



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 10.06.1997
KOM(97) 283 endelig udg.

Supplerende pensioner i det indre marked:

Grønbog

(forelagt af Kommissionen)

Supplerende pensioner i det indre marked

INDHOLD

INDLEDNING OG SAMMENDRAG	I
KAPITEL I DEN DEMOGRAFISKE OG ØKONOMISKE KONTEKST	1
A. Nuværende demografiske tendenser	1
B. Budgetmæssige følger af de demografiske forandringer for de statslige pensionsordninger	1
C. Nuværende strukturer på pensionsområdet	2
D. Konklusion	8
KAPITEL II PENSIONSFRONDE OG KAPITALMARKEDERNE I EU	10
A. EU-pensionsfondenes omfang	10
B. Hvordan pensions- og livsforsikringsfronde i EU er investeret	11
C. Afkast af pensionsfrondsaktiver	11
D. Virkningen af forskelle i afkastet	12
E. Kan der opnås et højere afkast uden unødvendige risici?	13
F. Hvordan kan kapitalmarkederne i EU opsuge fremtidige stigninger i pensionsfronds- og livsforsikringsinvesteringerne i EU?	15
KAPITEL III NØDVENDIGE TILSYNSREGLER I ET INDRE MARKED	17
A. Betydningen af tilsynet med pensions- og livsforsikringsfronde og frondsadministratorer	17
B. Virkningen af restriktive regler for pensionsfrondsinvesteringer under søjle 2	17
C. Regler for livsforsikringsinvesteringer under søjle 3	19
D. Bør der være ens EU-regler for ordninger under søjle 2 og 3?	20
E. Frondsadministratorer	21
F. Vejen frem	22
KAPITEL IV FREMME AF ARBEJDESTAGERNES FRIE BEVÆGELIGHED	23
A. Generelle betragtninger	23
B. Hindringer for den frie bevægelighed for personer med hensyn til supplerende pensioner	24
C. Mulige strategier	27

la

KAPITEL V BESKATNINGENS BETYDNING FOR SUPPLERENDE PENSIONER	30
A. Generelle betragtninger	30
B. Forebyggelse af dobbeltbeskatning	31
C. Fordele ved en fælles strategi	32
TABELLER	34
TABEL I DÆKNINGSGRAD - SØJLE 2	35
TABEL II PENSIONSFRONDSAKTIVER - SAMLEDE OG I PROCENT AF BNP (1993)	36
TABEL III LIVSFORSIKRINGSAKTIVER - SAMLEDE OG I PROCENT AF BNP (1995)	37
TABEL IV FORDELING AF PENSIONSFRONDSAKTIVER (SØJLE 2) I % AF SAMLEDE AKTIVER (1994)	38
TABEL V FORDELING AF LIVSFORSIKRINGSAKTIVER (SØJLE 3) I % AF SAMLEDE AKTIVER (1994)	39
TABEL VI FORSKELLE MELLEM AFKASTET AF AKTIER OG OBLIGATIONER	40
TABEL VI A REALAFKAST (% P.A.) (1967-1990) I NATIONAL VALUTA	40
TABEL VI B MERAFFKAST AF AKTIER I FORHOLD TIL OBLIGATIONER (% P.A.) (1981-1995) I NATIONAL VALUTA	41
TABEL VI C REALAFKAST (% P.A.) PÅ MARKEDERNE I USA, DET FORENEDE KONGERIGE OG BELGIEN	42
TABEL VII PENSIONSFRONDE 1984-1993 - GENNEMSNITLIGT AFKAST, VOLATILITET OG FORHOLDET MELLEM AFKAST OG RISIKO	43
TABEL VIII AKTIEMARKEDERNES STØRRELSE (INDENLANDSKE AKTIER) (1996)	44
TABEL IX OVERSIGT OVER NATIONALE BESTEMMELSER FOR PENSIONSFRONTEFØLJER (SØJLE 2)	45
TABEL X EU-REGLER VEDRØRENDE LIVSFORSIKRINGSSELSKABERS INVESTERINGER (SØJLE 3)	46
TABEL XI OVERSIGT OVER NATIONALE BESTEMMELSER FOR LIVSFORSIKRINGSSELSKABER (SØJLE 3)	47
TABEL XII AKTIVER I GRUPPELIVSORDNINGER I PROCENT AF PENSIONSFRONDSAKTIVER UNDER SØJLE 2 (1994)	48
TABEL XIII SAMMENLIGNING MELLEM PENSIONSFRONDE OG LIVSFORSIKRING	49
FODNOTER	51

INDLEDNING OG SAMMENDRAG

Pensioner er et grundlæggende aspekt ved den sociale beskyttelse i Den Europæiske Union. Dette gøres klart i Kommissionens meddelelse om social beskyttelse¹. Denne grønbog bygger til dels på denne meddelelse, idet der udvikles en række idéer vedrørende visse aspekter ved supplerende pensionsordninger. På nuværende tidspunkt er der 4 personer i den erhvervsaktive alder til at forsørge hver pensionist i EU. I år 2040 vil der være 2. Denne forudsigelse er resultatet af en forventet længere levealder og et faldende fødselstal i Europa. Det gennemsnitlige antal fødsler pr. kvinde i Europa er i Frankrig og Det Forenede Kongerige faldet fra 2,5 i 1965 til 1,8 og til mindre end 1,5 i Tyskland, Italien og Spanien. Dette fænomen finder man ikke kun i EU, men i større eller mindre grad i de fleste i-lande.

De lovbestemte statslige pensioner i EU udbetales for det meste af staten på grundlag af de løbende indtægter (løbende finansiering ("pay as you go")). Der findes på nuværende tidspunkt generelt ingen investeringsfonde, der er specielt beregnet til de statslige pensioner. Hvis den nuværende politik på pensionsområdet ikke ændres, vil statens udgifter til pensioner uvægerligt stige, hvis den skal betale for det stigende antal pensionister. For øjeblikket tegner de statslige pensioner sig for 10% af BNP. Uden en omlægning af politikken vil denne procent være steget væsentligt i 2030. Det bliver vanskeligt for medlemsstaterne at imødekomme disse stigende behov i betragtning af de i forvejen store offentlige udgifter i EU og forpligtelsen til at fastsætte snævre budgetrammer.

Mange medlemsstater har allerede taget initiativ til at gennemføre reformer med henblik på at sikre, at de statslige pensioner kan fastholdes, og der overvejes yderligere reformer. På nuværende tidspunkt tegner de statslige pensioner (søjle 1) sig for hovedparten af de pensioner, der udbetales (88%), men behovet for at fastholde indkomstniveauet i pensionsalderen vil sandsynligvis resultere i, at de øvrige væsentlige kilder til supplerende pensionsindtægter får tillagt en større betydning:

- pensionsordninger, der er knyttet til et ansættelsesforhold (søjle 2)
- pensionsordninger, som enkeltpersoner tegner, sædvanligvis i livsforsikrings-selskaber (søjle 3).

Kommissionen erkender klart, at politikker vedrørende de supplerende pensionsordninger under søjle 2 og 3, der er behandlet i denne grønbog, på ingen måde er en patenløsning på de problemer, som de demografiske forandringer forventes at skabe. Medlemsstaternes sociale sikringsordninger vil fortsat være ansvarlige for hovedparten af pensionsudbetalingerne, med vægten lagt på social solidaritet inden for og mellem generationerne.

I overensstemmelse med nærhedsprincippet er det de enkelte medlemsstaters egen opgave at bestemme, hvilken rolle de ønsker, at hver af disse tre pensionskilder skal spille med hensyn til tilvejebringelse af pensionsindtægter. De har mulighed for at ændre balancen mellem disse kilder direkte ved at ændre betingelserne for at opnå

statslige pensioner eller ved at gøre erhvervstilknyttede pensionsordninger lovpligtige eller indirekte gennem skattebegunstigelser. Men på baggrund af eksistensen af og den sandsynlige stigning i bidragsfinansierede supplerende ordninger ser grønbogen nærmere på, hvordan det indre marked kan medvirke til, at disse ordninger fungerer mere effektivt.

I modsætning til de statslige pensionsordninger er de fleste ordninger under søjle 2 og 3 bidragsfinansieret ("funded"): dvs. de er sikret gennem aktiver, som investeres med henblik på at kunne dække fremtidige pensionsudbetalinger². Selv om disse ordningers bidrag til de samlede pensionsudbetalinger er forholdsvis beskedent på nuværende tidspunkt, er de midler, der er investeret for at kunne dække fremtidige pensionsforpligtelser, kolossale: i 1993 var der investeret 1.200 mia. ECU som led i supplerende ordninger, og af de 1.600 mia. ECU, som aktiverne på livsforsikringsområdet udgør, tegner pensionerne sig for en lille, men væsentlig andel.

