

NOTAT

13. januar 2005

Eksp.nr. 164157

Redegørelse til Erhvervsudvalget om pensionssekskabernes egenkapitalforrentning

Pensionssekskabernes egenkapitalforrentning har været omtalt i pressen og været genstand for politisk debat i løbet af april og maj 2004. Den 14. april drøftede Folketinget emnet ved aktuel debat. Økonomi- og Erhvervsministeren har besvaret § 20-spørgsmål om emnet den 26. april (S 3336 og S 3337), og i Børsen og TV2 nyhederne den 24.–25. maj er forholdet mellem kundernes forrentning og egenkapitalens forrentning blevet omtalt.

I debatten er der blevet sat spørgsmålstejn dels ved kvaliteten af informationen til sekskabernes kunder og dels ved rimeligheden i fordelingen af afkastet mellem kunder og ejere. Det fremgik af nogle beregninger i Børsen, at egenkapitalens forrentning oversteg den forrentning, som kunderne modtog.

For at tage det sidste spørgsmål først. Forrentningen af egenkapitalen er i en privat virksomhed altid en residual størrelse, der fremkommer efter at alle andre kreditorer og ansatte – og i pensionssekskaber: kunderne – har fået det, de har krav på ifølge indgåede aftaler og lovgivning. På et vel-fungerende marked vil forrentningen af egenkapitalen afspejle den risiko, som egenkapitalen bærer. Det gælder i princippet for alle typer af erhvervsvirksomheder, og det er en forudsætning for, at investorer vil stille risikovillig kapital til rådighed.

I modsætning til hvad der gælder for andre erhvervsvirksomheder, er forrentningen af egenkapitalen i pensionssekskaber begrænset af reglerne i den finansielle lovgivning. I følge loven kan et pensionssekskabs ejere opnå en merforrentning af egenkapitalen i forhold til den forrentning, som kunderne får af deres indbetalte præmier, når sekskabet garanterer kunden en bestemt mindste pension. Ejernes merforrentning (risikoforrentning) afspejler den almindelige forretningsrisiko, herunder den øgede risiko, som udstedelse af garantier indebærer for egenkapitalen. Risikoforrentningen skal ifølge loven være rimelig og betryggende. Denne regulering hænger sammen med, at lovgivningen kræver, at de beregningsmæssige forudsætninger fastsættes forsigtigt, når sammenhængen mellem præmien og den garanterede pension beregnes. Derved giver aftalerne som udgangspunkt et overskud, og dette overskud skal fordeles mellem

selskabet og kunderne. Reglerne indebærer dermed en beskyttelse af kunderne.

Egenkapitalen udgør en sikkerhed for pensionskundernes krav. Der er dog forskel på selskabernes ejerforhold og kapitalstruktur. Nogle pensionselskaber har eksterne ejere, mens andre ejes af pensionskunderne eller af aftaleparterne bag pensionsordningerne. I pensionselskaber ejet af pensionskunderne eller af aftaleparterne bag pensionsordningerne er ejerens risikoforrentning begrundet i behovet for at opbygge kapital til at modstå selskabets risici samt at tilfredsstille lovgivningens solvenskrav.

Nogle selskaber har særlige bonushensættelser, som er ansvarlig kapital, der ejes af kunderne. Særlige bonushensættelser, der har samme risiko som egenkapitalen, skal også aflønnes lige som egenkapitalen. Sådanne særlige bonushensættelser får derfor også en forrentning svarende til egenkapitalens.

Bedre gennemsigtighed via øgede krav til information

Bedre information giver større gennemsigtighed og er en forudsætning for, at den enkelte kunde kan træffe et så informeret valg som muligt. Dermed kan det bidrage til at øge konkurrencen og markedsdisciplinen.

Pensionselskaberne er blevet pålagt at udarbejde nøgletal for egenkapitalforrentningen fra og med aflæggelse af årsregnskab for 2003. Finanstilsynet har i 2003 offentliggjort en oversigt over selskabernes regler for egenkapitalforrentning. Oversigten opdateres en gang om året. Den er senest opdateret i maj 2004.

