurser* i Den Danske Aktuarforening. Det er dog ikke på nuværende tidspunkt muligt at uddrage egentlige erfaringer.

7. Omkostninger

7.1 Generelle betragtninger

Det bør indledningsvis overvejes, om omkostninger overhovedet skal indregnes ved opgørelse af livsforsikringsforpligtelser til markedsværdi. Spørgsmålet er, hvorvidt det kan antages, at det er en del af livsforsikringsaftalen, at det koster penge at administrere aftalen. Man kunne anlægge det synspunkt, at forpligtelsen til at administrere forsikringsaftalerne er en udgift, der påhviler egenkapitalen og derfor ikke som sådan skal indregnes ved opgørelsen af livsforsikringsforpligtelserne.

Hertil kan imidlertid indvendes, at det produkt, der købes ved køb af en livsforsikring, er sammensat af to ting: Retten til pensionsydelser og til den administration, det kræver over tid at håndtere disse ydelser, indtil de er forfaldet. Eventuelle overtagere af en livsforsikringsforpligtelse vil således i deres prissætning af forpligtelsen indregne en udgift til løbende administration af de kontraktsforpligtelser, som de overtager.

Ideelt set vil det på et effektivt marked blive til, at den pris, en eventuel overtager af forpligtelsen vil kunne kræve for administrationsforpligtelsen, vil komme til at svare til den pris, markedet vil kunne opkræve herfor. Da der imidlertid ikke er et effektivt marked, og der er forskel på serviceniveauer på dette område, er det nok i praksis alene muligt at anvende de enkelte selskabers faktisk observerede omkostninger som input til denne prissætning.

Af ovenstående overvejelser følger ligeledes, at de omkostninger, der skal indregnes i forpligtelsen på den enkelte forsikring, alene er omkostninger, der direkte er relateret til den pågældende forsikring. Dvs. omkostninger til f.eks. erhvervelse af nye forsikringer ikke skal indregnes.

7.2 Udvalgets overvejelser

Nedenfor gennemgås i komprimeret form de overvejelser, som udvalget gjorde sig vedrørende omkostninger, omkostningsbonus og administrationsresultat i markedsværdiregnskabet, herunder valg af endelig model. Udvalget betragtede to forskellige problemstillinger:

1. I de eksisterende regnskaber var der mulighed for at modregne uamortiserede erhvervelsesomkostninger i de samlede livsforsikringshensættelser. Hvorledes forholdt det sig med denne mulighed ved overgang til markedsværdiregnskaber?

2. Hvordan skal de løbende administrationsomkostninger for den enkelte forsikring indregnes i størrelserne: *Garanterede ydelser, Bonuspotentiale på fremtidige præmier* og *Bonuspotentiale på fripoliceydelser*? Ved afklaring af dette spørgsmål betragtede udvalget tre forskellige modeller.

I fremstillingen blev der anvendt et forsimplet formelunivers til illustration af problemstillingerne. Disse formler var således ikke tænkt som en fuldstændig matematisk beskrivelse.

Uamortiserede erhvervelsesomkostninger:
Indledningsvis fastslog udvalget, at begrebet uamortiserede erhvervelsesomkostninger hører til den transaktionsbaserede regnskabsmetode og ikke i denne form har nogen berettigelse i et markedsværdiregnskab.

Værdiansættelse af bonusforpligtelsen på administrationsomkostningerne:
Bonusforpligtelsen på den enkelte forsikring skal afspejle selskabets forpligtelse til at yde forsikringen bonus. Derfor må bonusforpligtelsen på omkostningerne være lig med værdien af de samlede omkostningsbidrag på 1. ordens grundlaget fratrukket værdien af de samlede omkostninger herunder tegningsomkostninger vedrørende forsikringen.

Denne opgørelse af bonusforpligtelsen på omkostningerne er uafhængig af, hvilke konsekvenser et eventuelt præmieophør har for selskabet, da udgangspunktet for værdiansættelsen af forsikringen herunder bonusforpligtelsen er, at hele den fremtidige præmie betales. En eventuel option over for en mægler på tilbagebetaling af salær ved tidligt genkøb er værdiløs, da betingelsen for, at optionen har værdi, er, at præmiebetalingen falder bort.

1. model:
Udvalget overvejede en model, hvor bonuspotentialet på den fremtidige præmie blev beregnet i henhold til *nettopræmien* på tegningsgrundlaget π.

Bonuspotentialet på omkostningerne kan herefter opgøres på følgende måde[20]:

$$(P-\pi)\ \text{aktiv}^{\text{Mrente}} - \text{adm}^{\text{frem}} - \text{uamort. tegningsomk.}$$

Denne metode baserer sig på en antagelse om, at omkostningsbidragene tages via den løbende præmie. Metoden kan udvides til at

[20] Se bilag 14.2 over definitioner og notation.

omfatte det tilfælde, hvor der er et omkostningsbidrag via rentemarginalen.

2. model:
Alternativt kunne bonuspotentialet på omkostningerne opgøres som værdien af den omkostningsbonus, selskabet har til hensigt at yde i henhold til sit anmeldte bonusregulativ. Med en sådan formulering skal der ikke længere tages stilling til værdien af de uamortiserede tegningsomkostninger, idet de vil indgå implicit. Metoden indeholder dog den uhensigtsmæssighed, at denne bonusforpligtelse ikke vil blive fastlagt ud fra objektive regnskabsmæssige størrelser.

3. model:
Hvis man i stedet for indregning af omkostningerne betragter det *bortfald af markedsydelse*, som de faktiske omkostninger bevirker, fås en metode til nedsættelse af bonuspotentialerne som følge af belastningen af den enkelte forsikring med omkostninger. Metoden afhænger alene af de faktiske omkostninger og er således uafhængig af det enkelte selskabs indretning af sit tekniske grundlag.

Hvis markedsværdien af omkostningerne vedrørende en nytegnet forsikring kan opgøres på følgende måde:

Når $Omk^{i\,alt} = omk^{tegn} + omk^{løb}\, akt^{Mrente} + omk^{ops}\, pas^{Mrente}$,

hvor
omk^{tegn} = tegningsomkostninger (over tid nedskrevet),
$omk^{løb}$ = de årlige omkostninger i præmiebetalingsperioden, og
omk^{ops} = de årlige omkostninger efter overgang til pension,

kan markedsydelsen og det samlede bonuspotentiale bestemmes som:

$$Y^{Mrente} = (Vhensæt^{retro} + Pakt^{Mrente} - Omk^{ialt}) / pas^{Mrente},$$
$$Bonuspotentiale = (Y^{Mrente} - Y^{G})\, pas^{Mrente}.$$

Dette potentiale kan splittes i to komponenter:

$$(P - omk^{løb})\, akt^{Mrente} - omk^{tegn} - YP^{G}\, pas^{Mrente}$$
og
$$Vhensæt^{retro} - omk^{ops}\, pas^{Mrente} - FP^{G}\, pas^{Mrente}$$

Hensættelserne i regnskabet kommer herefter til at se således ud:

$$\text{Hensæt } Y^G = Y^G\,pas^{Mrente} - P\,akt^{Mrente} + omk^{løb}\,akt^{Mrente} + omk^{ops}\,pas^{Mrente}$$

$$BP = P\,akt^{Mrente} - omk^{løb}\,akt^{Mrente} - omk^{tegn} - YP^G\,pas^{Mrente},$$

$$BF = Vhensæt^{retro} - omk^{ops}\,pas^{Mrente} - FP^G\,pas^{Mrente},$$

$$\text{og} \quad \text{Livhensættelse} = Vhensæt^{retro} - omk^{tegn}.$$

Denne metode til indregning af omkostninger er således uafhængig af, hvordan omkostningsbidragene betales på 1. og 2. ordensgrundlaget. Metoden baserer sig alene på en antagelse om, at de faktiske omkostninger kan beskrives ved opdeling i de tre komponenter omk^{tegn}, $omk^{løb}$ og omk^{ops}.

I opgørelsen af de garanterede ydelser er der taget stilling til, at $omk^{løb}$ og omk^{ops} principielt skal være de omkostningsstørrelser, som markedet kræver for at administrere den pågældende forsikring. Ved opgørelsen af bonuspotentialerne bør der derimod modregnes selskabets faktiske $omk^{løb}$ og omk^{ops}, da selskabet alene er forpligtet til at yde omkostningsbonus i henhold til sin egen evne dertil.

Tilbage til den 1. model:
I den ovenfor angivne metode til opgørelse af bonuspotentialet på omkostningerne baseret på anvendelse af *nettopræmien* (1. model) kan man fastsætte den samlede hensættelse for den enkelte forsikring til:

$$Vhensæt^{retro} + adm^{frem} - (\text{omkostningstillæg}^{\text{1. orden}} - Bomk^{frem}),$$

$$\text{hvor} \quad adm^{frem} = omk^{løb}\,akt^{Mrente} + omk^{ops}\,pas^{Mrente},$$

$$\text{og} \quad Bomk^{frem} = \text{fremtidig bonus på omkostningstillæggene.}$$

Et sådant resultat er umiddelbart en god løsning, fordi forskellen mellem værdien af omkostningstillæggene efter fradrag af forventet bonus på omkostningerne skal dække udgifterne til den fremtidige løbende administration og eventuelle ikke-afdragne tegningsomkostninger.

Hvis man antager, at omkostningstillæggene dækkes via præmien, vil livsforsikringshensættelsen kunne skrives på følgende måde:

$$Vhensæt^{retro} - [(P - \pi)\, akt^{Mrente} - Bomk^{frem}] + adm^{frem}$$

Hermed figurerer ikke-afdragne tegningsomkostninger ikke direkte i opgørelserne af livsforsikringshensættelserne.

Metoden fraviger imidlertid fra det principielle standpunkt, at eventuelle driftsherretillæg ikke må kapitaliseres og indgå i opgørelsen af livsforsikringshensættelserne. Det skyldes, at hvis værdien af de ikke-afdragne tegningsomkostninger er mindre end ovenstående forskel mellem adm^{frem} og værdien af omkostningstillæggene efter bonus, så vil dette svare til at kapitalisere driftsherretillægget på omkostningselementerne.

Herudover er metoden afhængig af det enkelte selskabs indretning af sit tekniske grundlag, da metoden fokuserer på, hvorledes omkostningerne betales.

Hvis omkostningstillæggene på 1. ordensgrundlaget udgøres af et fradrag i bruttopræmien P på k % og et omkostnings- og sikkerhedstillæg på s %, som det kendes i G82, så kan livsforsikringshensættelsen i ovenstående formel fås ved at erstatte den kantede parentes med følgende:

$$([Y^{G}\, pas^{Mrente\,-\,s} - (1 - k)\, P\, akt^{Mrente\,-\,s}] - [Y^{G}\, pas^{Mrente} - P\, akt^{Mrente}]) -$$

$$(Bomk^{P} + Bomk^{F})$$

hvor $Bomk^{P}$ og $Bomk^{F}$ er bonus på de fremtidige omkostningstillæg på den fremtidige præmie og på fripoliceopsparingen.

Denne metode leder altså frem til, at det fradrag, der kan foretages i værdien af den retrospektive hensættelse tillagt udgiften til fremtidig administration, svarer til forskellen mellem markedshensættelsen til de garanterede ydelser efter fradrag af omkostningstillæggene og markedshensættelsen uden fradrag af omkostningstillæg. Dette repræsenterer netop værdien af omkostningstillæggene. Den del af omkostningstillæggene, som selskabet på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen har anmeldt, at det vil give tilbage i form af bonus, tillægges til sidst.

Spørgsmålet er herefter, hvorledes $Bomk^P$ og $Bomk^F$ skal værdiansættes. Skal det være selskabet frit for at vælge værdiansættelsesmetode, eller skal der tages udgangspunkt i det til Finanstilsynet anmeldte bonusregulativ med tilhørende anmeldte parametre, og hvordan skal man behandle eventuelle negative omkostningsresultater?

Denne opgørelsesmetode fører til, at livsforsikringshensættelsen på policeniveau er negativ, indtil der er en tilstrækkelig opsparing på policen. Om dette vil være acceptabelt, må afhænge af hvordan garanterede genkøbsværdier vil blive behandlet i markedsværdiregnskabet.

Valg af model til behandling af omkostninger i markedsværdiregnskabet

Som afslutning på drøftelserne om behandlingen af omkostninger i markedsværdiregnskabet tilsluttede udvalget sig Finanstilsynets endelige forslag til valg af en model.

Ideen bag modellen er at opfatte omkostninger som en ydelse på lige fod med forsikringsydelserne. Til dækning af disse udgifter har man dels den aftalte præmie og dels værdien af den retrospektive hensættelse.

Lad	Adm^{frem}	$= Adm^{frem, FP} + Adm^{frem, P}$,
hvor	$Adm^{frem, FP}$	= udgiften til fremtidig administration af fripolicen, og
	$Adm^{frem, P}$	= udgiften til fremtidig administration af aftalen om præmie.

Hensættelserne i regnskabet bliver herefter følgende:

Hensæt Y^G	$= Y^G\ pas^{Mrente} + Adm^{frem} - P\ akt^{Mrente}$
BP	$= P\ akt^{Mrente} - YP^G\ pas^{Mrente} - Adm^{frem, P}$
Hensæt FP^G	$= FP^G\ pas^{Mrente} + Adm^{frem, FP}$
BF	$= Vhensæt^{retro} - (omkostningstillæg - Adm^{frem}) - FP^G\ pas^{Mrente} - Adm^{frem, FP}$
Livhensæt	$= Vhensæt^{retro} + Adm^{frem}$ – omkostningstillæg.

Her er *Hensæt FP*^{G} lig med summen af *Hensæt Y*^{G} og *BP*, og *Livhensæt* er lig med summen af *Hensæt FP*^{G} og *BF*. Om man ønsker at angive *Hensæt FP*^{G} i regnskabet, vil afhænge af, om man mener, at denne størrelse øger regnskabslæserens forståelse af de nye regler.

Administrationsresultatet

I opgørelsen af livsforsikringshensættelsen ovenfor fradrages således værdien af administrationsresultatet, hvor administrationsresultatet er defineret som værdien af omkostningstillæggene med fradrag af de fremtidige administrationsomkostninger.

Hvis man forventer, at værdien af tillæggene efter evt. administrationsbonus overstiger de forventede fremtidige administrationsudgifter, giver denne størrelse altså anledning til et fradrag i livsforsikringshensættelserne. Administrationsresultatet skal dog reduceres med sandsynligheden for, at forsikringerne omskrives til fripolice eller genkøbes.

Det skal i denne forbindelse bemærkes, at der med denne model er valgt at fravige det generelle princip om, at en eventuelt driftherreandel af bonuspotentialerne ikke må opgøres og fraregnes, for så vidt angår administrationselementet.

7.3 Udmøntning af den valgte model i regnskabsbekendtgørelsen

I regnskabsbekendtgørelsens[21] regler om opgørelse af livsforsikringsforpligtelserne indgår omkostningerne i følgende bestemmelser:

§§ 51, nr. 1, 3, 5 og 7, og 52, herunder især stk. 4, nr. 2. § 51 er en definitorisk bestemmelse, der angiver de størrelser, der indgår i opgørelsen af hensættelserne, der bliver fastlagt i § 52.

Af § 52, stk. 4, fremgår:
"Ved opgørelse af posterne 6.1-6.3 [Livsforsikringsforpligtelserne], [...] anvendes:
1) de bedst mulige skøn over de involverede forsikringsrisici [...]
2) de bedst mulige skøn over de omkostninger [...]
3) en rente, som er et skøn over den forrentning, der kan opnås på markedet. [...]"