De vil sandsynligvis fortsat stige i fremtiden. Selv hvis ordningerne under søjle 2 i alle medlemsstater kun stiger til halvdelen af den aktuelle dækningsgrad i Nederlandene og Det Forenede Kongerige (de medlemsstater, der for øjeblikket har den højeste dækningsgrad), vil disse pensionsmidler stige til 3.000 mia. ECU.

Stigningen i disse midler indgår som et af de mulige elementer i en fastholdelse af pensionsindtægternes niveau. De giver økonomien i EU nye muligheder og i grønbogen rejses spørgsmålet om, hvordan disse muligheder for økonomien kan blive udnyttet via kapitalmarkedet i EU, navnlig i lyset af den positive virkning af Den Økonomiske og Monetære Unions indførelse. På nuværende tidspunkt investerer erhvervspensionsordningerne og ordningerne i tilknytning til livsforsikringer i de fleste medlemsstater en stor del af deres aktiver i indenlandske statsobligationer. På baggrund af medlemsstaternes forpligtelse til at sørge for økonomisk stabilitet vil der formentlig kun være en begrænset mulighed for en stigning i udbuddet af statsobligationer. Dette betyder, at udbuddet af aktier og obligationer fra den private sektor sandsynligvis vil stige, hvis stigningen i disponible midler skal opsluges af kapitalmarkedet i EU. Kapitalmarkedet i EU vil navnlig blive ændret som følge af stigningen i udbuddet af langfristet kapital. Dette vil have gunstige virkninger for industrien og infrastrukturen i EU.

Nogle af de regler, som medlemsstaterne på nuværende tidspunkt anvender som led i deres forsigtighedstilsyn med disse midler, synes at gå ud over det, der objektivt set er nødvendigt, og at hæmme de frie kapitalbevægelser i det indre marked. Der er helt klart behov for tilsyn for at opnå vished for, at pensionsfondene og livsforsikrings-selskaberne kan opfylde deres fremtidige pensionsforpligtelser. Dette tilsyn må ikke svækkes. En af målsætningerne med grønbogen er at se nærmere på, hvordan ydelsernes sikkerhed kan bevares, idet man fjerner de nuværende uforholdsmæssigt strenge restriktioner og samtidig gør det muligt at udvikle et egentligt indre marked for pensionsfonde til fordel for de nuværende og de fremtidige pensionister. Alt tyder på, at alternative tilsynsmetoder kan give den samme sikkerhed. Disse alternative metoder har to yderligere fordele:

- de vil være forenelige med de frie kapitalbevægelser og virke til fremme for en udvidelse af kapitalmarkedet i EU. Et sådant marked vil være mere likvidt end de enkelte nationale markeder,
- de vil gøre det muligt for pensionsfonde at investere en større andel af deres aktiver i en bred vifte af langfristede finansielle instrumenter, såsom aktier, på linje med strukturen i deres passiver. Denne strategi kan øge afkastet af pensionsfondenes investeringer, fordi sådanne instrumenter generelt set har givet et højere afkast end statsobligationer.

Sidstnævnte kan være af væsentlig betydning. Det er muligt, at nogle pensionsfonde i EU kunne øge deres nuværende afkast ved at sprede midlerne og udnytte fordelene ved et indre marked for investeringer. Selv en relativ beskeden stigning i afkastet i løbet af et typisk arbejdsliv kunne gøre en stor forskel med hensyn til enten pensionsudbetalingen eller det bidrag, der er nødvendigt til at finansiere en given pension. En nedsættelse af virksomhedernes omkostninger til at finansiere en given pension vil indvirke positivt på jobskabelsen. Fællesskabet tillægger det særdeles stor betydning, at beskæftigelsessituationen i Unionen forbedres. Dette bekræftes i Kommissionens tillidspagt og den strategi for beskæftigelsen, der blev opnået enighed om på Det Europæiske Råd i Dublin.

Det understreges, at denne grønbog ikke søger at slå til lyd for, at pensionsfonde investerer i aktier eller andre aktiver. Det er imidlertid opfattelsen, at fondsadministratorerne frit bør kunne investere i de aktiver, de finder mest hensigtsmæssige til den pensionsfond, de forvalter, og at denne frihed bør udøves inden for et indre marked. Denne frihed kan selvfølgelig ikke være absolut, men bør være baseret på forsigtighedshensyn og underlagt tilsyn. Kommissionen vil sikre, at beskyttelsen af pensionsfonde ikke reduceres. Forsigtighedshensyn er specielt vigtig for aktiernes vedkommende, da disse aktiver udviser større volatilitet på kort sigt. Kommissionen søger alternative tilsynsmetoder, som harmonerer med det indre marked.

I grønbogen understreges også behovet for at bekræfte, at godkendte administratorer af investeringsfonde har ret til at tilbyde deres ydelser i andre medlemsstater. Dette vil ikke kun give administratorerne selv fordelene ved et indre marked, men den øgede konkurrence kan også forventes at nedbringe omkostningerne og tilskynde administratorerne til at forbedre deres præstationer. Virkningen heraf vil være et øget afkast af investeringerne til fordel for medlemmerne af pensionsordningerne.

Det er et grundlæggende fællesskabsmål at fremme arbejdstagernes mobilitet i Unionen. Men selv om der findes ordninger i forbindelse med de lovpligtige pensioner med henblik på at lette den frie bevægelighed, findes der ingen fællesskabslovgivning om mobilitet i forbindelse med supplerende ordninger. Supplerende pensionsordninger kan udgøre en betydelig hindring for arbejdskraftens mobilitet. Dette kan på nuværende tidspunkt være tilfældet i forbindelse med flytning inden for en medlemsstat; det samme gælder, og i endnu større udstrækning, i forbindelse med flytning til andre medlemsstater. Spørgsmålet om vandrende arbejdstagers supplerende pensioner blev behandlet i rapporten fra gruppen på højt niveau for fri bevægelighed for personer under forsæde af Simone Veil, som kom til

den konklusion, at der skulle gøres noget for at gøre det muligt for vandrende arbejdstagere at blive behandlet på lige fod med arbejdstagere, som skifter arbejde inden for en medlemsstat. I denne grønbog ses der nærmere på, hvordan dette problem kan løses.

Beskatningen spiller en vigtig rolle for pensionerne og udformningen af pensionsordningerne, idet den giver fordele med hensyn til bidrag, fondsindtægter og kapitalgevinster samt pensionsydelse. Der er bestemmelser til at kontrollere, hvordan disse skattemæssige fordele udnyttes. De kan imidlertid hæmme et indre marked, både for erhvervspensioner og ordninger i tilknytning til livsforsikringer, og kan hindre arbejdstagernes mobilitet. I grønbogen rejses derfor spørgsmålet om, hvilke initiativer der er nødvendige med henblik på at gøre fremskridt på dette område.

Kommissionen mener, at de ideer, der tages op i denne grønbog, kan yde et væsentligt bidrag til at løse spørgsmålet om at opretholde pensionisternes indkomster og til at nedbringe arbejdskraftomkostningerne. Selv om der også skal gøres noget på andre områder, bl.a. med hensyn til reformer af statslige ordninger, arbejdstagernes mobilitet og på beskatningsområdet, har Unionen ikke råd til at lade den mulighed gå fra sig, som en ændring af politikken vedrørende pensions- og livsforsikringsfondenes investeringer frembyder. Denne grønbog kommer ikke ind på forbrugerbeskyttelses-spørgsmål (f.eks. rådgivning og illoyale salgsmetoder) bortset fra i sammenhæng med tilsyn.