Finanstilsynet har i 2003 herudover udarbejdet en vejledning om egenkapitalforrentning og markedsdisciplin, som selskaberne skal følge, hvis de ønsker at være omfattet af tilstrækkelig markedsdisciplin. Vejledningen er revideret i 2004. Formålet med vejledningen er at øge gennemsigtigheden om selskabernes egenkapitalforrentning, herunder om risikoforrentningen, således at markedsdisciplinen kan bidrage til at sikre, at der ikke opkræves en overnormal risikoforrentning. Hvis et selskab ikke ønsker at følge vejledningen, vil Finanstilsynet selv foretage de nødvendige beregninger, så rimeligheden af anmeldelsen kan vurderes i forhold til anmeldelserne under markedsdisciplin.

Egenkapitalforrentning og pensionsgarantier

I forbindelse med opfølgningen på rapporten om *Større valgfrihed i pensionsopsparingen* er der nedsat en arbejdsgruppe med deltagelse af branchen, der overvejer, hvordan der kan indføres mere fremtidssikrede regler for afgivelse af finansielle og forsikringsmæssige pensionsgarantier for nyttegnende forsikringer. Arbejdsgruppen ventes at have afsluttet sine overvejelser i løbet af foråret 2005. Hvis de finansielle og forsikringsmæssige garantier begrænses, som det er foreslået i *Større valgfrihed i pensionsopsparingen* vil selskaberne isoleret set komme til at løbe en

mindre risiko end hidtil, hvorimod kunderne vil løbe en større. Hvis kunderne ikke skal stilles ringere end i dag, må de sikres fordelene ved mindre garanterede produkter, herunder at risikoforrentningen afspejler den lavere risiko, der er knyttet til betingede eller tidsbegrænsede garantier. Der kan derfor opstå behov for en præcisering eller opstramning af det fordelingsmæssige kontributionsprincip, jf. bilag 1.

En sådan præcisering vil formentlig forudsætte, at forsikringstagerne inddeles i investeringsgrupper eller bestande efter de afgivne garantier. Det vil give selskaberne et større råderum i investeringspolitikken for investeringsgrupper med lave garantier, der kan investere mere risikobetonet (typisk en større aktieandel) med henblik på at opnå et højere forventet afkast. Dette kan også komme kunderne i de pågældende investeringsgrupper til gode i form af et højere forventet afkast af deres pensionsopsparing.

- - -

I bilag 1 gennemgås de tekniske og lovgivningsmæssige forhold ved pensionsaftaler, reglerne for fordelingen af overskuddet mellem ejere og kunder og mellem kunderne indbyrdes, samt Finanstilsynets tilsyn med reglerne.

Bilag 1: Pensionsaftaler, egenkapitalforretning og lovbestemmelser herom

I følge loven kan et pensionsselskabs ejere opnå et højere afkast af egenkapitalen i sammenligning med den forrentning, som kunderne får af deres indbetalte præmier, når selskabet garanterer kunden en bestemt mindste pension. Ejernes merforrentning (risikoforrentning) afspejler den almindelige forretningsrisiko, herunder den øgede risiko, som udstedelse af garantier indebærer for egenkapitalen.

På et velfungerende marked vil forrentningen af egenkapitalen afspejle den risiko, som egenkapitalen bærer. Det gælder i princippet for alle typer af erhvervsvirksomheder, og er en forudsætning for, at investorer vil stille risikovillig kapital til rådighed. Et pensionsselskabs forrentning af ejernes kapital må svare til, hvad der kan opnås ved alternative investeringer med tilsvarende risici.