Der har hersket tvivl om, med hvilken rente værdien af de fremtidige administrationsudgifter skulle opgøres. Det fremgår af § 52, stk. 4, nr. 3, at alle værdier skal baseres på samme rente, nemlig den rente der kan opnås på markedet.

[21] Seneste bekendtgørelse om livsforsikringsselskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber af 20. oktober 2003.

Af § 51, nr. 1, fremgår:

"Den retrospektive hensættelse for hver forsikring:
Indbetalte præmier med fradrag af udbetalte ydelser, **betaling for omkostninger**, regulering for risiko og med tillæg af tilskrevet rente m.v. på den enkelte forsikring."

De i denne bestemmelse omtalte omkostninger er de faktisk opkrævne omkostninger på den enkelte forsikring.

Af § 51, nr. 3, fremgår:

"Værdien af retrospektive hensættelser:"
Summen af *værdien af den retrospektive hensættelse for hver forsikring*, jf. nr. 2, med fradrag af **nutidsværdien af et forventet fremtidigt administrationsresultat** [...]. Nutidsværdien af det forventede fremtidige administrationsresultat skal reduceres med sandsynligheden for, at forsikringerne omskrives til fripolice eller genkøbes."

Den omtalte nutidsværdi svarer til størrelsen (omkostningstillæg – Adm^{frem}) som beskrevet i afsnittet *Valg af model til behandling af omkostninger i markedsværdiregnskabet*.

Det skal i denne forbindelse nævnes, at det ikke fremgår klart af regelsættet, hvorvidt de omtalte omkostningstillæg skal opgøres før eller efter bonus.

Af § 51, nr. 5, fremgår:

"Garanterede ydelser for hver forsikring:
Nutidsværdien af de ydelser, der er garanteret forsikringen, samt **nutidsværdien af de forventede fremtidige udgifter til administration** af forsikringen med fradrag af nutidsværdien af de aftalte fremtidige præmier."

Den omtalte nutidsværdi svarer til størrelsen Adm^{frem} som beskrevet i afsnittet *Valg af model til behandling af omkostninger i markedsværdiregnskabet*.

Af § 51, nr. 7, fremgår:

"Garanterede fripoliceydelser for hver forsikring:
Nutidsværdien af de ydelser, der er garanteret forsikringen ved om-

tegning til fripolice, samt **nutidsværdien af de forventede fremtidige udgifter til administration** af fripolicen."

Den omtalte nutidsværdi svarer til størrelsen $Adm^{frem,\ FP}$ som beskrevet i afsnittet *Valg af model til behandling af omkostninger i markedsværdiregnskabet*.

Det skal bemærkes, at det er valgt at beskrive bonuspotentialerne i bekendtgørelsen som forskelle mellem hensættelser i stedet for selvstændige størrelser. Af denne grund er størrelsen $Adm^{frem,\ P}$ alene en implicit del af regelsættet som forskellen mellem Adm^{frem} og $Adm^{frem,\ FP}$.

7.4 Erfaringer

De overordnede erfaringer med fastsættelse af størrelserne Adm^{frem}, $Adm^{frem,\ P}$ og $Adm^{frem,\ FP}$ er, at der er meget stor variation i, hvordan de enkelte selskaber har valgt at fastsætte disse størrelser.

Derudover har der hersket stor usikkerhed om rammer for, hvorledes størrelsen "værdien af administrationsresultatet" i henhold til § 51, nr. 3, kan opgøres. Specielt har der hersket stor tvivl om, hvorvidt udgangspunktet for opgørelsen af denne værdi skulle være de maksimalt mulige omkostninger, der kan opkræves, eller om det snarere skulle være de omkostninger, som selskabet i henhold til sine anmeldte 2. ordens satser faktisk opkræver.

Finanstilsynet har imidlertid i principiel afgørelse af 26. juni 2003 fastsat, at:

"BEK. FN205 af 18. december 2002 (årsregnskaber) § 52, stk. 1 og 3 (om beregning af fremtidigt administrationsresultat)

Finanstilsynets afgørelse af 26. juni 2003 vedr. beregning af det forventede fremtidige administrationsresultat ved opgørelsen af livsforsikringshensættelserne til markedsværdi.

Sagsfremstilling:
I forbindelse med anmeldelse af det tekniske grundlag for opgørelse af livsforsikringshensættelserne til markedsværdi, har et selskab anmeldt, at det forventede fremtidige administrationsresultat fastsættes ud fra forskellen mellem de forventede administrationsindtægter før tilskrivning af bonus og de forventede faktiske administrationsomkostninger.

Afgørelse/Begrundelse:
Af § 51, nr. 3 i bekendtgørelse af 18. december 2002 om livsforsikringsselskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber fremgår det, at værdien af retrospektive hensættelser opgøres som summen af værdien af den retrospektive hensættelse for hver forsikring med fradrag af nutidsværdien af det forventede fremtidige administrationsresultat. Nutidsværdi skal reduceres med sandsynligheden for, at forsikringerne omskrives til fripolice eller genkøbes.

Finanstilsynet meddelte selskabet, at det forventede fremtidige administrationsresultat skal fastsættes som forskellen mellem de forventede administrationsindtægter efter tilskrivning af bonus og de forventede faktiske administrationsudgifter.

Finanstilsynets afgørelse er begrundet i, at i modsat fald vil selskabet straks i forbindelse med tegning af en forsikring realisere den forventede værdi af de fremtidige administrationsresultater, uden at der tages højde for, at de fremtidige administrationsoverskud senere skal tilbageføres til kunden i form af bonus."

Det er således blevet fastslået, at værdien skal opgøres med udgangspunkt i de anmeldte 2. ordens satser.

På Aktuarforeningens efteruddannelseskursus vedrørende markedsværdier (*HandsOn-kursus*) blev det af de dannede arbejdsgrupper konstateret, at det er nødvendigt at foretage en samlet revurdering af hver enkelt omkostningsart ud fra markedsværdifilosofien. Eventuelt kan der være behov for en selvstændig revurdering af omkostningsstrukturen i beregningsgrundlagene, der er skabt til den transaktionsbaserede regnskabsteori. Administrationsomkostninger optræder således regnskabsmæssigt komplekst afhængig af formål (erhvervelses-, éngangs- og løbende omkostninger) og både som faktiske og forventede.

Håndteringen af administrationsomkostninger efter markedsværdireglerne vil således for hver enkelt type omkostninger i sig selv kunne give anledning til meget komplekse problemstillinger og fortolkninger, der kun kan sløre læsbarheden af regnskabet. Det blev f.eks. konstateret, at det er vanskeligt at foretage sammenligninger mellem selskaberne baseret på de valgte omkostningsparametre, bl.a. fordi de valgte beregningsmetoder ikke er standardiserede.

Det blev bl.a. konkluderet, at der måtte forekomme en del problemstillinger, hvor den valgte markedsværdimetode ikke ville påvirke administrationsresultatet i sig selv, men derimod ville påvirke forholdet mellem værdien af *Garanterede ydelser* og *bonuspotentialerne*.

I forbindelse med administrationsregnskabet blev der stillet spørgsmål ved, om dette i sin nuværende form gør det muligt at tolke så væsentlige problemstillinger, som hvor overskuddet i regnskabet opstår, og hvorledes tegningsgrundlaget forholder sig til bonusgrundlaget.

Der blev endvidere rejst spørgsmål om regulering (pristalsregulering) af forventede omkostninger.

Der blev endelig rejst spørgsmål om det betimelige i, at investeringsomkostninger (brutto) fortsat kan føre et mere eller mindre 'skjult' liv i regnskabet.

7.5 Kommentarer til regelsættets udformning i dag

Hvis værdien af administrationsresultatet i henhold til § 51, nr. 3, bliver negativ, vil denne værdi i henhold til regelsættet forøge bonuspotentialet på fripoliceydelser. Når værdien af administrationsresultatet imidlertid bliver negativ, er det et udtryk for, at der er underskud på administrationsudgifterne i forhold til bidragene til administration. Af samme grund giver det næppe mening, at værdien af bonusforpligtelsen på fripolicerne skulle vokse som følge heraf. Tværtimod burde forpligtelsen til at yde bonus være faldet som følge af underskuddet på administrationselementet. Denne del af regelsættet efterlader derfor en vis usikkerhed om, hvorledes der bør forholdes i den situation, hvor administrationsresultatet bliver negativt.

Et negativt administrationsresultat er udtryk for, at administrationsregnskabet ikke løber rundt. Det kan derfor synes forkert, hvis ikke hensættelserne stiger som følge af dette underskud. Hvorvidt hensættelserne samlet set bør stige som følge af underskud på administrationsregnskabet afhænger imidlertid af, hvilken form for aftale det enkelte selskab har indgået med kunderne om bonusretten.

Hvis f.eks. kundens rettigheder er en ydelsesgaranti og en ret til bonus, hvis der samlet set er overskud på kundens indbetalinger i forhold til denne ydelsesgaranti, så vil der først være en ekstra forpligtelse for selskabet som følge af underskuddet på administrationen, når underskuddet herpå giver anledning til et samlet underskud på

ydelsesgarantien målt i forhold til værdien af de indbetalte midler og aftalen om fremtidige præmiebetalinger.

Hvis kunden derimod er blevet lovet at få elementbonus i den forstand, at underskud på hhv. rente, forsikringsrisiko og administration ikke kan modregnes i overskud på de andre elementer, så bør et underskud på administrationen straks give anledning til, at livsforsikringshensættelserne til markedsværdi er større end hensættelserne opgjort på tegningsgrundlaget.

8. Risikotillæg

8.1 Generelle betragtninger

Et helt overordnet spørgsmål i forhold til værdiansættelse af livsforsikringsforpligtelser til markedsværdi er, hvorvidt forpligtelserne alene skal opgøres til en forventet realistisk værdi i forhold til viden om risiciene på tidspunktet for kontraktens indgåelse, eller om det må forventes, at markedet vil kræve en pris ud over denne værdi.

IASC (nu IASB) anfører i deres Issues Paper fra 1999, at

"the measurement of insurance liabilities should reflect risk to the extent that risk would be reflected in the price of an arm's length transaction between knowledgeable, willing parties."

Det nævnte Issues Paper blev udsendt i høring, og den internationale aktuarforening, IAA, erklærede sig i deres Comments Letter til dette Issues Paper enig i denne tilgang til markedsværdier. Yderligere anføres følgende vedrørende definition og bestemmelse af risikotillægget:

"The fair value of liabilities should represent the amount of money that would have to be transferred in order for a willing third party to take over the obligations that give rise to the liabilities."

Derefter beskrives forskellen på "fair value" og "expected value":

"Therefore, the fair value of the liabilities will not equal the expected value of liability, but rather the expected value plus a reward for the risk. This reward is defined here as the Market Value Margin (MVM)."

Desuden bemærker IAA, at

"The MVM is consistent with IASC's concept of the "premium included by the marketplace for bearing the uncerntainty inherent in estimated future cash flows", ... Hence, the MVM is not a prudent margin in the normal actuarial sense, but rather a margin demanded by the market in recognition that the cash flows are not risk free."

8.2 Udvalgets overvejelser om markedsrisikotillægget – et eksempel

Under udvalgets arbejde blev følgende eksempel brugt til at illustrere effekterne af risikotillægget:

På beregningsgrundlaget G82 er der for en mandlig forsikret regnet et eksempel, hvor pensionen, der består af en til alder 65 år opsat livrente, tegnet i alder 20 år. Der indbetales 24.000 om året, og selskabet anvender en grundlagsrente på 2 %. Selskabet udlodder al bonus, der anvendes til opskrivning af ydelsen.

Hvis markedsrenten er m %, så haves:

$$\text{Mhensæt } Y_x^G = Y_x^G \, \text{passiv}_x^{m\,\%} - P \, \text{aktiv}_x^{m\,\%},$$

$$BP^{m\,\%} = P \, \text{aktiv}_x^{m\,\%} - YP_x^G \, \text{passiv}_x^{m\,\%},$$

og

$$BF^{m\,\%} = \text{Mhensæt}_x^{retro} - FP_x^G \, \text{passiv}_x^{m\,\%},$$

hvor

$$FP_x^G = \text{hensæt}_x^{retro} / \text{passiv}_x^G$$

og

$$YP_x^G = P \, \text{aktiv}_x^G / \text{passiv}_x^G.$$

I beregningerne sættes $\text{Mhensæt}_x^{retro} = \text{hensæt}_x^{retro}$.

Det skal endvidere gælde, at $BF^{m\,\%}$, der er margenen på de optjente rettigheder, skal være positiv. Idet den samlede bonusforpligtelse skal være positiv, skal det ligeledes gælde, at $BP^{m\,\%}$, som er margenen på den fremtidige præmie, skal være større end $-BF^{m\,\%}$.

Hvis det antages, at markedet vurderer, at usikkerheden på den lange rente er 0,5 %-point, så kan det samlede markedsrisikotillæg fastsættes til forskellen mellem *Mhensæt* Y_x^G beregnet med en rente på $(m - 0{,}5)$ % og m %. Dermed fås:

$$\text{Markedsrisikotillæg} = Y_x^G \, (\text{passiv}_x^{(m-0{,}5)\,\%} - \text{passiv}_x^{m\,\%}) - P \, (\text{aktiv}_x^{(m-0{,}5)\,\%} - \text{aktiv}_x^{m\,\%})$$

Dette tillæg skal fratrækkes bonuspotentialet. Hvis *m1* betegner den del af markedsrisikotillægget, der skal fratrækkes margenen på de allerede optjente rettigheder, og *m2* betegner den, der skal fratrækkes margenen på den fremtidige præmie, så fås:

$$m1 = BP^{(m-0{,}5)\,\%} - BP^{m\,\%}$$

	m2	$= BF^{(m-0,5)\,\%} - BF^{m\,\%}$

Hvis der anvendes en markedsrente på 5 %, fås:

Alder		*Uden risikotillæg*	*Med risikotillæg*
20	Mhensæt Y^G	-274.152	-263.244
	BP	274.152	263.244
	BF	0	0
	Livhensæt	0	0
40	Mhensæt Y^G	161.961	228.207
	BP	154.656	141.992
	BF	513.404	459.822
	Livhensæt	830.021	830.021
65	Mhensæt Y^G	3.709.436	3.849.326
	BP	0	0
	BF	1.001.805	861.915
	Livhensæt	4.711.241	4.711.241

Det fremgår, at livsforsikringshensættelsen i det valgte eksempel ikke ændres ved indregning af et risikotillæg. Derimod illustrerer eksemplet påvirkningen af bonuspotentialerne.

8.3 Risikotillæggets udmøntning i regnskabsbekendtgørelsen.
I markedsværdiregnskaber beregnes posten *Værdien af garanterede ydelser*, jf. § 51, nr. 6, i regnskabsbekendtgørelsen, som summen af *Garanterede ydelser for hver forsikring* med risikotillæg, jf. nr. 9. Risikotillægget er i nr. 9 defineret som:

"Det skønnede pristillæg, som selskabet på markedet må forventes at skulle betale til en erhverver af selskabets forsikringsbestand, for at denne vil påtage sig risikoen for udsving i størrelsen af og betalingstidspunkterne for de garanterede ydelser."

Markedsværdien af de nominelle forpligtelser er således defineret ud fra den pris, en ekstern overtager af forpligtelserne vil kræve. Denne pris vil alene afhænge af forpligtelsernes karakteristika, herunder aftaleforholdene, og ikke af forhold, der alene vedrører det 'afgivende' selskab. Den eksterne overtager af forpligtelserne skal endvidere betragtes ud fra, at det er de garanterede ydelser

(herunder de garanterede fripoliceydelser), der skal honoreres, jf. definitionen af risikotillægget. Bonusforpligtelsen omtales ikke i bestemmelsen.