Kommissionen opfordrer medlemsstaterne, Europa-Parlamentet, Det Økonomiske og Sociale Udvalg, Regionsudvalget, arbejdsmarkedets parter, økonomiske aktører, repræsentative organisationer, forbrugere og alle andre interesserede til at komme med kommentarer til de spørgsmål, der er rejst i dette dokument. Kommentarer til dokumentet bedes fremsendt skriftligt inden den 31. december 1997 til:

Generaldirektorat GD XV
Europa-Kommissionen
Rue de la Li 200
B-1049 Bruxelles

Fax: (+32 2) 295 65 00
Internet-adresse: John.Mogg@dg15.cec.be

Kapitel I DEN DEMOGRAFISKE OG ØKONOMISKE KONTEKST

A. *Nuværende demografiske tendenser*

1. Den demografiske struktur i Den Europæiske Union er ved at undergå en betydelig forandring. Forsørgerbyrden (dvs. forholdet mellem det antal personer, der skal forsørges, og antallet af personer i den erhvervsaktive alder) er stigende i de fleste medlemsstater og er allerede steget til et ikke tidligere oplevet niveau. I de seneste par årtier har der fundet to væsentlige demografiske forandringer sted, som ligger til grund for den forventede stigning i forsørgerbyrden: et fald i fertiliteten og en stigning i den forventede levealder. Selv om det er temmelig usikkert, hvilke langtidsvirkninger aldringen vil have for de offentlige budgetter, og dette afhænger af, hvordan økonomien og samfundet tilpasser sig denne udvikling, er der meget, der taler for, at de offentlige udgifter vil opleve et betydeligt pres i de kommende år. En stor del af presset vil ligge på de offentlige sociale pensionsordninger, som udgør langt den største del af pensionerne i Europa, eftersom udgifterne til dem i vidt omfang afhænger af befolkningens aldersstruktur. Et lignende demografisk pres kan registreres i USA og Japan.
2. Konsekvenserne af denne udvikling er betydelige. Kombinationen af et lavere fødselstal og en længere forventet levealder vil med tiden betyde, at antallet af pensionister vil stige betydeligt i forhold til antallet af erhvervsaktive. På nuværende tidspunkt er der 4 personer i den erhvervsaktive alder til at forsørge hver pensionist gennem socialsikringsbidrag. I år 2040 forventes det, at disse 4 personer i gennemsnit vil skulle forsørge 2 pensionister. I nogle medlemsstater vil forholdet være endnu mere ugunstigt.

B. *Budgetmæssige følger af de demografiske forandringer for de statslige pensionsordninger*

3. Virkningerne af disse udviklingstendenser vil indfinde sig gradvist. Kommissionen har gennemført en undersøgelse af prognoser, der er blevet udarbejdet i EU-medlemsstaterne med hensyn til de fremtidige udgifter til statslige pensioner i de kommende årtier³. Undersøgelsen er koncentreret om de seneste prognoser med udgangspunkt i den nuværende lovgivning, dvs. de reformer, der allerede er bebudet, er medtaget. Konklusionerne er følgende:⁴
- *I hele perioden 1995-2030 vil det vejede gennemsnit⁵ af pensionsudgifter i forhold til BNP i de 11 medlemsstater, som der foreligger prognoser for indtil år 2030, stige med 3 procentpoint (under gunstige forudsætninger) og indtil 4 procentpoint (under ugunstige forudsætninger). Udgiftspreset vil være relativt stærkt i mange medlemsstater, som endnu ikke har gennemført en gennemgribende reform af deres pensionssystemer (Belgien, Danmark, Irland, Luxembourg, Nederlandene), men også i andre medlemsstater, som allerede*

har gennemført gennemgribende reformer (Finland, Frankrig, Tyskland). Udgiftsstigningerne forventes at blive ret begrænsede (under gunstige økonomiske forudsætninger) i Italien, Portugal, Spanien, Sverige og i Det Forenede Kongerige.

- I år 2030 vil forholdet mellem pensionsudgifter og BNP i mange medlemsstater (Belgien, Finland, Frankrig, Tyskland, Italien, Luxembourg and Nederlandene) formentlig være på 15-20%. Efter beregningerne vil forholdet blive lavere i Danmark, Spanien, Sverige (10-15%) og i Irland, Portugal and Det Forenede Kongerige (under 10%)⁶.
- 4. På nuværende tidspunkt er ca. 88% af alle pensioner, der udbetales i EU, statslige, og disse pensionsudgifter tegner sig for en væsentlig del af BNP - ca. 10%⁷. Enhver stigning i medlemsstaternes samlede pensionsudbetalinger vil derfor indvirke på budgetterne. Som følge af de reformer, der allerede gennemføres i de fleste medlemsstater, er det kun *demografiske tendenser*, som nu får pensionsudgifterne til at stige i forhold til BNP.

C. *Nuværende strukturer på pensionsområdet*

- 5. I overensstemmelse med nærhedsprincippet er det den enkelte medlemsstats opgave at fastlægge sin egen struktur på pensionsområdet, som imødekommer dens særlige behov. Den relative betydning af de tre søjler i hver medlemsstat er derfor meget forskellig og afhænger af lovgivningen på pensionsområdet og det omfang, hvori andre faktorer spiller en rolle, f.eks. muligheden for skattefradrag. Ligeledes kan disse søjlers art være meget forskellig. F.eks. består søjle 1 i Finland af den lovbestemte statslige pensionsordning og af den lovbestemte erhvervspensionsordning, som er delvis bidragsfinansieret⁸. I Frankrig er der en meget omfattende lovpligtig søjle 2, som forvaltes på grundlag af løbende finansiering. I Det Forenede Kongerige er der en lovpligtig indtægtsbestemt supplerende ordning under søjle 1⁹, mens ordningerne under søjle 2 ikke er lovpligtige på nationalt plan. I Tyskland, Østrig, Luxembourg og i et mindre omfang i Sverige tilvejebringes en væsentlig del af de supplerende pensionsordninger via regnskabsmæssige reserver hos arbejdsgiverne. I modsætning hertil er det ikke længere tilladt at oprette regnskabsmæssige reserver i Spanien.
- 6. Generelt set kan arbejdstagerne i EU modtage pension fra en række kilder. I brede økonomiske termer kan disse beskrives på følgende måde:

Søjle 1	ensartede, sociale pensioner (løbende finansiering)
	indtægtsbestemt, faste ydelser (løbende finansiering / bidragsfinansiering)
Søjle 2	erhvervspensionsordninger (løbende finansiering / bidragsfinansiering)
Søjle 3	pensionsopsparingsordninger som led i livsforsikring (hovedsagelig) ⁹

Nedenstående skema viser, i hvor høj grad der på nuværende tidspunkt anvendes ordninger under søjle 1. Til sammenligning tegner søjle 2 sig kun for 7% af de samlede udbetalinger.

Udbetalingskilderne i hele EU i % af de samlede udbetalinger(1994 - ekskl. Østrig, Finland og Sverige)

Kategori af ordning		
Søjle Løbende finansiering ¹¹	1	88,8%
Søjle Bidragsfinansiering, regnskabsmæssige reserver, forsikringsplaner	2	7%
Søjle Personlige pensioner	3	0,9%
Andre Indtægtsbestemt ordning for garanteret minimumsindkomst, programmer vedrørende offentlig forsorg		3,3%

Kilde: EUROSTAT

7. Søjle 1

Dette er den grundlæggende statslige ordning, som det generelt er lovpligtigt at være omfattet af. Ordningerne finansieres fortløbende, idet de nuværende erhvervsaktives bidrag anvendes til at finansiere pensionisternes pensionsydelse. Disse pensioner garanteres af staten, og ordningen forvaltes af en offentlig institution. Pensionsydelse beregnes på et i forvejen fastsat grundlag og afhænger for det meste af antallet af erhvervsaktive år. Pensionerne bliver sædvanligvis reguleret i forhold til inflationen eller det aktuelle lønniveau. Sammenhængen mellem de bidrag, der er indbetalt i den erhvervsaktive periode, og de ydelser, der modtages efter pensioneringen, varierer meget fra system til system. En grundlæggende ordning giver i nogle medlemsstater ret til en pension, som ikke står i forbindelse med indkomsten i den erhvervsaktive periode. Som led i sådanne systemer kan der være en indtægtsbestemt ordning under søjle 1 til supplement af pensionerne; bidragene vil afhænge af indtægterne, og ydelserne vil blive beregnet på grundlag af disse indtægter¹².

Fordele:

- Næsten almindelig dækning.
- Solidaritet inden for og mellem generationerne.

- Afbøder fattigdom i alderdommen og gør, at den enkelte undgår nogle af de økonomiske problemer i forbindelse med aldringen.
- Fremmer den sociale velfærd.
- Ingen forskelsbehandling i forbindelse med arbejdskraftens mobilitet, hverken mellem beskæftigelse inden for en medlemsstat eller mellem medlemsstaterne.
- Forsikring mod inflation; ingen konsekvenser i form af investeringsrisici.
- Ingen salgsomkostninger.

Ulemper:

- Sårbar over for ændringer i befolkningsstrukturen, som kan medføre, at det nuværende ydelsesniveau ikke kan opretholdes.
- Da ordninger, der finansieres fortløbende, ikke har nogen underliggende fond, er de sårbare over for regelændringer. Regeringerne kan beslutte at ændre det grundlag, som ydelserne beregnes på, og derved skabe usikkerhed om, hvorvidt ydelserne vil være tilstrækkelige i fremtiden.
- I de tilfælde, hvor finansieringen sker via sociale bidrag, kan dette fordreje arbejdsmarkedet, da det kan opfattes som en skat på beskæftigelse.
- Ingen mulighed for individuel fleksibilitet i bidragscyklusen.