I loven er der imidlertid for pensionsselskaber fastsat, at reglerne for beregning af egenkapitalens forrentning skal være rimelige og betryggende overfor kunderne. Finanstilsynet skal påse, at dette overholdes. I modsætning til hvad der gælder for de fleste andre selskaber, er afkastet af egenkapitalen i pensionsselskaber begrænset af reglerne i den finansielle lovgivning. Dette hænger sammen med, at lovgivningen via sit krav om forsigtige forudsætninger ved selskabernes løfter "kunstigt" skaber et forudsigteligt overskud i selskabet.

1. Pensionsselskabernes risikoforrentning og kundernes ret til bonus

Ved tegning af en pensionsforsikring aftales præmiebetalingen og forsikringsydelse. Hovedparten af de eksisterende pensionsaftaler er baseret på et garanteret grundlag om dødelighed, forrentning og omkostninger, og selskabet beregner sammenhængen mellem kundens indbetalinger og de garanterede fremtidige pensionsudbetalinger ud fra disse forudsætninger om investeringsafkast og dødelighed.

Det forsikringsmæssige grundlag er garanteret i den forstand, at skulle det efterfølgende vise sig, at de antagelser om middellevetid eller forrentning, som ligger til grund for forsikringerne, ændrer sig, så kan selskabet ikke opkræve højere præmier eller nedsætte størrelsen af de aftalte ydelser uden kundens samtykke. Det betyder, at selskabet og ikke kunden løber den marginale økonomiske risiko for, at forudsætningerne ikke holder.

Ifølge loven skal forudsætningerne være fastsat forsigtigt og betryggende. Siden 1999 har selskaberne eksempelvis højst måtte garantere en forrentning på 2 pct. p.a. på nye forsikringsaftaler. Fordi forudsætningerne for den garanterede pension ifølge lovkrav er fastsat forsigtigt, vil pensionsselskabets faktiske afkast som udgangspunkt være større end den garanterede forrentning, dvs. der vil opstå et overskud. Når kunden således "må tåle", at der som følge af lovgivningens krav skabes et overskud i selskabet, er modydelsen, at kunden har ret til en andel af dette overskud.

Overskuddet skal fordeles mellem ejere og kunder. Kundernes andel af overskuddet tilskrives den enkelte i form af bonus, ikke nødvendigvis straks, men i løbet af aftalens løbetid. Pensionsaftaler løber typisk over mange år (10-60 år).

I følge loven skal selskabets ejere og kunder have andel i overskuddet forholdsmæssigt, medmindre andet er aftalt. I følge loven kan selskabets ejere dog også få en merforrentning. Det skyldes, at selskabet garanterer kunden en bestemt mindste pension. Risikoforrentningen er bl.a. betaling for den risiko, som egenkapitalen bærer, for at forudsætningerne ikke holder. Hvis eksempelvis det forudsatte afkast ikke opnås i aftalens løbetid, eller den generelle levetid øges, så der skal udbetales pension i flere år end forudsat, skal egenkapitalen anvendes til at sikre pensionerne. Risikoforrentningen er således en kompensation for den risiko, som egenkapitalen bærer.

Selskabernes samlede egenkapitalforrentning vil derfor normalt være højere end den forrentning, som kunderne får af deres indbetalte præmier.

Som reglerne er nu, kan det enkelte selskab kun få en risikoforrentning i det enkelte år, hvis der er tilstrækkeligt stort overskud i året. Der er imidlertid den særlige regel, at hvis overskuddet i et år ikke har været stort nok til at betale risikoforrentningen, så kan den manglende risikoforrentning tages i de efterfølgende år, hvis det realiserede resultat giver mulighed herfor. Derfor kan egenkapitalforrentningen i enkelte år være ekstra stor set i forhold til kundernes forrentning.