Størrelsen af risikotillæg

Vedrørende valget af parametre til beregning af de garanterede ydelser samt bonuspotentialerne anføres i § 52, stk. 4, at der skal anvendes de bedst mulige skøn over risici og omkostninger samt en rente, som er et skøn over den opnåelige forrentning på markedet. Der henvises herefter til Finanstilsynets vejledning om denne rente.

I Finanstilsynets vejledning af 20. december 2001 om diskonteringsrente gives valgmulighed mellem at anvende en af tilsynet dagligt beregnet diskonteringsrente eller at anvende en af det enkelte selskab fastsat nulkuponrentestruktur (reduceret med den gældende PAL-sats). Uanset hvilken mulighed der vælges, gives der yderligere i vejledningens pkt. 7 den mulighed at reducere renten/renterne med en margen på 5 %. Det anføres i den forbindelse, at:

"Ved anvendelse af denne margen anses det i § 52, nr. 9, i regnskabsbekendtgørelsen omtalte risikotillæg for medregnet. I andre tilfælde skal risikotillægget efter § 52, nr. 9, i regnskabsbekendtgørelsen beregnes efter det enkelte selskabs forhold." (Den anførte § 52, nr. 9, er nu § 51, nr. 9).

Der er ikke i det citerede taget nogle forbehold for, at kun den del af risikotillægget, der kan tilskrives risikoen hidrørende fra forrentningen, kan beregnes således, og at der skal suppleres med risikotillæg vedrørende risiko fra andre risikokilder, jf. at risikotillægget skulle dække "risikoen for udsving i størrelsen af og betalingstidspunkterne for de garanterede ydelser". Ved denne (summariske) metode til indregning af risikotillæg antages således implicit, at den fulde risiko (approksimativt) kan beregnes proportionalt med de betalingsstrømme, der diskonteres med de(n) valgte (reducerede) diskonteringsrente(r).

8.4 Erfaringer med risikotillæg.

Med hensyn til risikotillægget blev det på Aktuarforeningens efteruddannelseskursus vedrørende markedsværdier (*HandsOn-kursus*) af en gruppe aktuarer fremført, at risikotillægget mest har betydning for forholdet mellem værdien af *Garanterede ydelser* og *bonuspotentialer* bortset fra, når der måtte være behov for ændring af tillægget. Gruppen konkluderede bl.a. på grundlag af en række anmeldelser af

teknisk grundlag til Finanstilsynet, at tillægget også bør afspejle "niveauet af de afgivne garantier".

Denne tolkning var begrundet i, at risikotillægget iflg. IASB-bemærkninger "ikke kan tolkes som et sikkerhedstillæg i traditionel aktuarmæssig forstand, men som en margen, der 'motiveres' af markedet som følge af stokastik og usikkerheden vedrørende de fremtidige *cash-flows*."

Risikotillægget skal derfor ifølge gruppen opfange
- risiko fra rente, forsikringsrisici og omkostninger,
- usikkerhed knyttet til estimationer, og
- afspejle niveauet af de afgivne garantier.

9. Genkøb

9.1 Generelle betragtninger

Når det i et markedsværdiregime tillades, at bonuspotentialerne på fripoliceydelser anvendes til dækning af negative realiserede resultater, kan man komme i den situation, at livsforsikringshensættelsen bliver mindre end genkøbsværdien af en forsikring. Der vil således ikke nødvendigvis være hensat tilstrækkeligt i det ekstreme tilfælde, hvor alle policer bliver genkøbt. Dette gælder naturligvis særligt ved garanterede genkøbsværdier og primært, når forsikringstagerne har fri adgang til genkøb.

9.2 Udvalgets overvejelser vedrørende garanterede genkøbsværdier

Værdien af tillægget til livsforsikringsforpligtelserne

Udvalget betragtede alene forsikringer uden kursværn. For forsikringer med kursværn blev det antaget, at kursværnet blev indregnet ved opgørelsen af størrelsen af genkøbsforpligtelsen, hvorefter det synes unødvendigt ligeledes at indregne sandsynligheder for genkøb for disse forsikringer.

Bestemmelsen i 3. livsforsikringsdirektiv foreskriver, at livsforsikringshensættelsen for en forsikringsaftale med en garanteret tilbagekøbsværdi på ethvert tidspunkt som minimum er lig med den garanterede tilbagekøbsværdi. Reglen udtrykker, at der i en situation, hvor alle forsikringstagerne på en gang vil have udbetalt, hvad de måtte have krav på, skal være tilstrækkelige midler i livsforsikringsselskaberne. Reglen synes i konflikt med regnskabsreglen om, at værdierne i regnskabet skal opgøres under en forudsætning om, at selskabet formodes at fortsætte sin virksomhed.

Hvis man udvider den traditionelle forsikringsmodel baseret på tilstandene aktiv, invalid og død med tilstanden genkøb med den dertil knyttede intensitet for genkøb, dvs. overgang fra aktiv til genkøb, og kalder genkøbsværdien *G* og markedsværdihensættelsen *M*, så vil man intuitivt kunne værdiansætte den garanterede genkøbsværdi til markedsværdi til følgende:

$$p^{genkøb}\ \text{maksimum}(G_x - M_x, 0)$$

På baggrund af et notat udarbejdet til Markedsværdiudvalget af Mogens Steffensen, Københavns Universitet, kan det konstateres, at hvis

det intuitive udtryk skal være på den sikre side, skal G_x erstattes med den fulde 1. ordens hensættelse.

Endvidere kunne udvalget konkludere, at $p^{genkøb}$ skal være den akkumulerede sandsynlighed fra regnskabsaflæggelsen til udløb for den enkelte police.

I sin vurdering af genkøbsintensiteter skelnede udvalget mellem obligatoriske og frivillige ordninger.

I en obligatorisk ordning er det normalt ikke muligt for den enkelte at genkøbe sin forsikring i andet end meget specielle situationer som f. eks. emigration eller jobskifte. I sådanne ordninger, hvor adgangen til den garanterede genkøbsværdi er begrænset, synes der ikke umiddelbart noget til hinder for, at estimationen af genkøbsintensiteter kan baseres på historiske erfaringer med sandsynligheden for emigration eller jobskifte. I den forbindelse bør det undersøges, hvorvidt jobskiftehyppigheden synes at afhænge af konjunkturudviklingen. Hvis der er en positiv korrelation mellem jobskiftehyppighederne og konjunkturudviklingen, bør en estimation af genkøbsintensiteter på basis af historiske erfaringer med jobskifte vurderes i forhold til fremtidige mulige udviklinger i konjunkturerne.

Ved en frivilligt tegnet forsikring er der normalt fuld adgang til at genkøbe eventuelt med afgivelse af helbredsoplysninger. Hvis en sådan frivilligt tegnet forsikring samtidig har en garanteret genkøbsværdi, vil der ved betydelige rentestigninger kunne opstå et incitament for forsikringstageren til at genkøbe sin forsikring og genplacere pengene til nyplaceringsrenten.

Genkøbsintensiteten for frivilligt tegnede ordninger må således antages primært at afhænge af forskellen mellem den garanterede genkøbsværdi og markedsværdihensættelsen og af forventningen til den fremtidige nyplaceringsrente. Herudover er det en almen erfaring, at alderen på policen har væsentlig betydning for størrelsen af genkøbsintensiteten. Jo yngre policen er, jo større er genkøbsintensiteten.

Der er dog visse begrænsninger i denne forbindelse, der giver en vis træghed i forsikringstagernes genkøbsopførsel.

1. Ved genkøb foretages et fradrag, der oftest er en procentsats af forsikringens tegningsgrundlagshensættelse.

2. Ved genkøb skal der normalt svares en afgift på 60 %. For at genkøb ikke skal have skatte- og afgiftsmæssig virkning, skal det foretages via en overførsel i henhold til Pensionsbeskatningsloven. Da man ikke frit kan foretage en flytning efter loven, men alene kan flytte til en ordning af samme type eller en med længere løbetid, er der ikke fri adgang til at flytte mellem gennemsnitsrente- og nyplaceringsmiljøer.

Da det ikke har været nødvendigt i henhold til de hidtidige regnskabsmæssige forpligtelser at følge genkøbsopførslen i forsikringsbestandene, savnes der på nuværende tidspunkt erfaringer med sammenhængen mellem genkøb og markedsudviklingen. Af denne grund vil det være nødvendigt i første omgang at agere forsigtigt i forhold til valg af disse sandsynligheder.

Tvivlen om, hvor restriktivt direktivbestemmelsen skulle fortolkes, fik udvalget til at henvende sig til Økonomiministeriet, jf. afsnit 3.3. Det fremgår heraf, at det blev tilladt at operere med genkøbssandsynligheder.

Jobskiftereglerne og overgang til markedsværdi

Særlige regler for beregning af genkøbsværdi gælder ved de såkaldte jobskifteregler. Formålet med jobskiftereglerne er at sikre, at der ved jobskifte mellem to arbejdsgivere med hver deres obligatoriske pensionsordning med løbende ydelser er adgang til at kunne retablere den optjente pensionsret fra den gamle ordning i den nye ordning.

Jobskiftereglerne blev udarbejdet af hensyn til, at det ved oprettelsen af de decentrale arbejdsmarkedsordninger syntes nødvendigt for at sikre mobiliteten, at den, der skifter job og samtidig overgår til en ny pensionsordning, har mulighed for at samle sine pensioner i den nye ordning. Dette er udgangspunktet for jobskiftereglerne i lov om forsikringsvirksomhed[22].

Minimumskravet til jobskiftereglerne er, at der skal være ret til, men ikke et krav om, at den jobskiftende ved jobskifte mellem to arbejdsgivere med obligatoriske pensionsordninger med løbende udbetalinger kan overføre sin optjente pensionsret. Det sker i det eksisterende system ved at overføre den retrospektive hensættelse alene med et lille fradrag foretaget af det afgivende selskab. Det modtagende selskab kan ikke tage et gebyr for modtagelsen af de 'jobskiftende' penge. Den økonomiske baggrund for, at der alene kan tillades et lille fradrag ved overførsel i en jobskiftesituation, er en antagelse om, at

[22] Lovbestemmelsen er siden blevet udvidet, så der også skal være overførselsregler ved virksomhedsoverdragelse og virksomhedsomdannelse.

der er balance mellem jobskifteoverførslerne. Der blev dog i bemærkningerne til jobskiftereglerne givet en nødbremse til Finanstilsynet i forhold til denne balanceantagelse:
"Forsikringstilsynet kan dog under særlige omstændigheder, hvor der for et pensionsinstitut kan forventes manglende ligevægt mellem pensionsoverførsler fra og til pensionsinstituttet tillade, at pensionsinstituttet for et nærmere angivet tidsrum opkræver et gebyr."

Denne adgang er aldrig blevet anvendt.

Branchen har endvidere udarbejdet et frivilligt aftalesæt, der tillader overførsel af den retrospektive hensættelse i næsten alle jobskiftesituationer.

For at illustrere virkningen på jobskiftereglerne af at gå fra det eksisterende regnskabssystem til et markedsværdisystem kan man se på et eksempel, hvor to forsikringsselskaber hver har en forsikringstager med en retrospektiv hensættelse på 100, og denne hensættelse er dækket regnskabsmæssigt af aktiver, der er bogført til 100, samtidig med at selskaberne har et ikke bogført kurstab på 20. Selskabernes aktiver har altså en markedsværdi på 80. Hvis de to forsikringstagere bytter selskab, hvilket svarer til balanceprincippet, så vil dette ikke have nogen regnskabsmæssig virkning, så længe selskaberne ikke af likviditetsmæssige årsager realiserer kurstabet.

I et markedsværdiregnskab derimod er værdien af selskabernes aktiver 80, hvilket modsvares af, at *værdien af den retrospektive hensættelse* også er reduceret til 80. Den retrospektive hensættelse er stadig 100 og kan opfattes som et mål for forsikringstagernes bonustilskrivning – et kontributionstal.

Hvis de to forsikringstagere igen bytter selskab, så vil et krav om overførsel af den retrospektive hensættelse betyde, at begge selskaber bliver pålagt en ekstra forpligtelse på 20, uanset at balanceprincippet er overholdt. Nødbremseadgangen i lovbemærkningerne vil altså ikke kunne anvendes i denne forbindelse.

I et markedsværdiregnskab synes det således i overensstemmelse med markedsværditankegangen at overføre værdien af den retrospektive hensættelse, dvs. 80. Ligeledes bør kontributionstallet videreføres.

Henvendelsen til Økonomiministeriet
På denne baggrund besluttede udvalget at rette henvendelse til Økonomiministeriet med henblik på en ændring af jobskiftereglerne.

Man pegede på, at da reglerne blev udarbejdet i 1988, var den værdi, der var pligt til at overføre, forsikringens nettoreserve, hvilket var værdien af pensionsforpligtelsen i henhold til det beregningsgrundlag, forsikringen var tegnet på. I en situation med væsentlige kurstab på obligationer, dvs. mindreværdier i selskabet, er en overførsel af nettoreserven imidlertid en belastning af de tilbageværende forsikringstagere, da der ikke er værdier i selskabet til at honorere nettoreserven. Andre forsikringstagere, der ønsker at genkøbe deres forsikring i en sådan situation, får ikke nettoreserven, men derimod nettoreserven nedsat i et vist omfang.

I en situation med væsentlige kurstab stilles jobskiftende forsikringstagere således efter de gældende regler bedre end de øvrige forsikringstagere, hvilket ikke var formålet med jobskiftereglerne. På grund af værdiansættelsesprincipperne for aktiverne var det tidligere ikke særlig sandsynligt, at der skulle være mindreværdier i forhold til de bogførte værdier. Efterhånden som værdiansættelsesprincipperne for aktiverne er blevet ændret til i højere grad at være markedsværdier, er det blevet mere sandsynligt med mindreværdier i forhold til de bogførte værdier. Det er imidlertid ikke fuldt synlig i de bogførte regnskaber, hvornår den gunstige situation er opstået eller ej. Ved overgang til aflæggelse af regnskaber til markedsværdi vil det derimod være fuldt synligt for den enkelte, hvornår fordelen er til stede.

Ændringen ved overgang til aflæggelse af regnskaber til markedsværdi går i hovedtræk ud på, at eventuelle mindreværdier i forhold til bogførte værdier modregnes inden for rammerne af kontributionsprincippet i værdien af bonusforpligtelserne over for forsikringstagerne.

Udvalget er derfor nået til den konklusion, at der bør ændres på den værdi, der overføres ved jobskifte, således at der efter overgang til markedsværdier overføres markedsværdien af livsforsikringsforpligtelsen i stedet for som i dag nettoreserven, da det er markedsværdien, der fremover repræsenterer værdien af den pensionsforpligtelse selskabet fritages for ved jobskiftet, hvis forsikringstageren flytter sine pensionsværdier. Dette sikrer, at de jobskiftende forsikringstagere ikke stilles bedre end de øvrige forsikringstagere, og at jobskiftereglerne ikke knæsætter en jobskifteforpligtelse, der er mere vidtgående end de forpligtelser, selskabet har i henhold til de indgåede pensionsaftaler. Udvalget finder, at formålet med jobskiftereglerne fra 1988 er opfyldt med dette forslag.