8. Søjle 2

Tabel I viser den nuværende dækningsgrad af de supplerende ordninger under søjle 2. De meget forskellige systemer i medlemsstaterne kan illustreres med et eksempel: i Frankrig finansieres den lovpligtige ordning under søjle 2 fortløbende, og den dækker ca. 90% af de ansatte i den private sektor og udgør 21% af alle pensionsudbetalinger, mens de supplerende ordninger i Italien dækker 5% af de privatansatte og udgør 2% af de samlede pensionsudbetalinger. I Nederlandene tegner pensionsordninger under søjle 2 sig for næsten en tredjedel af alle pensionsudbetalinger.

Pensionsordningerne i denne kategori er generelt knyttet til et ansættelsesforhold eller udøvelsen af et erhverv (en 'erhvervspensionsordning' eller 'branchepensionsordning'). Medlemskab af disse ordninger er begrænset til dem, der arbejder inden for særlige sektorer, industrier, erhverv eller virksomheder, og etableres via aftaler mellem arbejdsmarkedets parter eller med henvisning til f.eks. standarder inden for en bestemt industri. Ordningerne

under søjle 2 forvaltes af private institutioner, og ydelserne garanteres ikke af staten. Bidragene fastsættes på grundlag af indkomsten, og bidragsindbetalingerne foretages generelt af såvel arbejdsgiver som arbejdstager. Bortset fra særlige undtagelsestilfælde¹³ er ordningerne under søjle 2 generelt bidragsfinansierede, og bidragene akkumuleres og investeres for at skaffe dækning for fremtidige pensionsforpligtelser og ikke til at udbetale ydelser til dem, der allerede er gået på pension. Analysen i dette afsnit fokuserer på bidragsfinansierede ordninger. Sammenhængen mellem bidrag og ydelser er tættest i ordninger med faste bidrag, hvor ydelsernes størrelse udelukkende afhænger af afkastet af de investerede aktiver. Afkastet af et medlems andel af pensionsfonden afhænger af de valgte investeringer, og de pensionsydelser, der i sidste instans udbetales, afhænger af værdien af et medlems andel af pensionsfonden på pensioneringstidspunktet. I bidragsfinansierede ordninger med faste ydelser er der på den anden side indeholdt en mindre grad af solidaritet, idet de giver mulighed for en vis omfordeling af indkomsten blandt medlemmerne af ordningen. I ordninger med faste ydelser garanterer arbejdsgiveren i realiteten et ydelsesniveau, som står i forbindelse med arbejdstagerens indkomst tæt på eller på pensioneringstidspunktet.

Fordele:

- En vis sammenhæng mellem bidrag og fremtidige ydelser, særlig for ordninger med faste bidrag, således at arbejdstagerne kan skelne mellem pensionsbidragene og den generelle beskatning til betaling af andre sociale ydelser.
- Stort set upåvirkelig over for demografiske ændringer.
- Ordninger med faste bidrag: direkte sammenhæng mellem pensionsydelser og investeringsudbytte.
- Ordninger med faste ydelser: arbejdsgiverens garanti sikrer mod fald i aktivernes værdi. Der er også indeholdt en vis solidaritet.
- Frivillige ordninger fordrejer ikke arbejdsmarkedet.

Ulemper:

- Ikke almindelig udbredt dækning i alle medlemsstater.
- I nogle medlemsstater er der meget lange uforfaldbarhedsperioder (hvor en arbejdstager ikke vil have arbejdet i tilstrækkeligt mange år til at være pensionsberettiget).
- Modstand mod fuldstændig risiko-pooling og derfor vanskeligt at opnå ligebehandling af mænd og kvinder. (F.eks. hvis en pension udbetales

som et engangsbeløb, kan det medføre en mindre årlig pension som følge af kvinders længere levetid.)

- Ordninger med faste ydelser: værdifastsættelsen i forbindelse med førtidspensionisters ydelser kan hæmme arbejdstagernes mobilitet mellem virksomheder både inden for en medlemsstat og mellem medlemsstaterne (jf. kapitel V nedenfor). Det kan diskriminere mod dem, der tager orlov. Det er også blevet anført, at det kunne være hæmmende for ansættelsen af ældre arbejdstagere.
- Ordninger med faste bidrag: medlemmet af ordningen løber en investeringsrisiko.
- Ordninger med faste ydelser: I tilfælde hvor arbejdsgiveren står som garant, vil arbejdsgiverens insolvens medføre at arbejdsgiverens garanti bortfalder, hvilket gør ordningen sårbar over for svingninger i investeringernes værdi (selv om ordningen har separatiststilling og er adskilt fra arbejdsgiverens egenkapital).
- Forpligtelserne i lønafhængige ordninger med faste ydelser afhænger af eksterne faktorer såsom inflation og særlig lønbevægelser.
- Obligatoriske ordninger kan fordreje arbejdsmarkedet.
- Ingen garanti mod virkningerne af inflation.
- Investeringsafkastet svarer eventuelt ikke til forventningerne.

9. Søjle 3

Ordninger under søjle 3 kan anvendes som supplement til første eller anden søjle eller begge. De har mange fællestræk med ordningerne med faste bidrag under søjle 2, selv om deltagelsen ikke er knyttet til et ansættelsesforhold eller udøvelsen af et erhverv og indgås individuelt på grundlag af en aftale direkte med en produktleverandør, i reglen et livsforsikringsselskab. Den enkeltes bidrag akkumuleres og investeres, og den akkumulerede kapital anvendes efterfølgende til pensionsydelser til vedkommende.

Fordele:

- Hvis investeringsudbyttet af de underliggende aktiver er godt, kan dette resultere i forbedrede pensioner.
- Fleksibilitet med hensyn til bidrag. Der kan tages højde for orlov og perioder med deltidsarbejde.
- Upåvirkelig over for demografiske ændringer.
- Neutral med hensyn til jobskifte.

- Hvis ordningen er i form af en livsforsikringspensionsaftale, vil forsikringstageren i princippet kunne drage fordel af den frie udveksling af tjenesteydelser i henhold til det tredje livsforsikringsdirektiv og således vælge at indgå en aftale med en tjenesteyder, der er etableret i en hvilken som helst medlemsstat. De lovgivnings- og beskatningsmæssige aspekter, som kan spille ind, behandles i kapitel IV og V.

Ulemper:

- Investeringsafkastet svarer eventuelt ikke til forventningerne.
- Ingen garanti mod virkningerne af inflation.
- Ingen solidaritet inden for og mellem generationer.
- Omkostninger: salgsomkostningerne er generelt høje i sammenligning med ordninger under søjle 1 og 2.
- Succesen afhænger til dels af skattefordele.
- Risiko for, at der sælges uhensigtsmæssige produkter til den enkelte.

10. Gruppeordninger

Livsforsikringsselskaberne spiller en vigtig rolle på pensionsområdet. Dette kan være i form af personlige pensioner som beskrevet ovenfor. Ligeledes kan livsforsikringsselskaberne stå for forvaltningen af gruppepensionsfonde på vegne af bestyrere af pensionsordninger. Sådanne aftaler falder ind under søjle 2. Bestyrerne har også den mulighed at anmode et livsforsikringsselskab om at forvalte ordningen på grundlag af en gruppeaftale. Dette er en "gruppeordning", og den falder også ind under søjle 2. En anden variation heraf er den personlige gruppepensionsordning, som selv om den aftales via en arbejdsgiver, omfatter forskellige individuelle personlige pensionsaftaler¹⁴.

11. De seneste reformer i medlemsstaterne

Adskillige medlemsstater har i den seneste halve snes år gennemført reformer med henblik på at mindske den demografiske udviklings indvirkning på de offentlige pensioner. Disse reformer er man kommet frem til på mange forskellige måder. I et forsøg på at fastholde ydelsesniveauet har visse medlemsstater ladet socialsikringsbidragene stige. Men da bidragssatserne i de fleste medlemsstater i forvejen er høje, vil en udgiftsbegrænsning sandsynligvis blive det primære instrument til at sikre ydelsesniveauet. Der er allerede blevet taget skridt til at nedsætte ydelserne. Dette omfatter bl.a. en ændring af ydelsernes beregningsgrundlag, f.eks. fra at være beregnet på grundlag af indtægterne til en beregning på grundlag af priserne; en forhøjelse af pensionsalderen og dermed det antal år, som der betales bidrag i, og en nedsættelse af det antal år, som der vil kunne modtages pension i; en

nedsættelse af forholdet mellem pensionsydelse og indtægt i den erhvervsaktive periode (erstatningsydelse); beregning af indtægtsbestemte ydelser på grundlag af indtægter i en lang periode i stedet for indtjeningen i årene forud for pensioneringen; begrænsning af incitamenter til førtidspensionering.