Overskuddets fordeling mellem ejere og kunder er, hvis intet andet er aftalt, reguleret af *det beregningsmæssige kontributionsprincip*. Fordelingen af kundernes andel af overskuddet kunderne imellem er, hvis intet andet er aftalt, reguleret af *det fordelingsmæssige kontributionsprincip*.¹

Fordelingen af overskuddet mellem ejere og kunder er kun reguleret via det beregningsmæssige kontributionsprincip, *hvis intet andet er aftalt*. Pensionselskaberne er således selv herre over, om de vil sælge produkter, hvor fordelingen af overskuddet fremgår af aftalen, eller om det skal være reguleret af kontributionsprincippet. Reguleringen af fordelingen af overskuddet med det beregningsmæssige kontributionsprincip sker af hensyn til kunderne, og det sker kun, når selskabet sælger produkter med ret til bonus.

¹ En nærmere beskrivelse af fordelingen af det realiserede resultat og kontributionsprincippet findes i Økonomi- og Erhvervsministeriet m.fl.: *Større valgfrihed i pensionsopsparingen* side 342-346. såvel som i Finanstilsynet: *Rapport om bonus i livsforsikring* side 9-11.

Der eksisterer produkter, hvor selskabet ikke udsteder nogen garantier, og produkter uden ret til bonus. For sådanne produkter er kontributionsprincippet ikke relevant:

- Hvis et pensionselskab sælger ugaranterede produkter, hvor afkastet – som i unit linked ordninger uden garanti – er knyttet til en bestemt pulje af investeringsaktiver valgt af kunden, og hvor de forsikringsmæssige risici ikke er garanteret (som ved ratepensioner eller kapitalpensioner), så bærer kunden hovedparten af de markedsmæssige og forsikringsmæssige risici, og hele markedsafkastet (fratrasket selskabets omkostninger) tilfalder som udgangspunkt kunden. Da det overskud, der opstår på disse produkter, ikke er affødt af lovens krav til forsigtigt fastsatte beregningsmæssige forudsætninger, vil der som udgangspunkt ikke være et tilsvarende behov for at regulere egenkapitalens forrentning.
- Hvis en kunde i en sådan unit linked ordning ønsker en garanti, så kan vedkommende ikke længere selv fuldt ud bestemme investeringspolitikken, og der må eksplicit opkræves betaling for garantien. Med et sådant produkt tager selskabet sig betalt for risikoen med en betaling for garantien i form af et gebyr og ikke med en andel af overskuddet.

Man kunne forestille sig, at pensionselskaber i fremtiden fik mulighed for at sælge produkter med garantier for en tidsbegrænset periode uden et krav om, at præmien skal være fastsat betryggende, og uden at kunden har ret til bonus, mod et krav om, at de økonomiske risici skal afspejle sig fuldt ud i kapitalkravet til selskabet. Da kunden ikke har ret til bonus, vil selskabets ejere have krav på hele overskuddet, og der vil ikke være behov for en regulering af selskabernes egenkapitalforrentning.

Egenkapitalen udgør en sikkerhed for pensionskundernes krav. Men der er forskel på selskabernes ejerforhold og kapitalstruktur. Nogle pensionselskaber har eksterne ejere, mens andre er ejet af pensionskunderne eller af aftaleparterne bag pensionsordningerne. I pensionselskaber ejet af pensionskunderne eller af aftaleparterne bag pensionsordningerne er ejerens risikoforrentning begrundet i behovet for at opbygge kapital til at modstå selskabets risici samt at tilfredsstille lovgivningens solvenskrav.

Nogle selskaber har særlige bonushensættelser, som er ansvarlig kapital, der ejes af kunderne. Særlige bonushensættelser, der har samme risiko som egenkapitalen, skal også aflønnes lige som egenkapitalen. Sådanne særlige bonushensættelser får derfor også en forrentning svarende til egenkapitalens.

Regler og praksis for selskabernes beregning af risikoforrentning

Pensionselskaberne skal anmelde deres beregningsregel for beregning af risikoforrentningen til Finanstilsynet. Selskabets ansvarshavende aktuar skal sikre, at de anmeldte regler lever op til lovens krav. Finanstilsynet

skal ifølge loven påse, at reglerne for beregning af risikoforrentningen ikke er urimelige.