Der vil med den foreslåede ændring imidlertid være situationer, hvor det er åbenlyst ufordelagtigt for forsikringstageren at flytte sine penge. En sådan situation opstår f.eks. ved væsentlige kurstab på aktiverne. Dette skal dog sammenholdes med, at hvis der ikke ændres på, hvilke værdier der overføres ved jobskifte, er der situationer, hvor det er åbenlyst til ugunst for de tilbageblevne forsikringstagere, hvis forsikringstageren flytter sine penge. Da den jobskiftende frit kan vælge, om han vil overføre sine pensionsværdier ved jobskifte eller lade dem blive stående, finder udvalget det for en urimelig begunstigelse af jobskiftende, hvis der ikke ændres på den værdi, der overføres ved jobskifte på den ovenfor angivne måde.

Udvalgets formand anførte endvidere i henvendelsen, at jobskiftereglerne i sin tid var lige så politisk ladet, som de var teknisk komplicerede, og spurgte, om ministeriet havde bemærkninger til forslaget, herunder specielt om man fandt, at det ville være nødvendigt at ændre loven for at gennemføre den foreslåede ændring.

Udvalget modtog aldrig noget svar på sin henvendelse.

9.3 De fastsatte regler

På baggrund af udvalgets overvejelser blev der fastsat en regel i § 52, stk. 5, i regnskabsbekendtgørelsen, hvorefter det gælder, at "Hvis *livsforsikringshensættelsen for hver forsikring før eventuelt tillæg for garanteret tilbagekøbsværdi*, jf. § 51, nr. 4, er lavere end den værdi, der er garanteret ved tilbagekøb af forsikringen, forhøjes post *6.1. Garanterede ydelser*, jf. stk. 1, med forskellen. Forskellen som nævnt i 1. punktum kan reduceres under hensyntagen til den samlede sandsynlighed for, at forsikringen tilbagekøbes inden forsikringens udløb."

9.4 Erfaringer og efterfølgende udvikling

Jobskifteoverførselsreglerne er nu indskrevet i bemærkningerne til § 20, stk. 1, nr. 7, i lov om finansiel virksomhed. Man har i vid udstrækning gentaget de oprindelige lovbemærkninger fra 1987 (lov om forsikringsvirksomhed), dog ikke kravet om, at det er nettoreserven, der skal overføres. Det er således nu i teksten uklart, hvilket beløb der skal overføres. Det nævnes dog vedrørende omkostninger, at der kan fastsættes et promillegebyr af nettohensættelsen, uden at dette begreb defineres nærmere. Denne bestemmelse havde mening, da det var klart, hvorfra gebyret skulle trækkes, men uden dette virker bestemmelsen uklar.

Finanstilsynet har efterfølgende truffet følgende principielle afgørelse vedrørende beløbet til overførsel:

"Lov om forsikringsvirksomhed § 30, stk. 1, nr.7
Finanstilsynets afgørelse af 18. december 2003 om regler for flytning af pensionsordning ved jobskifte.

Sagsfremstilling
I henhold til § 30, stk. 1, nr. 7, i lov om forsikringsvirksomhed skal det enkelte selskab anmelde regler, hvorefter pensionsordninger med løbende udbetalinger tegnet eller aftalt som obligatoriske ordninger i et forsikringsselskab eller en pensionskasse kan overføres fra eller til selskabet i forbindelse med at en forsikringstager skifter ansættelsessted. I henhold til lovens bemærkninger til den pågældende bestemmelse skal der i forbindelse med en jobskifteoverførsel overføres nettoreserven, som er værdien af pensionsforpligtelsen i henhold til det beregningsgrundlag (tegningsgrundlaget), forsikringen er tegnet på. Der er mulighed for at reducere nettoreserven med et mindre gebyr.

Formålet med jobskifteregler er at sikre, at det decentrale arbejdsmarkedspensionordningssystem ikke virker hæmmende for mobiliteten på arbejdsmarkedet.

I forbindelse med, at livsforsikringshensættelserne nu regnskabsmæssigt opgøres til markedsværdi, har Finanstilsynet vurderet, hvilken betydning dette forhold skal have på de særlige regler for jobskifteoverførsel.

Afgørelse/Begrundelse
Efter overgangen til at opgøre livsforsikringshensættelserne til markedsværdi, er det nødvendigt at ændre på den værdi, der overføres ved jobskifte, således at der overføres markedsværdien af livsforsikringsforpligtelsen i stedet for som i dag " nettoreserven", da det er markedsværdien, der fremover repræsenterer værdien af den pensionsforpligtelse, som selskabet fritages for ved et jobskifte, hvis forsikringstageren flytter sine pensionsværdier.

For at sikre, at forsikringstagerens rettigheder ikke begrænses set i forhold til forsikringsaftalen, kan overførselsbeløbet ikke være mindre end forsikringens genkøbsværdi."

10. Unit-linked forsikringer og forsikringer uden ret til bonus

10.1 Udvalgets overvejelser

Ifølge forsikringsregnskabsdirektivet skal unit-linked forsikringer, hvor forsikringstageren bærer hele investeringsrisikoen, behandles regnskabsmæssigt adskilt fra resten af forsikringsforretningen. I den gældende regnskabsbekendtgørelse skal hensættelserne benævnes 'forsikringsmæssige hensættelser, hvorunder forsikringstageren bærer investeringsrisikoen' og aktiverne benævnes 'Investeringsaktiver tilknyttet forsikringer, hvorunder forsikringstagerne bærer investeringsrisikoen'. Hensættelserne er som udgangspunkt lig værdien af aktiverne. Med de nye regnskabsregler til markedsværdi vil værdien af den retrospektive hensættelse for de traditionelle forsikringsprodukter kunne sidestilles med hensættelserne på unit-linked forsikringer.

Unit-linked forsikringer med en nominel garanti kunne behandles analogt til de traditionelle forsikringsprodukter, men det er ikke uproblematisk at opføre unit-linked forsikringer med en nominel garanti sammen med de traditionelle forsikringsprodukter, når henses til den væsentligt forskellige bonusret, der er knyttet til de to typer af forsikringer. Specielt synes det ikke oplagt, at aktiverne knyttet til unit-linked forsikringerne og til de traditionelle forsikringsprodukter kan blandes sammen. Det er væsentligt at vide, hvilke aktiver der indgår i gennemsnitsrentesystemet, og hvilke der ikke gør. Det samme gør sig gældende i en konkurssituation. Endelig er selskabets investeringsrisiko knyttet til de to typer af forsikringer væsentlig forskellig.

På denne baggrund nåede man frem til, at unit-linked forsikringer med en nominel garanti ikke kan opføres sammen med de traditionelle forsikringsprodukter med gennemsnitsrente.

Udvalget pegede herefter på tre løsninger for unit-linked forsikringer med nominel garanti:

1. Unit-linked forsikringer med nominel garanti opføres regnskabsmæssigt sammen med unit-linked forsikringer uden nominel garanti. Aktiverne kunne opføres adskilt for de to grupper af unit-linked forsikringer eventuelt i en note. Ligeledes kunne hensættelserne opdeles efter forskellige tegningsgrundlag eventuelt i en note.
2. Den nominelle garanti kunne udskilles og opgøres regnskabsmæssigt efter samme regler og sammen med de traditionelle forsikringer. Unit-linked delen opføres regnskabsmæssigt efter samme regler og sammen med de rene unit-linked forsikringer.

3. Unit-linked forsikringer med nominel garanti opføres regnskabsmæssigt adskilt fra såvel de traditionelle forsikringsprodukter som fra de rene unit-linked produkter uden nominel garanti.

I udvalget drøftede man forsikringer uden ret til bonus i forskellige sammenhænge, men der foreligger ikke noget skriftligt materiale.

10.2 Regnskabsmæssig behandling

Den regnskabsmæssige behandling af unit-linked forsikringer er at opføre forpligtelserne i forbindelse med disse forsikringer som en særskilt hovedpost på balancens passivside. Disse forsikringer er altså ikke omfattet af reglerne om opgørelse og opdeling af forpligtelserne efter de almindelige regler, medmindre de indeholder en garanti om en vis minimumsforrentning.

Forsikringer uden ret til bonus opgøres som en samlet post, der tillægges værdien af de garanterede ydelser, værdien af de garanterede fripoliceydelser og værdien af den retrospektive hensættelse. Der er ikke knyttet bonuspotentialer til disse forsikringers værdi, og de indgår derfor ikke i de opdelinger, der foretages for de bonusberettigede forsikringer.

11. Kontributionsprincippet og markedsværdier

11.1 Generelle betragtninger

Når livsforsikringsforpligtelser skal opgøres til markedsværdi, er værdiansættelsen af de garanterede ydelser det mindste problem.

Det er derimod væsentligt sværere at sætte en markedsværdi på retten til bonus, som størstedelen af livsforsikringsaftalerne i Danmark er omfattet af.

Bonusretten i danske livsforsikringsaftaler er en betinget ret til andel i overskud, der udspringer fra aftalen, hvis der skulle opstå et sådant i løbet af den tid, forsikringen er i kraft.

Bonusforpligtelsen, der er en potentiel forpligtelse, der eventuelt helt kan bortfalde, uden den nogensinde kommer til udbetaling, kan deles i en individuel hhv. kollektiv forpligtelse. Den individuelle potentielle forpligtelse over for den enkelte forsikrede er omfattet af regnskabsposterne: *Bonuspotentialet på fremtidige præmier* og *Bonuspotentialet på fripoliceydelser*. Den kollektive potentielle forpligtelse over for bestanden af forsikrede er omfattet af regnskabsposten: *Kollektivt bonuspotentiale*.

Det, der har gjort det både teknisk og juridisk kompliceret – måske endog diskutabelt – at tale om en egentlig markedsværdi af bonusforpligtelsen, er, at denne forpligtelse er en betinget forpligtelse afhængig af selskabets – og ikke markedets – evne til at honorere forpligtelsen.

I den forbindelse er det nødvendigt at drøfte indholdet af kontributionsprincippet, der kort kan beskrives som et lovmæssigt minimumskrav til bonusretten, der skal være opfyldt, medmindre andet er aftalt nærmere.

11.2 Udvalgets overvejelser om det kollektive bonuspotentiale

Forskellen mellem værdien af aktiverne på den ene side og hensættelsen til de garanterede ydelser og hensættelserne til bonuspotentialerne på fremtidige præmier og på fripoliceydelser på den anden side udgøres af egenkapitalen og det kollektive bonuspotentiale. Det kollektive bonuspotentiale består af de beløb, som selskabet har hensat kollektivt til de bonusberettigede forsikringer. Størrelsen af det kollektive bonuspotentiale bestemmes af kontributionsprincippet, idet selskabets realiserede resultat fordeles mellem ejerne og forsikringstagerne i overensstemmelse med det beregningsmæssige kontributionsprincip, hvorefter ejerne kan få en ekstra betaling – et

driftsherretillæg, svarende til den risiko de har påtaget sig i forhold til forsikringstagerne. I det omfang forsikringsbestandens andel af det realiserede resultat ikke er blevet tilskrevet de enkelte forsikringstagere, er beløbet placeret i det kollektive bonuspotentiale.

Det kollektive bonuspotentiale vil afhænge både af værdien af selskabets aktiver og af markedsrenten. Værdien kan falde og evt. helt forsvinde som følge af et fald i markedsrenten, f.eks. fordi bonuspotentialerne nulstilles, dvs. at livsforsikringshensættelserne styrkes i forhold til beregningsgrundlaget. Endvidere kan værdien falde og eventuelt helt forsvinde som følge af et fald i aktivernes værdi, tab på forsikringsrisikoen eller administrationen. Hvor stor en andel af disse tab, der kan påføres forsikringerne, reguleres ligeledes af kontributionsprincippet. Så længe der er kollektivt bonuspotentiale tilbage, kan bonuspotentialet på fripolicen i henhold til den nye regnskabsbekendtgørelse ikke nedsættes i tilfælde af tab på selskabets aktiver. Dette gælder ligeledes for hver delbestand for sig, men forudsætter, at det kollektive bonuspotentiale er opdelt eller kan opdeles på delbestande.

11.3 Udmøntning i regnskabsbekendtgørelsen om det kollektive bonuspotentiale

I § 31 beskrives overordnet, hvad regnskabsposten *Kollektivt bonuspotentiale* indeholder.

Kollektivt bonuspotentiale indeholder forpligtelser til at yde bonus ud over de bonusbeløb, der allerede er tilført *livsforsikringshensættelserne*. Herudover indeholder bestemmelsen om *kollektivt bonuspotentiale* ud over selve beskrivelsen af posten ligeledes regler for, hvordan *kollektivt bonuspotentiale* kan nedbringes og en bestemmelse om rækkefølgen for nedbringelse af *kollektivt bonuspotentiale* hhv. *bonuspotentiale på fripoliceydelser.* Disse bestemmelser ligger strukturelt mellem bestemmelserne i kontributionsbekendtgørelsen og i regnskabsbekendtgørelsen. Bestemmelserne lyder:

"*...Stk. 2. Kollektivt bonuspotentiale* kan kun nedbringes ved overførsel til en anden post under de forsikringsmæssige hensættelser eller med negative realiserede resultater, der måtte være fordelt til forsikringerne i overensstemmelse med de principper for fordeling af realiserede resultater, der gælder for hver forsikring, jf. stk. 3.

Stk. 3. Bonusberettigede forsikringers andel af negative realiserede resultater skal primært regnskabsføres ved at nedbringe *Kollektivt bonuspotentiale* og kan først berøre værdien af post *6.3. bonuspotentiale på fripoliceydelser*, jf. § 52, stk. 3, når *Kollektivt bonuspotentiale* er op-

brugt. Når post 8. *Kollektivt bonuspotentiale* er opdelt på delbestande, gælder reglen i 1. punktum for hver delbestand for sig."

Værdiansættelsereglerne for det kollektive bonuspotentiale fremgår af § 53, der lyder:

"§ 53. Post 8. *Kollektivt bonuspotentiale* opgøres til det beløb, som selskabet har hensat kollektivt til bonusberettigede forsikring ud over de i *Livsforsikringshensættelser f.e.r.*, jf. § 29, og *Erstatningshensættelser f.e.r.*, jf. § 30, opgjorte beløb, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. Beløbet skal som minimum være af en størrelse, så beløbet tilsammen med *Livsforsikringshensættelser* og *Erstatningshensættelser* svarer til, hvad forsikringerne med udgangspunkt i den aktuelle værdi af selskabets aktiver individuelt og kollektivt har krav på i henhold til forsikringsaftalerne og det beregningsmæssige kontributionsprincip, jf. § 31 i lov om forsikringsvirksomhed, og bekendtgørelse om kontributionsprincippet."

Formuleringen ovenfor kan give det indtryk, at kontibutionsprincippet alene vedrører deling af værdierne af aktiverne. Det skal derfor for en god ordens skyld nævnes, at det handler om deling af alle former for overskud, herunder deling af overskud på betaling af forsikringsrisiko og overskud på administration.

Det ses af formuleringerne, at det er kontributionsprincippet, der sætter grænserne for, hvor lille kollektivt bonuspotentiale kan være. For god ordens skyld skal det her nævnes, at bestemmelserne i kontributionsbekendtgørelsen ligeledes sætter grænser for, hvor stort kollektivt bonuspotentiale kan være.

Endelig skal det noteres, at det ikke direkte fremgår af regelsættet, hvordan kollektivt bonuspotentiale skal opgøres, da kontributionsprincippet er et rammeprincip, der alene angiver rammerne for de mulige delinger af over- hhv. underskud.

11.4 Udvalgets overvejelser om bonuspotentialet på fremtidige præmier hhv. fripoliceydelser (de individuelle bonuspotentialer)

Der skal henvises til afsnit 3.4 og 3.5 i kapitel 3, Udvalgets overvejelser.

11.5 Udmøntning i regnskabsbekendtgørelsen om de individuelle bonuspotentialer

I § 29 beskrives overordnet, hvad regnskabsposterne *Bonuspotentiale på fremtidige præmier* og *Bonuspotentiale på fripoliceydelser* indeholder.