12. En anden tilgang ligger i at udvikle en bidragsfinansieret statslig ordning, som skal løbe parallelt med den statslige ordning, der finansieres fortløbende. I Sverige indbetales de lovpligtige pensionsbidrag på nuværende tidspunkt til ordningen med løbende finansiering, men når den nye lovgivning er indført, vil 2% skulle indbetales til en lovpligtig bidragsfinansieret ordning. En mere omfattende systemreform med hensyn til finansieringen af de offentlige pensionsordninger vil bestå i, at ordningerne ændres fra at være finansieret fortløbende til blive bidragsfinansierede. Selv om dette har været meget fremme i debatten, er der problemer med at gennemføre det i forbindelse med fuldt udviklede offentlige pensionssystemer som dem, der er fremherskende i EU, ikke mindst med hensyn til de fremtidige forpligtelser, som allerede er 'købt' af arbejdstagere, der endnu ikke er gået på pension. Dette spørgsmål behandles i Kommissionens meddelelse om modernisering og forbedring af den sociale beskyttelse i Den Europæiske Union¹⁵.
13. En mulighed, som overvejes, og der er allerede taget skridt i denne retning, er, at medlemsstaterne efterhånden kunne indføre betingelser, som i højere grad fremmer udviklingen af private bidragsfinansierede supplerende ordninger. Bidragsniveauet vil dog formentlig ikke falde drastisk, da det ikke kun vil være nødvendigt at udbetale pensioner til dem, der allerede er pensioneret, men den rolle, som de statslige ordninger med løbende finansiering spiller, vil fortsat være et centralt element i Unionens samfundsstruktur. Private bidragsfinansierede ordninger er veletablerede i adskillige medlemsstater, bl.a. Det Forenede Kongerige, Nederlandene, Danmark og Irland. Nye lovbestemmelser i andre stater, f.eks. i Italien og senest i Frankrig, åbner mulighed for en yderligere udvikling på dette område.
14. I det væsentlige er en stigende anvendelse af bidragsfinansierede ordninger under anden og tredje søjle ensbetydende med, at ansvaret for pensionsindtægter til dels flyttes fra staten til arbejdsgiverne og arbejdstagerne og til den enkelte. Økonomiske hensyn peger på, at det er ønskeligt at have pensionsordninger (kombinationen af både statslige og supplerende), som indeholder elementer med både løbende finansiering og bidragsfinansiering, da disse er forbundet med forskellige risici og afkast. Men efterhånden som de supplerende pensioners betydning stiger som en procentdel af de samlede pensionsindtægter, bliver det af stadig mere central betydning, at staten tilvejebringer sikre rammer for, at de supplerende bidragsfinansierede ordninger kan fungere effektivt. Den rolle, som det indre marked kan spille, undersøges nærmere i næste kapitel.

D. Konklusion

15. Demografiske forandringer i alle medlemsstater har tilskyndet til en nærmere undersøgelse af indvirkningen heraf på finansieringen af de statslige pensionsordninger. Fortsatte nedskæringer af ydelserne og begrænsninger af pensionsretten med henblik på at sikre, at de offentlige, fortløbende finansierede ordninger kan overleve, er én mulighed, som mange medlemsstater allerede er i gang med at gennemføre, selv om der skal træffes yderligere foranstaltninger. Men dette vil få en negativ indvirkning på de samlede pensionsindtægter. Derfor forventes det, at tendensen mod at udvikle bidragsfinansierede ordninger under anden og tredje søjle vil fortsætte.

Det skal imidlertid gøres klart, at udviklingen af bidragsfinansierede ordninger i EU ikke i sig selv vil være en løsning på de nuværende problemer i forbindelse med ordningerne med løbende finansiering. Disse ordninger kan kun fastholdes, hvis der foretages yderligere interne reformer. Bidragsfinansierede ordninger kan lette reformen af ordningerne med løbende finansiering ved at tilbyde ydelser, som kompenserer for en nedsættelse af ydelserne fra ordningerne med løbende finansiering.

Kapitel II PENSIONSFRONDE OG KAPITALMARKEDERNE I EU

A. *EU-pensionsfondenes omfang*

16. De samlede aktiver i EU i pensionsfondene under søjle 2 udgør 1.198 mia. ECU, hvoraf Det Forenede Kongerige tegner sig for hovedparten (717 mia. ECU eller 65% af de samlede aktiver) (tabel II). De to medlemsstater med de største fonde, Det Forenede Kongerige og Nederlandene (261 mia. ECU), tegner sig i realiteten for 89% af de samlede aktiver i pensionsfondene i EU. Pensionsfondene i andre medlemsstater er relativt små i sammenligning hermed. Dette er en afspejling af, at de enten er ikke-bidragsfinansierede, finansieres fortløbende eller er baseret på regnskabsmæssige reserver eller har en meget lav dækningsgrad (jf. tabel I). Betydningen af de bidragsfinansierede ordninger i Det Forenede Kongerige og Nederlandene afspejles også, når de udtrykkes som en procentdel af det nationale BNP (hhv. 79% og 88%), mens andre medlemsstater ligger langt under dette tal. EU-gennemsnittet er 20% af BNP. I sammenligning hermed beløber de amerikanske pensionsfonde under søjle 2 sig til i alt 3.546 mia. ECU (60% af BNP), og for Japan er beløbet 1.800 mia. ECU (45% af BNP).
17. EU-livsforsikringsselskabernes samlede aktiver er næsten 50% højere end pensionsfondene under søjle 2 - 1.600 mia. ECU (tabel III). I dette tal er medtaget pensionsaftaler under søjle 3, men det omfatter alle opsparingsordninger i tilknytning til livsforsikringer (som ikke specifikt er beregnet til pensionsudbetaling) og livsforsikring uden et opsparingselement (f.eks. i tilknytning til realkredit). Også her har Det Forenede Kongerige de største fonde (564 mia. ECU - 67% af BNP), efterfulgt af Tyskland (380 mia. ECU - 21% af BNP), Frankrig (317 mia. ECU - 30% af BNP) og Nederlandene (138 mia. ECU - 46% af BNP). De skattebegunstigelser, som indrømmes af den enkelte medlemsstat, er en faktor, der er med til at bestemme disse fondes omfang og vækst.
18. Det er vanskeligt at forudsige den sandsynlige vækst i pensionsfondene og livsforsikringsfondene i pensionsøjemed. Meget vil afhænge af de bestemmelser, som forpligter arbejdsgiverne til at sørge for dækning (søjle 2), og af det incitament, der gives i form af skattefordele (søjle 2 og 3). På nuværende tidspunkt er 22% af de erhvervsaktive i EU omfattet af ordninger under søjle 2, men disse ordninger tegner sig kun for 7% af de samlede pensioner, der udbetales til dem, der er omfattet af sådanne ordninger. Selv hvis ordningerne under søjle 2 i alle medlemsstater kun stiger til halvdelen af dækningsgraden i Nederlandene og Det Forenede Kongerige (de medlemsstater, der på nuværende tidspunkt har den højeste dækningsgrad, som stadig stiger), vil disse fonde stige til 3.000 mia. ECU. Hvis de får samme dækningsgrad som i Nederlandene og Det Forenede Kongerige, vil de nå op på 5.000 mia. ECU. Under gunstige skattebetingelser kan fondene i ordningerne

under søjle 3 ligeledes stige hurtigt, efterhånden som flere vælger i højere grad at tegne individuelle pensionsordninger.

B. *Hvordan pensions- og livsforsikringsfonde i EU er investeret*

- 19 Pensionsfondene og livsforsikringsselskaberne investerer for at kunne dække fremtidige forpligtelser. Investeringsmønstret er meget forskelligt fra medlemsstat til medlemsstat. Det Forenede Kongerige, og i mindre omfang Irland, skiller sig ud på grund af den store procentdel af aktiver, der er investeret i aktier (hhv. 80% og 55% i sammenligning med USA's 52%), og en lille procentdel investeret i obligationer (jf. tabel IV). Fondene i de fleste andre medlemsstater er derimod i meget højere grad investeret i fastforrentede værdipapirer, hovedsagelig statsobligationer (f.eks. 75% i Tyskland, 67% i Frankrig), og i meget mindre omfang investeret i aktier (hhv. 11% og 14%). I alle medlemsstater er investeringerne i fast ejendom og kortfristede anbringelser relativt begrænsede. Forholdet mellem udenlandske og indenlandske aktiver er også meget forskelligt. De fleste medlemsstaters fonde investerer mindre end 10% i udenlandske aktiver. Det Forenede Kongerige og Nederlandene skiller sig ud her, idet hhv. 30% og 25% af deres aktiver ikke er indenlandske.
- 20 Investeringsmønstret i forbindelse med livsforsikringsselskabernes aktiver ligner mønstret i forbindelse med pensionsfonde under søjle 2 (jf. tabel V). De fleste aktiver er investeret i indenlandske fastforrentede obligationer (hovedsagelig statsobligationer) (f.eks. Tyskland 75% af de samlede aktiver, Frankrig og Italien 70%). Aktieinvesteringer spiller en meget mindre rolle (f.eks. Tyskland 5%, Frankrig 18% og Nederlandene 12%). Det Forenede Kongerige er en undtagelse med næsten 50% i indenlandske og over 10% i udenlandske aktier. Der investeres i meget mindre grad i fastforrentede obligationer i Det Forenede Kongerige (25% af de samlede aktiver).