Nedenfor er gengivet to eksempler fra konkrete selskaber på anmeldte regler for beregning af risikoforrentningen:

Eksempel 1

Risikoforrentningen beregnes som summen af:

- 0,5 pct. af livsforsikringshensættelserne medio året
- 30 pct. af risiko- og omkostningsresultatet efter bonus
- 30 pct. af resultatet af syge- og ulykkesforsikringer

Eksempel 2

Risikoforrentningen beregnes som summen af:

- 5 pct. af 150 pct. af solvenskravet
- 1 pct. af det beløb som egenkapitalen er større end 150 pct. af solvenskravet
- 25 pct. af positivt administrations- og risikoresultat før bonus

Eksemplerne kræver nogle uddybende forklaringer.

Eksempel 1

I eksempel 1 anvendes livsforsikringshensættelserne, risiko- og omkostningsresultatet og resultatet af syge- og ulykkesforsikringer ved beregning af risikoforrentningen.

Størrelsen af livsforsikringshensættelserne afspejler den investeringsrisiko, som selskabet påtager sig over for kunderne i forbindelse med de afgivne garantier. Da selskaberne i dag anvender et gennemsnitsrentepincip, er den investeringsrisiko, som selskabet påtager sig, ikke afhængig af kundens garanterede forrentning. Gennemsnitsrenteprincippet betyder nemlig, at alle kunder uanset garantiens størrelse hvert år får den samme forrentning, og derved pålægger egenkapitalen den samme investeringsrisiko.²

Anvendelse af risiko- og omkostningsresultatet i forbindelse med beregning af risikoforrentningen afspejler, at selskabet får et tillæg for at drive sin forretning betryggende. At selskabet anvender resultatet efter bonus betyder, at kundernes overskud på grundlagets elementer for risiko og omkostninger er tilfaldet kunderne, før risikoforrentningen beregnes.

Resultatet af syge- og ulykkesforsikringer er ikke omfattet af kontributionsprincippet, da der er tale om skadesforsikringsvirksomhed. Selskabet

² Normalt fastsættes der forud for det enkelte år en kontorente for det følgende år. F.eks. har alle de store selskaber ultimo 2003 udmeldt en kontorente på 4,5 pct. for alle selskabets kunder i 2004. Den udmeldte kontorente anvendes i det følgende år til forrentning af livsforsikringshensættelserne.

kunne således lade hele resultatet af syge- og ulykkesforsikringer gå til egenkapitalen. Til trods herfor vælger det konkrete selskab, at give kunderne 70 pct. af det overskud, der hidrører fra disse forsikringer.

Sammenfattende betyder eksempel 1, at selskabet måler risikoen i forhold til de opsparede hensættelser, som selskabet skal forrente i løbet af året, samt at der er et tillæg for den risiko, der relaterer sig til risiko og omkostninger.

Eksempel 2

I eksempel 2 beregnes risikoforrentningen bl.a. ud fra en procentdel af solvenskravet. Solvenskravet er det kapitalkrav, som loven stiller til et livsforsikrings-selskab. Da solvenskravet i høj grad er afhængig af størrelsen af livsforsikringshensættelserne, er der i realiteten ikke den store forskel på dette punkt mellem eksempel 1 og eksempel 2.³

Egenkapitalandele på under 150 pct. af solvenskravet får en risikoforrentning på fem pct., mens egenkapitalandele, der overstiger 150 pct. af solvenskravet, kun får en risikoforrentning på en pct. Årsagen til at egenkapitalandele, der overstiger 150 pct. af solvenskravet, får en lavere risikoforrentning er, at der ikke kan siges at være den samme risiko på hele egenkapitalen. Selskabet ansætter således 150 pct. af solvenskravet som værende en passende kapitalisering af et selskab.

Administrations- og risikoresultatet beregnes i modsætning til i eksempel 1 af resultatet før bonus. Det vil sige, at selv om der kun tages 25 pct. af resultatet, kan beløbet sagtens udgøre mere end de 30 pct. af resultatet efter bonus, der blev anvendt i eksempel 1.