Bonuspotentiale på fremtidige præmier indeholder forpligtelser til at yde bonus vedrørende de aftalte, endnu ikke forfaldne præmier. *Bonuspotentiale på fripoliceydelser* indeholder forpligtelser til at yde bonus vedrørende de allerede indbetalte præmier mv. Bestemmelserne lyder:

"§ 29. [...] Under post 6.2. *Bonuspotentiale på fremtidige præmier* opføres for bonusberettigede forsikringer forpligtelser til at yde bonus vedrørende de aftalte, endnu ikke forfaldne præmier, jf. § 52, stk. 2. Under post 6.3. *Bonuspotentiale på fripoliceydelser* opføres for bonusberettigede forsikringer forpligtelser til at yde bonus vedrørende de allerede indbetalte præmier mv., jf. § 52, stk. 3. [...]"

Værdiansættelsereglerne for *Bonuspotentiale på fremtidige præmier* og *Bonuspotentiale på fripoliceydelser* fremgår af § 52, der lyder:

"§ 52. [...]
Stk. 2. Post *6.2. Bonuspotentiale på fremtidige præmier* opgøres for bestanden af bonusberettigde forsikringer som forskellen mellem *værdien af garanterede fripoliceydelser*, jf. § 51, nr. 8, og *værdien af garanterede ydelser*, jf. § 51, nr. 6, jf. dog stk. 7.
Stk. 3. Post *6.3. Bonuspotentiale på fripoliceydelser* opgøres for bonusberettigede forsikringer som forskellen mellem *værdien af retrospektive hensættelser*, jf. § 51, nr. 3, og *værdien af garanterede fripoliceydelser*, jf. § 51, nr. 8, jf. dog stk. 8."

Hvad angår henvisningerne til § 52, stk. 7 og 8, skal der henvises til afsnittene 11.6 – 11.9 om nulstilling af negative bonuspotentialer.

Det ses af ovennævnte citat fra § 52, at det kræver en nærmere granskning af § 51 at se, hvad de individuelle bonuspotentialer 'består' af.

I fremlæggelsen nedenfor ses af hensyn til simplificering bort fra posten *'Bruttoerstatningshensættelser'*, eventuelle tillægshensættelser i form af tillæg for garanterede genkøbsværdier og hensættelser til indtrufne, endnu ikke rapporterede krav:

Bonuspotentiale på fremtidige præmier:

Værdien af garanterede fripoliceydelser, jf. § 51, nr. 8:
Summen af *garanterede fripoliceydelser for hver forsikring*, [...] med risikotillæg [...].

Hvor *garanterede fripoliceydelser for hver forsikring* er:
Nutidsværdien af de ydelser, der er garanteret forsikringen ved omtegning til fripolice, samt nutidsværdien af de forventede fremtidige udgifter til administration af fripolicen.

Dvs. *Værdien af garanterede fripoliceydelser*

$$= \sum_{x \in Bestand} (FP_x^{\,G} pas_x^{\,m} + Adm_x^{\,FP,m}) + RT^{FP}$$

Værdien af garanterede ydelser, jf. § 51, nr. 6:
Summen af *garanterede ydelser for hver forsikring*, [...] med risikotillæg [...].

Hvor *garanterede ydelser for hver forsikring* er:
Nutidsværdien af de ydelser, der er garanteret forsikringen samt nutidsværdien af de forventede fremtidige udgifter til administration af forsikringen med fradrag af nutidsværdien af de aftalte fremtidige præmier.

Dvs. *Værdien af garanterede ydelser*

$$= \sum_{x \in Bestand} (Y_x^{\,G} pas_x^{\,m} + Adm_x^{\,m} - Pakt_x^{\,m}) + RT^{Y}$$

Alt i alt bliver *Bonuspotentiale på fremtidige præmier* – når der ses bort fra § 52, stk. 7 – lig med:

$$\begin{aligned} BP &= \sum_{x \in Bestand} (FP_x^{\,G} pas_x^{\,m} + Adm_x^{\,FP,m}) + RT^{FP} - \\ &\quad \left\{ \sum_{x \in Bestand} (Y_x^{\,G} pas_x^{\,m} + Adm_x^{\,m} - Pakt_x^{\,m}) + RT^{Y} \right\} \\ &= \sum_{x \in Bestand} (Pakt_x^{\,m} - [YP_x^{\,G} pas_x^{\,m} + Adm_x^{\,BP,m}]) + RT^{FP} - RT^{Y}, \end{aligned}$$

hvor $YP_x^{\,G} = Y_x^{\,G} - FP_x^{\,G}$
og $Adm_x^{\,BP,m} = Adm_x^{\,m} - Adm_x^{\,FP,m}$

Hvis der ses bort fra forskellen mellem risikotillæggene på hhv. fripolicerne og de garanterede ydelser, kan *Bonuspotentiale på fremtidige*

præmier således fortolkes som den overskydende værdi, de fremtidige præmier giver anledning til ud over udgiften til de garanterede ydelser, der er lovet for disse præmier, og udgiften til administration heraf.

Bonuspotentiale på fripoliceydelser:

Værdien af retrospektive hensættelser, jf. § 51, nr. 3:
Summen af *værdien af den retrospektive hensættelse for hver forsikring*, [...] med fradrag af nutidsværdien af et forventet fremtidigt administrationsresultat [...] og med risikotillæg [...].

Hvor *værdien af den retrospektive hensættelse for hver forsikring* er:
Den retrospektive hensættelse for hver forsikring, [...] med den forhøjelse eller reduktion, der måtte være foretaget ved fordeling af realiserede resultater til forsikringen i overenstemmelse med de principper for fordeling af realiserede resultater, der gælder for forsikringen.

Hvor *den retrospektive hensættelse for hver forsikring* er:
Indbetalte præmier med fradrag af udbetalte ydelser, betaling for omkostninger, regulering for risiko og med tillæg af tilskrevet rente m.v. på den enkelte forsikring.

Dvs. *Værdien af retrospektive hensættelser*

$$= \left(\sum_{x \in Bestand} Vhensæt_x^{Retro} \right) - VAdm^{Resultat,m} + RT^{Vhensæt}$$

Værdien af garanterede fripoliceydelser, jf. § 51, nr. 8:
Se definitionen heraf ovenfor under opgørelsen af bonuspotentiale på fremtidige præmier. Deraf fremgår, at:

Værdien af garanterede fripoliceydelser

$$= \sum_{x \in Bestand} (FP_x{}^{G}pas_x^{m} + Adm_x^{FP,m}) + RT^{FP}$$

Alt i alt bliver *Bonuspotentiale på fripoliceydelser* – når der ses bort fra § 52, stk. 8 – lig med:

$$BF = \left(\sum_{x \in Bestand} Vhensæt_x^{Retro} \right) - VAdm^{Resultat,m} + RT^{Vhensæt} -$$

$$\left\{\sum_{x\in Bestand}(FP_x{}^{G}pas_x{}^{m} + Adm_x{}^{FP,m}) + RT^{FP}\right\}$$
$$= \sum_{x\in Bestand}(Vhensæt_x{}^{Retro} - \{FP_x{}^{G}pas_x{}^{m} + Adm_x{}^{FP,m}\}) -$$
$$VAdm^{Resultat,m} + RT^{Vhensæt} - RT^{FP}$$

Hvis der ses bort fra de bestandsbaserede størrelser i ovenstående formel, kan *Bonuspotentiale på fripoliceydelser* således fortolkes som den overskydende værdi, *værdien af den retrospektive hensættelse* giver anledning til ud over udgiften til de garanterede ydelser, der er lovet for de allerede forfaldne præmier, og udgiften til administration heraf.

11.6 Udvalgets overvejelser om nulstilling af bonuspotentialer

Der foreligger ikke materiale fra udvalgets arbejde, der belyser denne problemstilling særskilt. Til trods herfor er problemstillingen behandlet i to særskilt stykker i regnskabsbekendtgørelsen.

Da denne problemstilling er særlig interessant i et økonomisk scenario, hvor der er stor risiko for, at bonuspotentialerne for store dele af forsikringsbestandene er negative, har vi valgt at belyse dette element i regelsættet særskilt i denne rapport.

11.7. Reglerne om nulstilling af bonuspotentialer i regnskabsbekendtgørelsen

Af regnskabsbekendtgørelsens § 52, stk. 7 og 8, følger at:

"§ 52, […]

Stk. 7. Hvis garanterede fripoliceydelser for hver forsikring, jf. § 51, nr. 7, er mindre end *garanterede ydelser for hver forsikring*, jf. § 51, nr. 5, sættes *garanterede fripoliceydelser for hver forsikring*, for denne forsikring lig med *garanterede ydelser*. Hvis *værdien af garanterede fripoliceydelser*, jf. § 51, nr. 8, for bestanden af bonusberettigede forsikringer er mindre end den del af post *6.1. Garanterede ydelser*, jf. stk. 1, der vedrører bonusberettigede forsikringer sættes *værdien af garanterede fripoliceydelser* for disse forsikringer lig med den del af post *6.1. Garanterede ydelser*, der vedrører bonusberettigede forsikring.

Stk. 8. Hvis *værdien af den retrospektive hensættelse for hver forsikring*, jf. § 51, nr. 2, er mindre end *garanterede fripoliceydelser for hver forsikring*, jf. § 51, nr. 7, sættes *værdien af den retrospektive hensættelse for hver forsikring* for denne forsikring lig med *garanterede*

fripoliceydelser for hver forsikring. Hvis *værdien af retrospektive hensættelser*, jf. § 51, nr. 3,for bestanden af bonusberettigede forsikringer er mindre end den del af *værdien af garanterede fripoliceydelser*, jf. § 51, nr. 8, der vedrører bonusberettigede forsikringer sættes *værdien af retrospektive hensættelser* for disse forsikringer lig med den del af *værdien af garanterede fripoliceydelser*, der vedrører bonusberettigede forsikringer."

Stk. 7 handler om nulstilling af negativt bonuspotentiale på fremtidige præmier, og stk. 8 handler om nulstilling af negativt bonuspotentiale på fripoliceydelser.

I begge stykker er det sådan, at 1. punktum handler om nulstilling af negativt bonuspotentiale pr. forsikring, og 2. punktum handler om nulstilling af negative bonuspotentialer på bestandsniveau.

Bekendtgørelsen omtaler ikke nulstilling af negative bonuspotentialer direkte. Det skyldes, at fokus i disse bestemmelser er delhensættelser på vejen til opgørelse af den samlede livsforsikringshensættelse i stedet for bonuspotentialer. Det fremgår imidlertid ovenfor i afsnit 11.5, hvordan bonuspotentialerne bliver opgjort. Af disse formler kan det aflæses, at bestemmelsens 1. punktum handler om, at hvis *garanterede fripoliceydelser for hver forsikring* ($FP_x^G pas_x^m + Adm_x^{FP,m}$) bliver mindre end *garanterede ydelser for hver forsikring* ($Y_x^G pas_x^m + Adm_x^m - Pakt_x^m$), så skal forskellen nulstilles.

$$BP = \sum_{x \in Bestand} maks[(Pakt_x^m - [YP_x^G pas_x^m + Adm_x^{BP,m}]);0] + RT^{FP} - RT^{Y}$$

Tilsvarende gælder der, at hvis $RT^{FP} < RT^{Y}$, så skal denne forskel nulstilles, hvorefter *BP* samlet set skal opgøres som:

$$BP = maks\left\{\sum_{x \in Bestand} maks[(Pakt_x^m - [YP_x^G pas_x^m + Adm_x^{BP,m}]);0] + RT^{FP} - RT^{Y};0\right\}$$

Som det fremgår, så opstår behovet for nulstilling af bonuspotentialerne på bestandsniveau som følge af, at risikotillæggene til de enkelte 'delhensættelser' i henhold til regelsættet kan fastsættes uafhængigt af hinanden, hvorfor forskellene herpå kan lede til negative værdier.

På tilsvarende vis leder bestemmelserne i § 52, stk. 8, til, at *BF* samlet set skal opgøres som:

$$BF = \text{maks}\left\{\sum_{x \in Bestand} [(Vhensæt_x^{retro} - \{FP_x^G pas_x^m + Adm_x^{FP,m}\}); 0] - VAdm^{Resultat,m} + RT^{Vhensæt} - RT^{FP}; 0\right\}$$

11.8. Nulstilling af bonuspotentialer på blandede policer

For forsikringer med en ydelsesgaranti og en ret til bonus på denne samlede ydelsesgaranti er det uklart ud fra regelsættes udformning, hvorvidt bonuspotentiale på hhv. fremtidige præmier og på fripoliceydelser skal nulstilles på grundlagsniveau, eller om nulstillingen skal foregå på policeniveau.

Finanstilsynet har efterfølgende truffet en principiel afgørelse vedrørende dette spørgsmål. Som opfølgning herpå blev indholdet nærmere præciseret i korrespondance mellem brancheforeningen Forsikring & Pension og Finanstilsynet. Nedenfor gengives såvel den principielle afgørelse som den efterfølgende korrespondance.

"Lov om forsikringsvirksomhed § 31

Finanstilsynet den 27. december 2001

Finanstilsynet udsendte den 11. oktober 1999 et brev til samtlige livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser i anledning af fastsættelse af maksimal opgørelsesrente. I dette brev blev bl.a. anført følgende:

"For forsikringer, der indeholder flere rentegarantier, og hvor der er en årlig rentegaranti, behandles hver garanteret del for sig. Hvis en forsikring imidlertid alene indeholder en ydelsesgaranti og ikke en garanti om årlig forrentning af de enkelte forsikringsdele med forskellige renteforudsætninger, vil en gennemsnitlig rente kunne lægges til grund i forhold til spørgsmålet om behovet for forøgelse af hensættelserne."

Finanstilsynet har siden overvejet, hvorvidt det anførte bør være gældende i alle situationer, og arbejdet med regnskaber til markedsværdi har vist, at anvendelsen af en gennemsnitlig rente ikke

kan tillades i de tilfælde, hvor det vil betyde en anvendelse af bonuspotentialerne for fremtidige præmier.

Spørgsmålet har herefter været forelagt Det Finansielle Virksomhedsråd. På denne baggrund skal Finanstilsynet udtale følgende:

"I tilfælde af behov for styrkelse af livsforsikringshensættelserne kan det tillades, at hensættelserne for hver enkelt forsikringsaftale beregnes med udgangspunkt i den enkelte forsikringsaftales gennemsnitlige grundlagsrente, hvis følgende forudsætninger er opfyldte:

– De midler, der indgår på en lavere grundlagsrente end den oprindeligt for forsikringen gældende, er midler, der kan betragtes som en integreret del af den oprindelige forsikringsaftale, herunder bonustilskrivning og obligatoriske indbetalinger.

– Der er ikke eksplicit i aftalen, bonusregulativet eller i andet materiale stillet forsikringstageren i udsigt, at bonus anvendes til køb af tillægsforsikringer med samme aftalevilkår som den oprindelige forsikring.

I øvrige situationer, herunder for nye indbetalinger, der ikke er en integreret del af den oprindelige aftale, skal hensættelserne beregnes særskilt, medmindre andet er aftalt, selv om midlerne er indbetalt eller indbetales under samme policenummer.

Selskaberne skal på denne baggrund sørge for, at det for så vidt angår fremtidige nye indbetalinger registreres, hvorvidt der er tale om indbetalinger, der kan betragtes som en integreret del af den oprindelige forsikringsaftale.