C. *Afkast af pensionsfondsaktiver*

- 21 Mange undersøgelser viser, at på længere sigt har aktier generelt givet et større afkast end obligationer (jf. tabel VI), selv om dette ikke nødvendigvis vil være sådan fremover. En pensionsfonds eller et livsforsikringsselskabs investeringsstrategi og porteføljens fordeling mellem aktier, obligationer, fast ejendom og kortfristede anbringelser er de faktorer, som primært bestemmer afkastet af de samlede aktiver. På grund af aktiers større volatilitet er alle tal over afkastet afhængige af den periode, som dette afkast beregnes i. På kort sigt kunne aktier derfor klare sig mindre godt end obligationer, eller de kunne falde i værdi. Alligevel mener nogle iagttagere, at på grund af aktiers højere afkast gennem en lang periode, og fordi pensionsfonde har behov for investeringer på lang sigt, er der mulighed for at øge afkastet af nogle af pensions- og livsforsikringsfondene i EU, som for øjeblikket har investeret en stor andel i statsobligationer, ved at andelen af aktier i investeringsporteføljen øges.

- 22 Det er vanskeligt at få klare beviser for, at større aktiebeholdninger potentielt kan øge afkastet. Alle perioder er valgt vilkårligt. Men i perioden 1984-93 (tabel VII) opnåede pensionsfonde i Det Forenede Kongerige og Irland, som har store aktiebeholdninger, et højt realafkast (hhv. 10,2% og 10,3%). Medlemsstater med ca. en tredjedel af deres aktiver investeret i aktier opnåede et lavere realafkast (Sverige 8,1%, Nederlandene 7,7%, Belgien 8,8%). Medlemsstaterne med den laveste andel af aktier i deres investeringsportefølje og en stor andel af statsobligationer opnåede det laveste afkast (Tyskland 7,1%, Spanien 7,0% og Danmark 6,3%, sidstnævnte til dels som følge af en realrenteafgift). Andre kilder i andre perioder giver imidlertid ikke så klare resultater.

D. *Virkningen af forskelle i afkastet*

- 23 Det foregående afsnit viste betydelige forskelle i realafkastet af pensionsfonde og livsforsikringsfonde i EU - med en forskel på mere end 6 procentpoint i perioden 1984-1993 mellem dem, der opnåede det dårligste, og dem, der opnåede det bedste udbytte. I en bidragsfinansieret ordning skal afkastet være tilstrækkeligt til at klare virkningerne af løninflationen på lang sigt. En stigning i det årlige afkast på f.eks. 2-3 procentpoint kan gøre en kolossal forskel i løbet af et arbejdsliv og bør ikke undervurderes.

Lad os antage, at målet er en fast supplerende pension på 35% af lønnen på grundlag af 40 års erhvervsaktivitet. Hvis realafkastet af aktiverne er 6%, er omkostningerne 5% af lønnen: alt andet lige, hvis realafkastet er 4%, er omkostningerne 10% af lønnen, og hvis realafkastet kun er 2%, er omkostningerne 19% af lønnen. Et lavt afkast af pensionsmidler og livsforsikringsaktiver vil derfor betyde:

- enten meget højere bidrag fra arbejdsgivere og arbejdstagere: dette vil påvirke de indirekte arbejdskraftomkostninger og indvirker derfor negativt på EU's mulighed for jobskabelse;
- eller meget lavere pensioner for de samme bidrag og derfor et større pres på de offentlige udgifter under søjle 1.

Det bør understreges, at Kommissionen ikke slår til lyd for, at pensionsfondene anlægger en bestemt investeringsstrategi. Det er fondsadministratorernes opgave at afgøre, hvilken investeringsstrategi der i sidste instans bedst kan give pensionisterne de fleste fordele, og der skal kun foretages et passende tilsyn. I denne grønbog ses der nærmere på, hvilken rolle det indre marked fremover kan spille med hensyn til at gøre fondsadministratorernes investeringsmuligheder størst mulige og samtidig fastholde et tilstrækkeligt forsigtighedstilsyn. Der rejses det spørgsmål, om de nuværende tilsynsregler i nogle medlemsstater er uforholdsmæssigt strenge, idet de går ud over det, der objektivt set er nødvendigt for at sikre fondenes sikkerhed, og samtidig forhindrer, at der udvikles et egentligt indre marked for pensionsfonde til fordel for de nuværende og de fremtidige pensionister (jf.

kapitel III). Men først undersøges nogle af de formueforvaltnings- og tilsynsmetoder, som er forenelige med et indre marked for pensionsfonde.

E. Kan der opnås et højere afkast uden unødvendige risici?

- 24 Fordi deres forpligtelser er langsigtede, kan pensions- og livsforsikringsfondene tillade sig at drage fordel af det generelt højere afkast, som aktier og langfristede anbringelser giver. Men det erkendes, at aktier er forbundet med en større risiko end obligationer, navnlig statsobligationer, og at langfristede obligationer er forbundet med en større risiko end kortfristede obligationer¹⁶.
- 25 Det vil klart være uklogt kun at trakte efter et højt afkast uden at tage højde for den dermed forbundne risiko. Mange af bestemmelserne i medlemsstaterne er koncentreret om tilsynsregler, der skal mindske de risici, som midlerne er udsat for.
- 26 Ifølge fortalerne for de moderne risikostyringsmetoder giver sådanne metoder administratorene mulighed for at kontrollere risikoen, når der investeres i aktiver med en større volatilitet, men med et højere afkast. Disse metoder sigter mod at opnå afkastet af risikopræmien af aktier og samtidig undgå en uforholdsmæssig stor volatilitet. Når risikoen vurderes, og der træffes beslutning om fordelingen af aktiverne, er det mere hensigtsmæssigt at fokusere på forholdet mellem aktiver og passiver, og ikke udelukkende på aktiverne. F.eks. vil fondene gøre aktiverne gradvis mere likvide og afstemme dem efter det tidspunkt, hvor forpligtelsen forfalder - derved undgås følgerne af kursfald eller rentestigninger, som kan være resultatet, hvis man venter til sidste øjeblik. De forskellige pensionsfonde (f.eks. nyetablerede ordninger med mange bidragsindbetalinger i forhold til udbetalingerne eller gamle ordninger med mange udbetalinger i forhold til bidragsindbetalingerne) bør således efter al sandsynlighed anlægge forskellige investeringsstrategier, da deres aktiv/passiv-profiler er forskellige. Derved kan de maksimere afkastet med en minimalt forøget risiko.
- 27 I det væsentlige søger man som led i Asset/Liability Management-metoden at koncentrere porteføljerne om langfristede aktiver med det højeste afkast og opvejer den forøgede risiko ved at danne puljer af aktiver, hvis afkast er uafhængige af hinanden (spredning). Et aktiv med et højt afkast, men som er risikobetonet (dvs. volatilt) kan opvejes af et andet risikobetonet aktiv med et højt afkast, hvis disse risici ikke er indbyrdes forbundne.
- 28 Det anføres, at en spredning af aktiverne i realiteten er en forsigtig strategi, da en for stor koncentration i et enkelt aktiv kan øge risikoen og mindske afkastet. Selv statsobligationer kan svinge i forhold til renteændringer og inflationsforventninger. Følgelig kan en for stor koncentration af en portefølje i aktiver som f.eks. statsobligationer, der anses som "sikre", rent faktisk øge risikoen sammenlignet med en spredning af porteføljen, uden at man opnår højere afkast¹⁷. Investeringer i et udvalg af indbyrdes uafhængige markeder vil

give administratorerne en investeringsspredning og potentielt mindske risikoen for en for stor koncentration i aktiver, der lyder på en enkelt valuta. En kommentator drager følgende slutning:

“Restriktioner, som medfører vilkårlige begrænsninger for beholdninger af aktiver i forhold til kategori af aktiv, land eller valutafordeling, strider mod forsigtighedsprincippet, da de i alvorlig grad begrænser muligheden for risikospredning. Denne begrænsning tvinger pensionsfondene til at løbe flere risici, samtidig med at de giver afkald på afkast, og at føre en investeringspolitik, som i det lange løb er ufordelagtig for deres medlemmer¹⁸.”