Sammenfattende betyder eksempel 2, at selskabet som udgangspunkt lader målingen af selskabets risiko afhænge af de opsparede hensættelser og hertil et mindre tillæg i det tilfælde, hvor selskabet har en relativ stor egenkapital målt i forhold til forpligtelserne. Der er tillæg for den risiko, der relaterer sig til risiko og omkostninger.

Det er overordentlig vanskeligt for en almindelig kunde at forstå disse beregningsregler og anvende den information, der ligger i anmeldelserne. Det er netop for at forbedre informationen, at det i vejledningen om markedsdisciplin foreskrives, at alle selskaber, hvis de vil falde indenfor vejledningen, skal beregne størrelsen af risikoforrentningen i forhold til selskabets gennemsnitlige livsforsikringshensættelser og kollektive bonuspotentialer. Denne størrelse, som bliver offentliggjort på Finanstilsynets hjemmeside, gør det til trods for reglerens forskellighed muligt at sammenligne reglerens betydning for den enkelte kunde.

³ Solvenskravet udgør groft regnet fem pct. af livsforsikringshensættelserne. For en hensættelse på en mio.kr. udgør ½ pct. af hensættelsen, jf. eksempel 1 5.000 kr., mens 150 pct. af solvenskravet for en hensættelse på en mio.kr., jf. eksempel 2 udgør 3.750 kr.

Med til at sikre mulighederne for sammenligning er også, at en stor del af forsikringsmarkedet er domineret af firmaordninger, der enten via specialister i firmaet eller via forsikringsmæglere kan anvende den tilgængelige information. Derigennem kan de offentliggjorte oplysninger have en markedsdisciplinerende effekt, der vil komme den enkelte kunde til gode.

Pensionsmarkedsrådet er blevet bedt om at komme med anbefalinger om, hvordan det er muligt at informere forståeligt, overskueligt og samtidig juridisk korrekt. Pensionsmarkedsrådet afsluttede sine overvejelser i juli 2004.

2. Fordeling af overskuddet mellem kunderne

Ifølge det fordelingsmæssige kontributionsprincip skal – hvis intet andet er aftalt – det overskud, der er tilbage til fordeling mellem kunderne, efter at selskabet har fået sin forrentning og risikoforrentning, fordeles mellem kunderne, efter hvorledes disse har bidraget til overskuddet. Der skal ved fordelingen tages højde for de eventuelle forskellige risici, som kunderne pålægger egenkapitalen.

Udover hvad der følger af forsikringernes risikodækning, må der ifølge lovbemærkningerne og kontributionsbekendtgørelsen ikke ske en omfordeling af betydelig økonomisk omfang mellem kunderne. Det følger videre af loven, at der ved fordeling af overskuddet mellem kunderne skal tages fornødent hensyn til, hvorledes den bonus, der fordeles, stammer fra beregningsgrundlagets elementer, samt til de risici, forsikringerne indebærer, herunder forskellige renterisici. Ifølge loven kan selskabernes fordeling af overskuddet ses over en årrække, dvs. fordelingen skal ikke nødvendigvis leve op til bestemmelserne for hvert enkelt år.

De anmeldte regler for beregning af risikoforrentning er ikke opdelt på kundegrupper eller enkeltkunder, men det enkelte selskab skal anmelde regler for beregning af kundernes andel af overskuddet til Finanstilsynet. Den ansvarshavende aktuar har ifølge loven til opgave at sikre, at fordelingen på kundegrupper og eventuelt på kundeniveau i praksis lever op til lovens krav. Den ansvarshavende aktuar skal endvidere årligt i sin beretning til Finanstilsynet redegøre for, at den faktiske fordeling af selskabets overskud lever op til lovens krav. Såfremt fordelingen af overskuddet leder til en omfordeling af betydelig økonomisk størrelse mellem kunderne, skal aktuaren ifølge loven indberette dette til Finanstilsynet.