Det skal yderligere understreges, at når der i overensstemmelse med ovenstående kan modregnes ved at anvende bonus på policedelen med lav grundlagsrente til at dække styrkelse af policedelen med høj grundlagsrente, er det alene bonuspotentialet på fripoliceydelser, der kan anvendes, og ikke bonuspotentialet på fremtidige præmier."

Det sidste afsnit i afgørelsen gav anledning til fortolkningstvivl i branchen. Forsikring & Pension skrev derfor et brev til Finanstilsynet herom med følgende ordlyd:

"Det sidste afsnit i Finanstilsynet brev af 27. december 2001, hvorom der er opstået tvivl, er formuleret således:

"Det skal yderligere understreges, at når der i overensstemmelse med ovenstående kan modregnes ved at anvende bonus på policedelen med lav grundlagsrente til at dække styrkelse af policedelen med høj grundlagsrente, er det alene bonuspotentialet på fripoliceydelser, der kan anvendes, og ikke bonuspotentialet på fremtidige præmier."

Udgangspunktet er således, at der er tale om forsikringsaftaler, hvor forhøjelserne udgør en integreret del af den oprindelige aftale, og hvor hensættelserne derfor kan beregnes med udgangspunkt i en gennemsnitlig grundlagsrente. Fortolkningstvivlen gælder anvendelsen af bonuspotentiale på fripoliceydelser hhv. fremtidige præmier.

F&P fortolker skrivelsen således, at hensættelsen for policer med flere grundlagsrenter skal beregnes under to forskellige forudsætninger:

1) at kunden vedbliver at betale aftalte præmier for hele forsikringen – dvs. for såvel den del med høj grundlagsrente som for den del med lav grundlagsrente,

2) at kunden ophører med at betale fremtidige præmier for hele forsikringen – dvs. for såvel den del med høj grundlagsrente som for den del med lav grundlagsrente. Forsikringsselskabet skal hensætte det største af de to beløb.

Denne fortolkning er i overensstemmelse med udgangspunktet, nemlig at forsikringspolicen må betragtes som en integreret helhed, selvom der løbende er sket forhøjelser med en grundlagsrente, der adskiller sig fra den oprindelige. Bonuspotentialet på fremtidige præmier kan ikke anvendes til at dække et evt. styrkelsesbehov for fripolicedelen. Men bonuspotentialet for fremtidige præmier beregnes ud fra en gennemsnitlig grundlagsrente, hvorfor et styrkelsesbehov vedrørende fremtidige præmier, der måtte fremkomme ved en isoleret opgørelse af den del af policen, der har høj grundlagsrente, godt kan dækkes ved bonuspotentialet på fremtidige præmier for den del af policen, der har lav grundlagsrente.

Bonuspotentialet på fripoliceydelser hhv. på fremtidige præmier kan hver for sig opgøres under anvendelse af en gennemsnitlig grundlagsrente.

Dette fritager naturligvis ikke selskabet for at foretage en aktuarmæssig vurdering af de indgåede aftaler og kundernes mulige adfærd i forhold til omskrivning til fripolice. Hvis det er muligt for kunden at genkøbe den del af policen, der har lav grundlagsrente, men bibeholde den del af policen, der har høj grundlagsrente, må aktuaren tage højde for sandsynligheden for en sådan adfærd i beregningen af hensættelserne. Det gælder både i forhold til fripoliceberegningen som i forhold til beregningen med fortsatte præmiebetalinger."

Hertil svarede Finanstilsynet:

"I skrivelse af 14. januar 2002 har Forsikring & Pension henvendt sig vedrørende en fortolkning af Finanstilsynets skrivelse af 27. december 2001 om hensættelser og bonusberegning for policer med flere grundlagsrenter.

I denne anledning skal Finanstilsynet meddele, at tilsynet er enig i den af Forsikring & Pension anførte fortolkning."

11.9. Afvigelse fra nulstilling af bonuspotentialer pr. forsikring

Som det altså fremgår af regelsættet, skal negative bonuspotentialer både på den enkelte police og på en hel bestand nulstilles.

En afvigelse fra princippet om, at bonuspotentialer skal nulstilles pr. forsikring, er indføjet i reglerne i de tilfælde, hvor der i tegningsgrundlaget er indregnet gennemsnitlige margener. I disse tilfælde gælder reglerne om, at *værdien af den retrospektive hensættelse for hver forsikring* skal erstattes af *garanterede fripoliceydelser for hver forsikring*, ikke. Tilsvarende gælder reglen om, at *garanterede fripoliceydelser for hver forsikring* erstattes med *garanterede ydelser for hver forsikring*, ikke.

Dette fremgår af regelsættes § 52, stk. 9, der lyder:

"For tegningsgrundlag, hvor der er indregnet gennemsnitlige margener på enkelte elementer gælder begrænsningerne i stk. 7, 1. pkt., og stk. 8, 1. pkt., ikke."

Som eksempel kan man pege på unisex-grundlag, hvor der i tegningsgrundlaget er forudsat, at mænd og kvinder får samme ydelser, selv om prisen på de enkelte risikoelementer er forskellige for de to køn.

Til belysning heraf gennemgås nedenfor et eksempel herpå.

Betragt to aktuelle livrenter for en 65- årig mand, henholdsvis en 65- årig kvinde. Begge livrenter er tegnet på et unisex-grundlag, hvor det er forudsat, at der er lige mange mænd og kvinder. Da livrenterne er aktuelle, er bonuspotentialet på fremtidige præmier lig med nul. Det forudsættes, at de markedsbestemte opgørelseselementer svarer til tegningsgrundlagets forudsætninger, således at bonuspotentialet på fripoliceydelser er nul.

Opgørelsespassivet for mænd er 10,64 og for kvinder 11,99. På unisex-grundlaget er passivet derfor 11,315. Hvis man forudsætter en årlig pension på 1.000, ser det samlede regnskab således ud, idet BP er nul:

	GY	22.630
	BF	0
	I alt	22.630

Hvis ikke § 52, stk. 9, var indsat i regelsættet, ville bestemmelserne i § 52, stk. 8, imidlertid lede til følgende resultat:

For kvinden	GY	11.990
	BF	maks(- 675;0)
	I alt	11.990
For manden	GY	10.640
	BF	675
	I alt	11.315

Hvorfor den samlede hensættelse bliver:

	GY	22.630
	BF	675
	I alt	23.305

Bestemmelserne i § 52, stk. 8, vil således lede til, at selv om markedsforudsætningerne svarer til tegningsgrundlaget, og kønsfordelingen ligeledes er som forudsat i tegningsgrundlaget, at det resultat, som man må forvente svarende til et unisex-grundlag, ikke opnås.

Løsning på dette problem blev derfor, at for forsikringer, hvor der er forudsat gennemsnitlige margener i tegningsgrundlaget, finder reg-

lerne om nulstilling af bonuspotentialer på enkeltpoliceniveau ikke anvendelse.

Sagt på en anden måde: For forsikringer tegnet på et unisex-grundlag er en del af den indgåede aftale, at mænd og kvinder deler deres udgifter uden skelen til den faktiske risiko, de hver især bidrager med. Denne aftale har særlig betydning for værdien af bonusretten for de forsikrede, da værdien af de garanterede ydelser vil være en funktion af de faktiske risici ved indgåelse af disse, herunder om det er en kvinde eller mand, garantien udstedes til. Dvs. i ovenstående eksempel bliver værdien efter § 52, stk. 9, af *BF* lig med -675+675=0 – og altså ikke maks(-675;0)+675=675, som den ville blive efter § 52, stk. 8.

12. Erfaringer baseret på det første års aflagte regnskaber med de nye principper

12.1 Valg af årsrapporter

Erfaringerne, der nedenfor er uddraget, er baseret på 11 årsrapporter for regnskabsåret 2002. Årsrapporterne blev udvalgt som repræsentative for både livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser. Hertil kommer ATP, som ligeledes aflagde sit årsregnskab for 2002 efter markedsværdiprincippet, men som på grund af særlovgivning har en selvstændig regnskabsbekendtgørelse udstedt af Finanstilsynet[23].

Som en følge af det meget pressede forløb for udstedelsen af bekendtgørelse af 13.december 2001 for årsregnskaber for livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser[24] indeholdt bekendtgørelsen overgangsbestemmelser, der for markedsværdiansættelsen af passiverne tillod selskaberne at kunne fravælge de nye opgørelsesprincipper for årsregnskabet 2002.

Det var imidlertid ventet, at hovedparten af selskaber og samadministrerede pensionskasser samt ATP ville aflægge årsregnskab for 2002 efter markedsværdiprincipperne.

12.2 Overgangen til markedsværdiregnskab

Hvorledes har selskaberne beskrevet overgangen til markedsværdiregnskab, og hvorledes har man søgt skabt sammenlignelighed med tidligere regnskabsår (2001)?

Årsrapporterne viser en meget betydelig variation i beskrivelsen af denne overgang. Nogle har valgt at fokusere på principskiftet og de afledede effekter og placere omtalen heraf i selve beretningen med markeringer af, at der er tale om et væsentligt metodeskift med konsekvenser. Andre har valgt en afdæmpet omtale. Alle har dog under "Anvendt regnskabspraksis" givet formelle oplysninger om skiftet med mere tekniske beskrivelser af de nye regnskabsposter.

Adskillige af selskaberne finder sig foranlediget til at nævne, at *"overgangen til markedsværdi af pensionsmæssige forpligtelser ikke har påvirket balancesum og egenkapital pr. 1. januar 2002, idet ændringen alene har medført en ændret opdeling af de pensionsmæssige forpligtelser"*. Det skal dog samtidig bemærkes, at det andetsteds ses nævnt, at *"Forsikringstagernes andel af et negativt realiseret resultat dækkes først af kollektivt bonuspotentiale indtil dette er opbrugt. Herefter nedbringes bonuspotentiale på fripoliceydelser, indtil dette er opbrugt. Resten dækkes af egenkapitalen."*

[23] Finanstilsynets bkg. nr. 82 af 5. februar 2003.

[24] Finanstilsynets bkg. af 13. december 2001.

Af afledede effekter af overgang til markedsværdiregnskab skal generelt omtales følgende forhold:

I nær tilknytning til de nye regnskabsregler indgår den såkaldte 'kontributionsbekendtgørelse', der fastlægger grundlaget og metoderne for overskudsdannelsen gennem det realiserede resultat. Det vil bl.a. sige, at den regulerer det vitale forhold mellem afkast på egenkapital og de forsikringsmæssige hensættelser. De fleste selskaber har i forbindelse hermed valgt at kommentere denne bekendtgørelse[25]. Som en konsekvens af de herved ændrede overskudsforhold gav Finanstilsynet mulighed for, at selskaberne med tilbagevirkende kraft kunne foretage en engangskorrektion af overskudsfordelingen mellem egenkapital og bonusreserver for en række år bagud. Naturligt nok har selskaberne valgt at omtale denne unikke egenkapitalstyrkelse i ord og tal.

Adskillige af selskaberne omtaler anvendelse af finansielle kontrakter eller renteafdækningsinstrumenter, der ses at have fået en ret betydelig udbredelse. Nogle omtaler anvendelsen af renteafdækning alene i relation til forsikringsporteføljer med høje grundlagsrenter. Andre selskaber fremhæver, som en afledet effekt af nye regnskabsregler, de finansielle kontrakter som en del af investeringsstrategi og soliditet i risikostyringen. Et enkelt selskab har tematiseret brugen af renteafdækningsinstrumenter som et nødvendigt led i at sikre en styret udligning af rentefølsomheden – dvs. matchning – mellem aktiver og passiver primært for at beskytte bonuspotentialet.

Formidling og forståelighed af de nye principper

Flere af årsrapporterne bærer tydeligt præg af både god vilje og evne til for årsrapportens målgruppe at formidle et meget vanskeligt og kompliceret stof.

Et par af selskaberne lykkes således at bibringe lidt overordnet forståelse for, hvad principskiftet til markedsværdiregnskab indebærer for regnskabslæseren.

Et selskab skriver således:

> *"Overgangen til at aflægge regnskab til markedsværdi har den fordel, at værdien af pensionskassens forpligtelser i højere grad end før samvarierer med værdien af aktiverne. Det øger den investeringsmæssige frihed og giver dermed mulighed for at forøge det forventede fremtidige formueafkast."*

[25] Følgende tre bekendtgørelser udstedt af Finanstilsynet om kontributionsprincippet er i funktion i den pågældende periode: Bkg. nr. 59 af 29. januar 2001, bkg. nr. 1221 af 17. december 2002 og bkg. nr. 71 af 30. januar 2003.

Et andet selskab skriver således:

"De nye regnskabsregler medfører bl.a., at livsforsikringshensættelserne, der hidtil har været vist som ét beløb i årsregnskabet, nu bliver opdelt i tre beløb: garanterede ydelser, bonuspotentiale på fremtidige præmier og bonuspotentiale på fripoliceydelser (vedrører allerede indbetalte pensionsbidrag). Bonuspotentialet er den regnskabsmæssige værdi af de fremtidige overskud, der kan forventes, hvis de nuværende markedsforhold ikke ændrer sig. Den nye opdeling er således et forsøg på at synliggøre de mulige fremtidige overskud.
Bonuspotentiale på fripoliceydelser kan i et vist omfang bruges til at dække tab. Denne ekstra frihedsgrad kan få betydning ved tilrettelæggelsen af den fremtidige investeringspolitik..."

Uagtet, at der udvises stor kompetence til at formidle regnskabet til læseren, er kompleksiteten efter overgang til markedsværdiregnskab imidlertid forøget væsentligt i omfang. Dette skyldes både, at der opstilles en række ekstra detaljeringskrav i regnskabet, og at faste standard beregningsparametre nu skal revurderes af selskaberne selv i forhold til markedsvilkårene. Uanset, at der er tale om regnskaber aflagt under stort set samme markedsvilkår for investeringer, er f.eks. bevægelserne i de forsikringsmæssige hensættelser meget vanskelige at tolke – selv for forsikringsspecialister.

Tekniske beregningsparametre, nu som konkurrenceparametre

En lang række beregningsparametre, som hidtil har været fastlagt i selskabernes anmeldte beregningsgrundlag til Finanstilsynet, skal nu revurderes af selskaberne selv i forhold til markedsvilkårene.

Selv om adskillige af disse parametre har en meget betydelig indvirken på hensættelsernes størrelse, er der intet krav om offentliggørelse i regnskabet[26] af de mest følsomme beregningsparametre. F.eks. betød renteforskellen ultimo 2002 mellem at anvende henholdsvis Finanstilsynets markedsrente og en af de anmeldte rentestrukturer en effektiv forøgelse i Finanstilsynets opgørelsesrente svarende til ca. 0,3 procentpoint. På en livrentebestand vil dette skønsmæssigt svare til en ændring i de regnskabsmæssige hensættelser for de garanterede ydelser på 5-6 procent.

Efterlyses f.eks. den anvendte diskonteringsrente/-struktur, kan det konstateres, at i de 11 årsberetninger, var det kun et fåtal, for hvilke det var muligt at udlede hvilken type markedsrente eller rentestruktur, der var lagt til grund.

[26] Da parametre mv. er en del af selskabernes tekniske grundlag, skal de anmeldes til Finanstilsynet, hvorved de er offentligt tilgængelige.

Disse for læseren 'usynlige' beregningsparametre kan skabe grobund for unødig mistro og misfortolkninger.

Nøgletal

Ved udstedelsen af årsregnskabsbekendtgørelsen af 13. december 2001 var udarbejdelse af et sæt markedsværdiregnskabsnøgletal et udestående projekt. Det har således ikke haft mening, at vurdere regnskaberne baseret på nøgletal udarbejdet ud fra nogle forladte regnskabsprincipper[27].