- 29 Denne indgangsvinkel til Asset/Liability Management-metoden danner grundlag for den forsigtige forvaltnings- og tilsynsmetode, der anvendes i nogle medlemsstater. De bedømmer pensionsfondens eller livsforsikringsselskabets finansielle levedygtighed ved at vurdere forholdet mellem de finansielle aktiver og forpligtelserne i løbet af ordningens forventede løbetid, idet der tages hensyn til relevante faktorer såsom ordningens art, størrelse, udvikling og finansieringsrate samt størrelsen og arten af fondens forpligtelser. Når administratorerne anvender sådanne Asset/Liability Management-principper, arbejder de også inden for de investeringsprincipper, der måtte være fastsat af f.eks. formueforvalterne eller bestyrelsen. Det drejer sig ikke om et laissez faire-tilsyn. Tværtimod er de tilsynsførende forpligtet til at sikre, at de respektive funktioner, som administratoren og formueforvalteren/depositaren har, opfyldes på en sådan måde, at det sikres, at der er sikkerhed for medlemmernes ydelser.
- 30 Tilsynsmyndighederne vil skulle spille en mere dynamisk rolle, hvis der skal anlægges en kvalitativ strategi i relation til investeringen af pensionsfondsaktiver. Kvantitative målestokke vil spille en meget mindre fremtrædende rolle. Når en fonds økonomiske soliditet undersøges, vil de tilsynsførende fokusere særskilt på fondens kort- og langfristede forpligtelser og på dens investeringshorisont, finansieringsraten i forhold til forpligtelserne og behovet for, at de pågældende forpligtelsers struktur modsvares af en passende aktivstruktur på baggrund af en acceptabel Asset/Liability Management-metode.

F. Hvordan kan kapitalmarkederne i EU opsuge fremtidige stigninger i pensionsfonds- og livsforsikringsinvesteringerne i EU?

- 31 Udviklingen af bidragsfinansierede supplerende ordninger i EU vil øge omfanget af finansielle aktier, som skal investeres. Denne stigning vil være meget markant, men vil ske gradvis. I dette afsnit ses der nærmere på, hvilke fordele oprettelsen af et egentligt indre marked kan skabe med hensyn til at øge likviditeten og nedsætte omkostningerne for pensionsfondene. Det undersøges også, hvilke strukturændringer der formentlig vil indtræde på kapitalmarkederne i EU som følge af stigende investeringer fra pensionsfondenes side.

- 32 Udbuddet af statsobligationer vil formentlig ikke kunne dække stigningen i pensionsfondenes finansielle aktiver.

Andre investeringsinstrumenter omfatter hovedsagelig aktier og selskabsobligationer. Disse kan forventes at spille en større rolle på kapitalmarkedet i EU i fremtiden. På markedet i USA er kapitaliseringen meget større i forhold til BNP (USA: 68%; EU: 32%) (jf. tabel VIII), og den løbende stigning i pensionsfondsaktiverne er med succes blevet opsuget af kapitalmarkederne, så der kan sørges for tilstrækkelige pensioner.

Da pensionsfondene i EU vil skulle finde nye investeringsmuligheder, kan aktier fra den private sektor måske gradvis blive en af de mest sandsynlige muligheder for mange fonde. Privatiseringen af statsejede virksomheder vil imidlertid formentlig udgøre en relativ lille del af hele markedet. Derudover kan børsnoteringssystemet EASDAQ og børsene for aktier fra små virksomheder i en række medlemsstater være et supplement til den traditionelle emission af aktier, som pensions- og livsforsikringsmidler kan investeres i. Virksomhederne i EU kunne også udstede andre nye aktier, hvilket i et vist omfang erstatter de traditionelle kilder til virksomhedsfinansiering i Europa.

Et andet område, som kan udvikles i EU, under passende omstændigheder som et alternativ til aktier, er markedet for selskabsobligationer. Markedet for selskabsobligationer er underudviklet i EU i sammenligning med USA, hvor markedet er mere end 7 gange så stort. Hvis erfaringerne fra USA overføres til EU, kan det forventes, at markedet for selskabsobligationer vil opleve en markant kvantitativ stigning.

- 33 Kapitalmarkederne vil tilpasse sig for at kunne opsuge disse midler. Noget af denne kapital vil søge uden for EU, selv om den normale porteføljestyringspraksis vil resultere i, at de fleste af disse midler vil forblive inden for EU¹⁹. Men hvis medlemsstaternes kapitalmarkeder holdes adskilte, vil de være mindre likvide og i mindre grad i stand til med succes at opsuge disse midler. Derfor vil hindringer for kapitalstrømmene, som ikke er objektivt begrundede ud fra forsigtighedshensyn, gøre denne proces mindre effektiv. Direktivet om investeringsservice²⁰ har allerede fjernet mange af hindringerne for, at kapitalmarkederne i EU kan fungere godt. Derudover vil den tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union fremme denne proces ved at eliminere kursrisiciene for investorer, som investerer i værdipapirer, der er fastsat i de deltagende medlemsstaters valutaer. Andre hindringer, f.eks. transaktionsomkostninger og forsinkelser i forbindelse med gennemførelsen af investeringsafgørelser, vil også blive mindsket som følge af en fælles valuta og skulle bidrage til øgede investeringsaktiviteter. I kapitel III undersøges de tilbageværende tilsynsregler, som medlemsstaterne anvender, og som hæmmer de frie kapitalbevægelser, og der rejses det spørgsmål, om de objektivt set er berettigede.

- 34 Konkurrence mellem de finansielle institutioner og mellem finanscentrene i EU vil sammen med stigningen i finansielle aktiver til investering medføre

forbedringer på kapitalmarkedet i EU ved at nedbringe omkostningerne og øge likviditeten. Dette vil blive forstærket af ØMU, som giver mulighed for at videreudvikle et kapitalmarked i hele EU.

Spørgsmål: *Kommissionen vil gerne have kommentarer til analysen i dette kapitel.*

Kapitel III **NØDVENDIGE TILSYNSREGLER I ET INDRE MARKED**

A. Betydningen af tilsynet med pensions- og livsforsikringsfonde og fondsadministratorer

35. Det er klart, at der skal føres tilsyn med pensions- og livsforsikringsfonde og administratorerne af disse fonde. Forbrugerne (dvs. fremtidige pensionister) skal beskyttes på et område, som de ikke har særlig meget kendskab til. Tilsynet skal sikre, at fondsadministratorerne udfører de betroede opgaver korrekt. Medlemsstaterne har grebet lovgivningen for pensionsfondene meget forskelligt an. I nogle stater omfattes de af bestemmelser, som kun gælder for pensionsfonde, i andre reguleres de på samme grundlag som livsforsikringsselskaber. Dette betyder, at de er underlagt de samme krav om minimumssolvens, regler vedrørende forsikringsmæssige hensættelser og investeringsrestriktioner og andre bestemmelser, som gælder for livsforsikringsselskaber.
36. Selv om de nationale regler er forskellige, er der visse fællestræk med hensyn til fremgangsmåden.
- Et krav om, at pensionsfonde skal tillades eller godkendes af en kompetent myndighed.
 - Tilladelse eller godkendelse kan gøres afhængig af, at visse kriterier opfyldes, f.eks. godkendelse af administratorer af pensionsfonde og depositarer/forvaltere af fondenes aktiver samt en vurdering af deres egnethed; fondens juridiske form.
 - Et krav om tilsyn med fonden, bl.a. regler om regelmæssig indberetning og beføjelser til indgreb fra tilsynsmyndighedens side.
 - Minimumstilsynsregler for investeringen af medlemmernes bidrag, bl.a. med krav om, at de investeres forsigtigt.

Spørgsmål: *Er alle interesserede enige i, at disse punkter udgør et passende reguleringsgrundlag?*

B. Virkningen af restriktive regler for pensionsfondsinvesteringer under søjle 2

37. Der findes ingen specifikke harmoniseringsregler i EU vedrørende investering af pensionsfondenes aktiver ud over princippet om frie kapitalbevægelser og de generelle bestemmelser i denne henseende.²¹ Formålet med disse er at give alle investorer, herunder pensionsordninger, garanti for, at de kan investere, hvor de ønsker i EU. Traktaten tillader²², at der indføres restriktioner for investeringer, hvis disse kan begrundes ud fra tilsynsmæssige hensyn.