3. Finanstilsynets tilsyn med reglerne

Finanstilsynet skal som nævnt ifølge loven påse, at reglerne for beregning af risikoforrentningen er rimelig over for kunderne. Finanstilsynet skal således gribe ind over for åbenlyst urimelige beregningsregler.

Det er ikke nærmere defineret i loven, hvad der er "åbenlyst urimeligt", og det er Finanstilsynets skøn. Blandt de faktorer, der kan indgå i en rimelighedsvurdering, er bl.a. den risiko, som selskabets egenkapital løber, selskabets evne til at skabe overskud sammenlignet med andre selskaber, de generelle markedsmæssige betingelser, herunder sammenligning af pensionselskabernes egenkapitalforrentning med egenkapitalforrentningen i andre finansielle institutter med tilsvarende risici.

Finanstilsynet har udarbejdet en vejledning om markedsdisciplin og anmeldelse af regler for risikoforrentningen. Formålet med vejledningen er at øge gennemsigtigheden om selskabernes risikoforrentning. Derved skulle markedskræfterne kunne bidrage til at sikre, at der ikke opkræves for høje risikoforrentninger.

Finanstilsynet skal endvidere sikre, at beregningsreglerne er så klare og præcise, at markedsdisciplinen kan virke.

Selskaberne er ikke i dag forpligtede til at følge vejledningen. Hvis de vælger ikke at gøre det, gennemgår Finanstilsynet anmeldelsen mere detaljeret. Finanstilsynet foretager herunder de nødvendige beregninger, så Finanstilsynet kan vurdere anmeldelsen i forhold til anmeldelser under markedsdisciplin.

På grundlag af aktuarberetningen påser Finanstilsynet, at fordelingen mellem kunde grupper på et overordnet niveau overholder disse regler. Tilsynet omfatter ikke en kontrol af fordelingen på hver enkelt kunde. Loven kræver alene, at fordelingen skal leve op til reglerne for grupper af kunder med fælles karakteristika og ikke nødvendigvis for hver enkelt kunde.

Tilsynet med den overordnede fordeling af overskuddet foregår på grundlag af de oplysninger, som aktuaren i det enkelte selskab angiver i den årlige beretning. Aktuaren er forpligtet til at give Finanstilsynet de oplysninger, der er nødvendige for, at Finanstilsynet kan vurdere fordelingen. Kvaliteten af Finanstilsynets tilsyn med fordelingen af overskuddet i praksis – og dermed muligheden for at gribe ind, hvis fordelingen af overskuddet ikke lever op til lovens bestemmelser – afhænger således af, om aktuaren giver de rigtige og fornødne oplysninger.

4. Egenkapitalforrentning i pensionselskaber og andre finansielle virksomheder

I tabel 1 er vist den faktiske egenkapitalforrentning for forskellige finansielle virksomhedstyper 1999-2003. Der er ikke tal for pensionselska-

berne (livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser) før 2002. Først fra årsregnskab 2003 skal disse virksomheder angive dette nøgletal i regnskabet.

Tabel 1: Egenkapitalforrentning for forskellige finansielle virksomhedstyper (forrentning før skat 1999-2003 i pct. p.a.).

	1999	2000	2001	2002	2003
Pengeinstitutter	15,8	17,6	17,3	16,6	20,7
Realkreditinstitutter	8,0	9,2	8,7	8,6	10,5
Skadesforsikringselskaber	3,2	15,5	5,7	1,2	14,2
Livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser	n.a.	n.a.	n.a.	-11,1	19,4

Forskelle i årlige forrentningsprocenter har større betydning, hvis sammenligningen foretages over en årrække. Den samlede forrentning af pengeinstitutternes egenkapital fra starten af 1999 til udgangen 2003 er således ca. 225 pct., mens den i realkreditinstitutterne er på ca. 154 pct.