Et sæt nøgletal baseret på markedsværdiregnskabsprincipperne blev i løbet af 2003 indarbejdet i en fornyet regnskabsbekendtgørelse[28].

Gennemskuelighed af finansiel styrke

Netop spørgsmålet om vurdering af finansiel styrke forekommer at være tvetydigt ikke mindst i lyset af manglende opdaterede nøgletal og nøjere analyser. De nye regler giver imidlertid en skarpere opdeling mellem egenkapital og forsikringskapital. Dertil kommer, at alle selskaber er underlagt Finanstilsynets stresstest (de såkaldte 'trafiklys'), men disse test viser kun i et begrænset omfang den finansielle styrke af et selskab. Rentefølsomheden knyttet til stresstesten kan således kontrolleres. Det kræver en Asset-Liability-Management risikostyring – og et efterfølgende valg af passende kombinationer af en aktivsammensætning og renteafdækningsinstrumenter.

Det er således med de nye markedsværdiregler vanskeligt at vurdere, hvad det betyder at være 'rig'. Noget synes at tyde på, at (langsigtet) rigdom ikke blot er relateret til midler i det kollektive bonuspotentiale, men ligeså meget skal vurderes ud fra høj indtjening og samtidig kontrol over rentefølsomheden.

Uanset, at markedsværdireglerne giver en øget indsigt, vil denne indsigt for det enkelte kundeforhold fortsat være utilstrækkelig for at vurdere den fremtidige bonus på enkeltpoliceniveau. I modsætning til tidligere er det imidlertid muligt at få viden om selskabets bonuspotentialer.

Sammenlignelighed

Selv under anvendelse af nye nøgletal vil det som nævnt være meget vanskeligt at sammenligne selskaber imellem.

Uagtet, at sammenligninger vil blive foretaget, er det fortsat vanskeligt for den enkelte kunde at vurdere, om disse sammenlignin-

[27] Der henvises til Finanstilsynets hjemmeside (www.ftnet.dk/sw2974.asp).

[28] Finanstilsynets bkg. af 20. oktober 2003 om livsforsikringsselskabers og tværgående pensionskassers årsregnskaber samt Finanstilsynets bkg. nr. 48 af 28. januar 2004 om årsregnskaber for ATP.

ger afspejler en relevant virkelighed, eller om f.eks. nøgletallene kun kan bruges som genstand for en dialog med det enkelte selskab. De i denne analyse anvendte årsregnskaber var kun i begrænset omfang velegnede til sammenligninger selskaber imellem.

13. Fremtidig udvikling – dansk og internationalt

13.1 Internationalt

Der var under Markedsværdiudvalgets arbejde enighed om, at det udarbejdede regelsæt var 'første bud' på et markedsværdiregnskab, og at der nok ville vise sig behov for ændringer, når erfaringerne med anvendelsen af regelsættet blev indhøstet.

Som omtalt i indledningen pågår der også internationalt et arbejde i International Accounting Standards Board med udarbejdelse af markedsværdiregnskabsregler for forsikringsselskaber.

Såvel opsamling af erfaringer som implementering af internationale regler kan medføre ændringer af det danske markedsværdiregelsæt.

Det danske regelsæt blev som omtalt tidligere udarbejdet med kendskab til IASC's Issues Paper fra 1999. På visse punkter var dette dog ikke særlig detaljeret og gav kun få anvisninger og retningslinjer. Dette er særlig tilfældet for så vidt angår behandlingen og værdiansættelsen af bonusforpligtelser, hvilket spiller en central rolle i det danske regelsæt. På dette punkt måtte Markedsværdiudvalget således finde sin egen danske løsning.

I det internationale arbejde med markedsværdiregler, som EU ventes at indarbejde i regnskabsdirektiverne, opereres med to faser. Fase 1 forventes at skulle implementeres i 2005, mens fase 2 forventes implementeret i 2007 eller 2008. Dette er bl.a. beskrevet i en note fra EU-Kommissionen fra 27. august 2003[29].

Fase 1 forventes kun at have få og små konsekvenser for det danske regelsæt. Konsekvenserne af fase 2 kendes endnu ikke.

13.2 Dansk arbejde

Ud over den internationale udvikling giver også dansk forskning i markedsværdier input til den fremtidige udvikling.

Per Linnemann gennemgår i artiklerne "An Actuarial Analysis of Participating Life Insurance", august 2000, offentliggjort i Scandinavian Actuarial Journal 2003, 153-176, og "Comparison of the Net Premium and Paid-Up Benefit Valuation Principles", præsenteret ved Groupe Consultatifmødet i København 1. juni 2001 i forbindelse med Den danske Aktuarforenings 100 års jubilæum, elementerne i markedsværdiregelsættet, dvs. Garanterede ydelser, Garanterede fripoliceydelser og bonuspotentialerne, matematisk, ved opstilling af de relevante diffe-

[29] Se http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/insurance/docs/markt-2527-03/markt-2527-03_en.pdf

rentialligninger. Det vises i førstnævnte artikel, at livsforsikringshensættelserne ikke bør være mindre end de garanterede fripoliceydelser, hvilket også er i overensstemmelse med regelsættet.

I en tredje artikel, "Valuation of Participating Life Insurance Liabilities", april 2002, offentligjort i Scandinavian Actuarial Journal, marts 2004, s. 81-104, udvikles modellen yderligere med indarbejdelse af sandsynligheder for overgang til fripolice og genkøb, og det vises, at der kan være tilfælde, hvor den minimale livsforsikringshensættelse overstiger den største af Garanterede ydelser og Garanterede fripoliceydelser. Dette vil kunne have indflydelse på en fremtidig udformning af regler for beregning af bonuspotentialerne og reglerne om, at bonuspotentialerne ikke må være negative, jf. § 52, stk. 7 og 8, i regnskabsbekendtgørelsen.

Som materiale til brug ved et kursus i de teoretiske aspekter af markedsværdifastsættelse af livsforsikringsforpligtelser udviklede Thomas Møller og Mogens Steffensen i 2001 og 2002 fire notater.

I notat 1, "Aspekter af værdifastsættelse i livs- og pensionsforsikring", beskriver Mogens Steffensen nogle matematiske overvejelser vedrørende markedsværdier under deterministisk forrentning. Herunder understreges bonuspotentialernes vigtighed ud fra en antagelse om optimale strategier for indløsning af fripolice- og genkøbsoptioner fra forsikringstagers side. En mere videnskabelig gennemgang af netop sådanne optioner findes i "Intervention Options in Life Insurance", Insurance: Mathematics and Economics, (31): 71-85, 2002.

I notat 2, "Aspekter af værdifastsættelse i livs- og pensionsforsikring: Grundlæggende renteteori", generaliserer Thomas Møller fremstillingen i notat 1 til situationen med stokastisk rente kombineret med investering i et obligationsmarked. Herunder gennemgås det teoretiske fundament, som en sådan generalisering forudsætter.

I notat 3, "Aspekter af værdifastsættelse i livs- og pensionsforsikring: Bonus, Binomial og Black-Scholes", generaliserer Mogens Steffensen fremstillingen i notat 1 til situationen med investering i aktier. Også her gennemgås det teoretiske fundament, som generaliseringen forudsætter. En mere videnskabelig fremstilling findes i "Surplus-linked Life Insurance", sendt til Scandinavian Actuarial Journal.

I notat 4, "Aspekter af værdifastsættelse i livs- og pensionsforsikring: Unit-link og hedging af integreret risiko", diskuterer Thomas Møller

mere generelt nogle af de problemer, der opstår, når man ønsker at værdifastsætte livsforsikringskontrakter med metoder fra finansieringsteori. Et marked, hvori dele af en kontrakts risiko kan afdækkes (f.eks. finansiel risiko), mens andre dele ikke kan (f.eks. forsikringsrisiko), kaldes et ufuldstændigt marked. Thomas Møller gennemgår nogle metoder til værdifastsættelse af en livsforsikringskontrakt i et ufuldstændigt marked. Mere videnskabelige fremstillinger findes i "Risk-minimizing hedging strategies for unit-linked life insurance contracts", ASTIN Bulletin, (28):17-47, 1998, og i "Hedging equity-linked life insurance contracts", North American Actuarial Journal, (5): 79-95, 2001.

De fire notater er oversat til engelsk og udgør kapitel 2-5 i et bogmanuskript på 7 kapitler, som er sendt til Cambridge University Press.

Områder for fremtidige ændringer

Blandt de områder, hvor man kan forestille sig, at det fremtidige internationale arbejde samt den danske forskning vil give anledning til andre løsninger end dem, der er anvendt i det nugældende danske regelsæt, kan nævnes behandling og værdiansættelse af bonusforpligtelser, behandlingen af omkostninger, genkøb, diskonteringsrente, risikotillæg og minimumslivsforsikringshensættelse.

I første omgang vil fremtidige regler kunne afhænge af et valg med hensyn til definitionen af, hvad der skal forstås ved en markedsværdi. I den sammenhæng diskuteres i diverse fora, hvorvidt der skal anvendes en markedsspecifik eller en virksomhedsspecifik tilgang til spørgsmålet.

Herudover vil diskussionen i relation til størrelsen af risikotillæg hænge sammen med spørgsmålet om grundlaget for fastsættelse af 'best estimate' parametre. Spørgsmålet kan endvidere afhænge af fremtidige regler for solvens.

14. Bilag

14.1 Kommissorium for Markedsværdiudvalget

Finanstilsynet
Kontoret for Forsikringsteknik

16. september 1998
Ref.
FR
J.nr.
215-0018

KOMMISSORIUM for MARKEDSVÆRDIUDVALGET

Notat

Nedsættelse af udvalget

I lovbemærkningerne til lovforslag L 112, vedtaget som lov nr. 490 af 1. juli 1998, står:

> *"For så vidt angår obligationer, skal der ske en overgang fra matematisk kursværdi til markedsværdi ved opgørelsen af det regnskabsmæssige resultat. Overgangen skal imidlertid ske gradvist, således at sektoren får den nødvendige tid til at indstille sig på de ændrede principper. Indfasningen påbegyndes i år 2001.*
>
> *Med overgangen fra matematisk kursværdi til markedsværdi opnås, at kapitalmarkedet kommer til at fungere mere effektivt samtidig med, at indlåsningseffekter undgås.*
>
> *Økonomiministeren vil derfor nedsætte et udvalg, der får til opgave at udarbejde en model for ændring af de nuværende værdiansættelsesregler for obligationer, således at man også på dette område anvender markedsværdier i stedet for som nu, hvor der anvendes matematiske kursværdier.*
>
> *Den matematiske kursværdi opgøres som anskaffelsessummen reguleret med den kursværdiændring, der ved konstant effektiv rente fremkommer som følge af forkortelsen af restløbetiden. Ved at anvende den matematiske kursværdi opnås en jævn udskilling i obligationsbeholdningens værdi og dermed afkastet. Dette harmonerer med selskabernes opgørelse af livsforsikringshensættelserne, som sker til en fast (garanteret) rente, således at passividen i selskaberne heller ikke opgøres til markedsværdi.*
>
> *Baggrunden for udvalgsarbejdet er, at der i dag ikke findes almindeligt anerkendte metoder til at opgøre passividen til markedsværdi. Udvalgets hovedopgave vil derfor være at søge at udarbejde sådanne metoder. Det forventes at den nødvendige regulering vil kunne foretages af finanstilsynet i bekendtgørelsesform."*

På baggrund heraf nedsætter økonomiministeren dette udvalg. Udvalget skal analysere og udarbejde de nødvendige tilpasninger af tilsynsreglerne, således at en overgang til anvendelse af markedsværdier i livsforsikringsselskaber, pensionskasser, ATP og LD kan ske.

I lovbemærkningerne til lovforslag L 97, vedtaget som lov nr. 428 af 26. juni 1998, anføres endvidere:

> *"I forbindelse med overgangen fra den nuværende realrentebeskatning til et nominelt beskatningssystem for det løbende afkast af midler i*

pensionsopsparing sål det ved faldende renteniveau sammenholdt med andre faktorer kunne forekomme, at tilsagn om en vis forrentning kan blive vanskeligere at opfylde for pensionsinstitutterne, end de er med gældende regler.

De undersøgelser, regeringen har foretaget, tyder ikke på, at der vil være pensionsinstitutter, som på grund af loftsforslaget ikke vil være i stand til at opfylde de givne tilsagn. Regeringen vil dog nøje følge udviklingen, og skulle der mod forventning vise sig at være pensionsopsparere, der som følge af loftsforslaget ikke kan få opfyldt et rentekrav på en måde, der er baseret på en garanteret grundlagsrente, er regeringen indstillet på at tilpasse de fornødne regler."

Udvalget skal på denne baggrund tillige analysere, om der ved faldende afkast vil kunne blive generelle problemer for pensionsinstitutterne med at opfylde de givne tilsagn, herunder om den ændrede beskatning kunne være årsag hertil.

Udvalgets opgaver

Alle aktiverne i livsforsikringsselskaber, pensionskasser, ATP og LD skal i fremtiden opgøres til markedsværdi. Ud over at udarbejde regnskabsregler hvorefter obligationer værdiansættes til markedsværdi, skal udvalget udarbejde retningslinier for værdiansættelse af forpligtelserne (passiverne), således at opgørelsen af passivsiden harmoner med, at aktiverne opgøres til markedsværdi.

I forbindelse hermed skal udvalget analysere arten og graden af de forskellige forpligtelser, der ligger i institutterne, og overveje, hvorledes institutterne vil kunne leve op til forpligtelserne i situationer med kraftige kursfald, ligesom den regnskabsmæssige behandling af hensættelser til imødegåelse heraf skal overvejes.

Udvalget skal herunder analysere de forpligtelser, der baseres på en garanteret forrentning på mindst 5 pct. p.a., og overveje, om de må forudses at blive vanskelige at leve op til for institutterne på grund af ændrede vilkår, herunder den ændrede beskatning.

Overvejelserne skal ske under hensyntagen til reglerne i de relevante EF-direktiver, idet det bl.a. følger af 3. livsforsikringsdirektiv, at livsforsikringshensættelserne mindst skal svare til de garanterede tilbagekøbsværdier. Udvalget skal tillige overveje eventuelle ændringer i reglerne for fastsættelse af maksimal grundlagsrente, idet direktivbestemmelserne herom afhænger af værdiansættelsesmetoden.

Endelig skal fordelingen af overskud til forsikringstagerne/medlemmerne analyseres med henblik på en sikring af, at de hensættelser, der opbygges til sikring mod kursfald, kommer de relevante parter til gode, når forpligtelserne bliver indfriet.

Udvalget skal forberede de nødvendige ændringer af bekendtgørelser.

Udvalgets sammensætning

Formand for udvalget er vicedirektør Erik Johansen, Finanstilsynet. Udvalget består herudover af fem repræsentanter for Rådet for Dansk Forsikring og Pension, én repræsentant for Foreningen af Firmapensionskasser, én repræsentant for ATP og LD, én repræsentant for Den danske Aktuarforening, én repræsentant for Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, én repræsentant for Skatteministeriet samt tre repræsentanter for Finanstilsynet. Udvalgets sekretariat varetages af Finanstilsynet.

14.2 Definitioner og notation

I dette bilag er en oversigt over de i rapporten anvendte definitioner og notation

Der er anvendt lidt varierende notation for ens begreber, hvilket er en konsekvens af, at udvalgets arbejde løb over flere år. I denne oversigt er dette illustreret ved, at den varierende notation for samme begreb er samlet ud for samme definition.

Størrelse	Definition
$Mhensæt^{retro}$ $Mhensæt_x^{retro}$ $Vhensæt^{retro}$ $Vhensæt_x^{retro}$	Markedsværdien af den retrospektive hensættelse inkl. bonus
$Hensæt^{grl}$, $hensæt_x^{retro}$	Værdien af den garaterede ydelse opgjort på tegningsgrundlagets forudsætninger
$MhensætY^G$ $MhensætY^G_x$ $HensætY^G$ GY	$Y^G passiv^{Mrente} - Paktiv^{Mrente} + Adm^{frem}$
$MhensætFP^G$ $HensætFP^G$	$FP^G passiv^{Mrente}$
Y^M Y^{Mrente}	Den ydelse, man kan få for $Mhensæt^{retro}$ og de fremtidige præmier målt på markeds-værdigrundlaget. $Y^M = \frac{Mhensæt^{retro} + Paktiv^{Mrente}}{passiv^{Mrente}}$
Y^G Y_x^G	Den garanterede ydelse opgjort på tegnings-grundlaget. Traditionelt opgøres den som $\frac{Hensæt^{grl} + Paktiv^{grl}}{passiv^{grl}}$

Størrelse	Definition
FP^{G} FP_x^{G}	Den garanteret fripoliceydelse opgjort på tegningsgrundlaget. Traditionelt opgøres den som $\frac{\text{Hensæt}^{grl}}{\text{passiv}^{grl}}$
YP^{G} YP_x^{G}	Den del af den garanterede ydelse, der baserer sig på de fremtidige præmier opgjort på tegningsgrundlaget. Matematisk kan den udtrykkes som $Y^{G} - FP^{G}$
P	Den årlige præmie (som oftest den årlige nettopræmie, hvilket vil sige den årlige præmie efter betaling for omkostninger).
π	I eksempler, hvor der både indgår den årlige brutto- og nettopræmie, er π nettopræmien.
$aktiv^{Mrente}$ akt^{Mrente} akt_x^{m} $aktiv_x^{m\%}$	Kapitalværdien af 1 krones præmiebetaling opgjort på markedsværdigrundlaget
$aktiv^{grl}$ $aktiv_x^{G}$	Kapitalværdien af 1 krones præmiebetaling opgjort på tegningsgrundlaget
$passiv^{Mrente}$ pas^{Mrente} pas_x^{m} $passiv_x^{m\%}$	Kapitalværdien af 1 krones pension opgjort på markedsværdigrundlaget
$passiv^{grl}$ $passiv_x^{G}$	Kapitalværdien af 1 krones pension opgjort på tegningsgrundlaget
adm^{frem} Adm^{frem} Adm_x^{m}	Kapitalværdien af de fremtidige administrationsomkostninger opgjort på markedsværdigrundlaget. Kan f.eks. opgøres som $omk^{løb}akt^{Mrente} + omk^{ops}pas^{Mrente}$

Størrelse	Definition
$Adm^{frem,FP}$ $Adm_x^{FP,m}$	Værdien af udgiften til fremtidig administration af fripolicen opgjort på markedsværdigrundlaget
$Adm^{frem,P}$ $Adm_x^{P,m}$ $Adm_x^{BP,m}$	Værdien af udgiften til fremtidig administration af aftalen om præmieindbetaling opgjort på markedsværdigrundlaget
omk^{tegn} $omk^{løb}$ omk^{ops}	Er hhv. tegningsomkostninger, de årlige omkostninger i præmiebetalingsperioden og de årlige omkostninger efter overgang til pension
BP $BP^{m\%}$	Forkortelse for Bonuspotentialet på fremtidige Præmier
BF $BF^{m\%}$	Forkortelse for Bonuspotentialet på Fripoliceydelser
omkostningstillæg$^{1.orden}$ omkostningstillæg	Omkostningssatserne i henhold til tegningsgrundlaget
$Bomk^{frem}$	Bonus på de fremtidige omkostninger i henhold til tegningsgrundlaget opgjort på markedsværdigrundlaget
$Bomk^{P}$	Bonus på de fremtidige omkostninger på den fremtidige præmiebetaling i henhold til tegningsgrundlaget opgjort på markedsværdigrundlaget
$Bomk^{F}$	Bonus på de fremtidige omkostninger på de allerede indbetalte præmier i henhold til tegningsgrundlaget opgjort på markedsværdigrundlaget
Omkostnings- og sikkerhedstillæg (s)	I nogle tegningsgrundlag kan en del af den tekniske rente anvendes til dækning af omkostninger og forsikringsrisiko

Størrelse	Definition
$p^{genkøb}$	Sandsynligheden for at en forsikring genkøbes inden 'naturlig' udbetaling.
G_x	Genkøbsværdien af en forsikring ved ophævelse af forsikringen i utide
Livsforsikringshensættelsen M_x	Den hensættelse, der for den enkelte forsikring indgår i regnskabet
RT^{FP}	Risikotillægget på hensættelsen til en bestands garanterede fripoliceydelser
RT^{Y}	Risikotillægget på hensættelsen til en bestands garanterede ydelser
$RT^{Vhensæt}$	Risikotillægget på en bestands samlede hensættelser
$VAdm^{Resultat,m}$	Værdien af et forventet fremtidigt administrationsresultat i henhold til tegningsgrundlagets forudsætninger opgjort på markedsværdigrundlaget

14.3 Notat af Mogens Steffensen

Kommentar til notat om garanterede genkøbsværdier

Mogens Steffensen

12.07.01

Det understreges, at denne kommentar skal betragtes netop som en specifik bemærkning til Notatet "garanterede genkøbsværdier" og ikke som min opfattelse af, hvordan genkøbsproblematikken generelt bør håndteres.

1 Verifikation af formel for genkøbshensættelse

Udgangspunktet er en model uden genkøb, der giver anledning til to hensættelser:

V^1 : hensættelse til garanterede ydelser (= Hensæt V^G),
V^2 : hensættelse til bonus (= BP+BF).

Størrelsen $V^1 + V^2$ omtales som "værdien af den retrospektive hensættelse", $V^{\text{hensæt}^{retro}}$. Vi opskriver differentialligninger og lukkede udtryk for disse reserver givet at forsikrede er i live. Der ses bort fra invaliditet, da denne kun medvirker til en mindre overskuelig notation. Der regnes på en ren dødsfaldsforsikring med sum S og præmie π. Det er trivielt at tilføje eventuel opsparingsdækning. Der udbetales bonus med raten $\bar{b}$ så længe den forsikrede er i live.

Den risikofri rente kaldes r, antages konstant som i alle andre afsnit af markedsværdiregnskabets første kapitel, og udgør eneste investeringsmulighed. Indenfor den givne model med deterministisk risikofri rente og dødsintensitet μ er det naturligt at vælge $\bar{b}$ deterministisk (eksempelvis kontributionsplanen). Nedenstående verifikationsresultat kan imidlertid (så vidt jeg umiddelbart kan se) generaliseres til en situation, hvor V^2 investeres (delvist) risikofyldt og $\bar{b}$ knyttes til det opnåede afkast på en på forhånd specificeret måde.

Differentialligningen for V^1,

$$\begin{aligned} \frac{dV_t^1}{dt} &= rV_t^1 + \pi - \mu_t \left(S - V_t^1\right), \\ V_{T^-}^1 &= 0 \end{aligned}$$

fører til det eksplicitte udtryk

$$V_t^1 = \int_t^T e^{-\int_t^s r+\mu} \left(\mu_s S - \pi\right) ds,$$

mens

$$\begin{aligned} \frac{dV_t^2}{dt} &= rV_t^2 - \bar{b}_t + \mu_t V_t^2, \\ V_{T^-}^2 &= 0, \end{aligned}$$

fører til det eksplicitte udtryk

$$V_t^2 = \int_t^T e^{-\int_t^s r+\mu} \bar{b}_s ds$$

Nu introduceres en genkøbstilstand med genkøbsintensitet ν og genkøbsværdi G. Vi opskriver differentialligningen for den samlede reserve, V:

$$\begin{aligned}\frac{dV_t}{dt} &= V_t r_t + \pi - \overline{b}_t - \mu_t (S_t - V_t) - \nu_t (G_t - V_t), \\ V_{T-} &= 0.\end{aligned}$$

Vi ønsker nu at finde et eksplicit udtryk for den ekstrahensættelse V^3 i tillæg til V^1 og V^2, som genkøberisikoen giver anledning til. Det foreslås at

$$V_t^3 = \int_t^T e^{-\int_t^s (r+\mu+\nu)u} \nu_s \left(G_s - V_s^1 - V_s^2\right) ds,$$

hvorved differentialet for V^3 bliver

$$\frac{dV_t^3}{dt} = -\nu_t \left(G_t - V_t^1 - V_t^2\right) + (\mu_t + \nu_t + r_t) V_t^3.$$

Lad nu $\widetilde{V} = V^1 + V^2 + V^3$. Vi vil verificere det foreslåede udtryk V^3 ved at sammenholde differentialet for $\widetilde{V}$ med differentialet for V.

$$\begin{aligned}\frac{d\widetilde{V}_t}{dt} &= \frac{d}{dt}\left(V_t^1 + V_t^2 + V_t^3\right) \\ &= rV_t^1 + \pi - \mu_t \left(S - V_t^1\right) + rV_t^2 - \overline{b}_t + \mu_t V_t^2 \\ &\quad -\nu_t \left(G_t - V_t^1 - V_t^2\right) + (\mu_t + \nu_t + r_t) V_t^3 \\ &= r_t \widetilde{V}_t + \pi - \overline{b}_t - \mu_t \left(S_t - \widetilde{V}_t\right) - \nu_t \left(G_t - \widetilde{V}_t\right)\end{aligned}$$

Det ses, at differentialet for $\widetilde{V}$ matcher differentialet for V. Da også $V_{T-} = \widetilde{V}_{T-}$, gælder at $V = \widetilde{V}$, og vi slutter at

$$V = V^1 + V^2 + V^3$$

med den foreslåede definition af V^3. Det bemærkes at V^1 og V^2 i definitionen af V^3 og i verifikationsargumentet kun optræder gennem summen $V^1 + V^2$. Dermed vil resultatet ikke blive påvirket af at flytte eksempelvis "BP" fra V^2 til V^1. Derimod vil de differentialligninger, der skal anvendes for verifikation ved denne alternative opdeling af $V^1 + V^2$, komliceres betragteligt.

Man kunne fristes til at foreslå den betryggende version af V^3

$$\int_t^T e^{-\int_t^s (r+\mu+\nu)u} \nu_s \left(G_s - V_s^1 - V_s^2\right)^+ ds,$$

hvor kun genkøbstab indregnes. Dermed kan en pæn sammenhæng som beskrevet ovenfor dog ikke opretholdes.

2 Vurdering af hensættelsen

Lad V^0 betegne 1. ordens reserven, der omtales som den retrospektive hensættelse. Hvis 1. ordens grundlaget er forsigtigt i forhold til markedsgrundlaget vil der gælde at

$$\begin{aligned}V_t^0 &\geq V_t^1, \\ V_t^0 - V_t^1 &\geq V_s^0 - V_s^1 \text{ for } s \geq t\end{aligned}$$

$V_t^0 - V_t^1$ måler nutidsværdien af de forventede fremtidige sikkerhedsbidrag. Ulighederne ovenfor følger umiddelbart, hvis disse sikkerhedsbidrag er positive. For en generel bonusplan gælder at

$$
\begin{aligned}
V_t^3 &= \int_t^T e^{-\int_t^s (r+\mu+\nu)} \nu_s \left(G_s - V_s^1 - V_s^2\right) ds \\
&= \int_t^T e^{-\int_t^s (r+\mu+\nu)} \nu_s \left(G_s - V_s^1 - \int_s^T e^{-\int_s^\tau r+\mu} \overline{b}_\tau d\tau\right) ds \\
&= \int_t^T e^{-\int_t^s (r+\mu+\nu)} \nu_s \left(G_s - V_s^1 - e^{\int_t^s r+\mu} V_t^2 + e^{\int_t^s r+\mu} \int_t^s e^{-\int_t^\tau r+\mu} \overline{b}_\tau d\tau\right) \\
&= \int_t^T e^{-\int_t^s (r+\mu+\nu)} \nu_s \left(G_s - V_s^1\right) ds + \int_t^T e^{-\int_t^s r} \nu_s \int_t^s e^{-\int_t^\tau r+\mu} \overline{b}_\tau d\tau ds - V
\end{aligned}
$$

hvor

$$
p_t^g = \int_t^T e^{-\int_t^s r} \nu_s ds,
$$

et mål for sandsynligheden for genkøb efter tid t.

Antag nu at selskabet følger kontributionsplanen således at $\overline{b}_t$ er fastlagt ved sikkerhedsbidraget på tid t. Herefter gælder at

$$
\begin{aligned}
V_t^3 &= \int_t^T e^{-\int_t^s (r+\mu+\nu)} \nu_s \left(G_s - V_s^1 - e^{\int_t^s r+\mu} V_t^2 + e^{\int_t^s r+\mu} \int_t^s e^{-\int_t^\tau r+\mu} \overline{b}_\tau d\tau\right) \\
&\leq \int_t^T e^{-\int_t^s (r+\mu+\nu)} \nu_s \left(V_s^0 - V_s^1 - e^{\int_t^s r+\mu} V_t^2 + e^{\int_t^s r+\mu} \int_t^s e^{-\int_t^\tau r+\mu} \overline{b}_\tau d\tau\right) \\
&= \int_t^T e^{-\int_t^s (r+\mu+\nu)} \nu_s \left(e^{\int_t^s r+\mu} \left(V_t^0 - V_t^1\right) - e^{\int_t^s r+\mu} V_t^2\right) ds \\
&= \left(V_t^0 - V_t^1 - V_t^2\right) p_t^g.
\end{aligned}
$$

hvor 2. lighedstegn er en følge af kontributionsprincippet. Det står her klart, at V_t^0 i slutformen ikke kan erstattes af G_t. Hvis hensættelsen skal være betryggende og bero på en simpel formel, må hele 1. ordens reserven indsættes som genkøbsværdi.

Hvis 1. ordens grundlaget er uforsigtigt i forhold til markedsgrundlaget vil der gælde at

$$
\begin{aligned}
V_t^0 &\leq V_t^1, \\
V_s^0 - V_t^1 &\leq V_s^0 - V_s^1 \text{ for } s \geq t.
\end{aligned}
$$

Ulighederne ovenfor følger umiddelbart, hvis sikkerhedsbidragene er negative. Vi antager nu at $\overline{b} = 0$, eftersom negative sikkerhedsbidrag ikke kan opkræves fra forsikringstageren. Herefter vil der gælde

$$
\begin{aligned}
V_t^3 &= \int_t^T e^{-\int_t^s (r+\mu+\nu)} \nu_s \left(G_s - V_s^1 - e^{\int_t^s r+\mu} V_t^2\right) ds \\
&= \int_t^T e^{-\int_t^s (r+\mu+\nu)} \nu_s \left(V_s^0 - V_s^1\right) ds - p_t^g V_t^2 \\
&\leq 0.
\end{aligned}
$$

Hvis markedsgrundlaget er lagt enten forsigtigt eller uforsigtigt, kan vi altså bruge den betryggende form

$$
V_t^3 \leq p_t^g \max\left(V_t^0 - V_t^1 - V_t^2, 0\right).
$$

Remark 1 *Hvis markedsgrundlaget hverken er forsigtigt eller uforsigtigt, d.v.s. hvis f.eks. den risikofri rente med positiv sandsynlighed kan krydse grundlagsrenten i fremtiden, er der mange ting, der ser helt anderledes ud. I så fald er det ikke kun genkøbsproblematikken men også hele konstruktionen med fripolicereserver, bonuspotentialer etc. der skal genovervejes.*