Medlemsstaterne må ikke bruge denne undtagelsesbestemmelse som et middel til at diskriminere mod udenlandske aktiver og heller ikke som maskerede restriktioner, der ikke er baseret på tilsynsmæssige hensyn, men indføres af andre grunde. Traktaten forbyder²³ endvidere enhver 'privilegeret adgang' for centralregeringer, regionale eller lokale offentlige myndigheder til finansielle institutioner, herunder pensionsfonde, gennem indførelse af krav om minimumsinvesteringer, undtagen hvis det er baseret på tilsynsmæssige hensyn. Kommissionen er på vej til at lægge sag an mod medlemsstater, som af ikke-tilsynsmæssige grunde diskriminerer mod udenlandske aktiver.

38. Mange medlemsstater har restriktive regler, som generelt fastsætter den maksimale procentdel af en fond, som kan investeres i et bestemt aktiv eller en bestemt valuta (jf. tabel IX). Tyskland er et eksempel på, hvor man har sådanne regler. Der er fastsat følgende maksimumssatser for aktiverne: 30% aktier, hvoraf maksimalt 6% kan være aktier fra tredjelande, 25% EU-ejendom, 6% tredjelandsobligationer, 20% udenlandske aktiver i alt og en grænse på 10% for selvinvesteringer. Pensionsfondene i medlemsstater med sådanne kvantitative regler har sædvanligvis anbragt en stor del af deres aktiver i statsobligationer.
39. Medlemsstaternes tilsynsregler kan hæmme det indre marked og de investeringsmæssige fordele, som det kan føre med sig. Kommissionen mener, at de i mange tilfælde går ud over det, der objektivt set er nødvendigt for at bibeholde et tilstrækkeligt tilsyn. Der er andre tilsynsregler og -metoder, som er forenelige med et indre marked og bibeholder et passende tilsyn. F.eks. kan medlemsstaternes tilsynsregler for investeringsporteføljer have den virkning, at pensions- og livsforsikringsfonde forpligtes til at investere en stor del af deres aktiver i indenlandske statsobligationer. Alligevel er man med det nuværende investeringsmønster i pensionsfondene i mange medlemsstater endnu ikke nået op på de grænser, som er fastsat i bestemmelserne. I f.eks. Tyskland investerer pensionsfondene kun 6% i udenlandske aktiver (tilladt maksimum 20%) og 11% i aktier (tilladt maksimum 30%)²⁴.

Spørgsmål: Kommissionen vil gerne vide, i hvilket omfang kvantitative restriktioner rent faktisk begrænser pensionsfondenes investeringsstrategi, navnlig i medlemsstater, hvor den maksimalt tilladte andel af aktier ikke er nået.

Vil disse restriktioner i højere grad begynde at påvirke investeringspolitikken, hvis, som det forudses, de midler, der er til rådighed til investering, stiger væsentligt i fremtiden og muligheden for at investere i statsobligationer begrænses som følge af et manglende udbud?

40. Tidligere er Kommissionen to gange kommet med en konkret fortolkning af traktatens regler om pensionsfonde: for det første i et direktivforslag²⁵, som blev trukket tilbage, da de ændringsforslag, som medlemsstaterne kom med, snarere havde legitimeret restriktionerne for pensionsfondene end liberaliseret dem; for det andet i en meddelelse²⁶, som Domstolen for nylig omstødte med

den begrundelse, at Kommissionen havde til hensigt at indføre nye bindende forpligtelser for medlemsstaterne²⁷.

Kommissionen mener, at målsætningerne i det tilbagetrukne direktiv og i meddelelsen stadig bør forfølges i en bredere kontekst: ja, så meget desto mere i betragtning af den stigende bevidsthed om, at det er nødvendigt at ændre pensionssystemerne med henblik på at sikre, at de kan fastholdes. Disse politiske målsætninger kan opsummeres på følgende måde:

- fondsadministratorer, som har opnået tilladelse i overensstemmelse med direktivet om investeringsservice, det andet bankdirektiv eller det tredje livsforsikringsdirektiv²⁸, kan frit tilbyde deres ydelser i hele EU;
- pensionsfondenes aktiver kan frit investeres under overholdelse af forsigtighedsprincippet; spredning af aktiverne, bl.a. spredning til aktiver, som lyder på andre valutaer end den, hvori institutionens forpligtelser er etableret; ophævelse af ethvert krav om, at pensionsfonde skal investere i eller afholde sig fra at investere i bestemte kategorier af aktiver eller at lokalisere deres aktiver i en bestemt medlemsstat, medmindre det er baseret på berettigede tilsynsmæssige hensyn. Alle restriktioner, der indføres ud fra tilsynsmæssige hensyn, skal stå i forhold til de mål, de legitimt forfølger²⁹.

- 41 Det forventes ikke, at en fjernelse af restriktionerne vil åbne dørene på vid gab for en alternativ form for fondsforvaltning. Fondsadministrationerne vil skulle bruge tid til at tilpasse sig en ny investeringsstrategi; endvidere er der beviser for en vis favorisering af indenlandske investeringer såvel som den normale forsigtighedspolitik, hvor hovedparten af aktiverne investeres i den samme valuta som passiverne. Selv om der ikke findes nogen restriktioner for investeringer i udenlandske aktier, er andelen af sådanne investeringer således kun på ca. 25%-30% i de medlemsstater, der har de mest liberale investeringsordninger. Det kan i denne forbindelse også bemærkes, at fondsadministratorerne på nuværende tidspunkt meget tit ikke udnytter den investeringsfrihed, som de rent faktisk har, hvorfor det er usandsynligt, at man vil opleve et stormløb mod aktier.

Spørgsmål: *Er alle interesserede enige i, at den ovenfor beskrevne fremgangsmåde i forbindelse med tilsynsregler i EU kan give en tilstrækkelig tilsynsmæssig sikkerhed og samtidig give fordele ved udsigten til et højere afkast som led i et egentligt indre marked for pensionsfonde?*

C. Regler for livsforsikringsinvesteringer under søjle 3

42. I modsætning til ordninger under søjle 2, hvor der ikke eksisterer en specifik EU-harmonisering, er reglerne for livsforsikringsordninger under søjle 3 harmoniseret som led i bestemmelserne for det indre marked³⁰. Når et livsforsikringsselskab er tilladt og kontrolleret i en enkelt medlemsstat, har det

i realiteten et europæisk pas og kan sælge sine produkter i andre medlemsstater. Der er skabt et ensartet spillerum for konkurrencen mellem forsikringsselskaber i forskellige medlemsstater, og forbrugerne beskyttes.

43. De relevante EU-regler vedrørende livsforsikringsselskabers investeringer fremgår af tabel X³¹. Følgende er særlig vigtige:

- investeringerne skal være baseret på forsigtighedsprincippet
- medlemsstaterne må ikke kræve af forsikringsselskaberne, at de investerer i bestemte kategorier af aktiver
- medlemsstaterne kan ikke forpligte et forsikringsselskab til at anbringe mere end 80% af aktiverne i en valuta, der kongruerer med dets forpligtelser.

Et mindretal af medlemsstaterne har en fleksibel holdning til tilsyn, og forsikringsselskaberne i sådanne medlemsstater har investeret en stor del af aktiverne i aktier, herunder i udenlandske aktier. Men de fleste medlemsstater anlægger en kvantitativ strategi i forbindelse med tilsynet, en strategi, som ligner den, de følger i forbindelse med pensionsfondene under søjle 2 (jf. tabel XI). I sådanne medlemsstater er de fleste af forsikringsselskabernes aktiver da også investeret i indenlandske fastforrentede obligationer (Tyskland 75%, Spanien 55%, Frankrig 68% and Italien 70%), til trods for den mulighed, som reglerne giver for i større udstrækning at investere i aktier og udenlandske aktiver (f.eks. aktier eller obligationer).

Spørgsmål: Kommissionen vil gerne vide, i hvilket omfang livsforsikringsfonde i medlemsstater, som fastsætter kvantitative begrænsninger, rent faktisk er begrænset eller kan forventes at blive begrænset fremover i deres investeringsstrategi af nationale bestemmelser. Den vil også gerne vide, om de kvantitative begrænsninger, som medlemsstaterne har indført, bør ændres i overensstemmelse med det, der er beskrevet i afsnit B for ordninger under søjle 2.

D. Bør der være ens EU-regler for ordninger under søjle 2 og 3?

44. I denne grønbog er der set nærmere på tilsynsreglerne for de investeringer, som pensions- og livsforsikringsfonde foretager (dvs. balancens aktivside). Der rejser sig også det spørgsmål, om der for pensionsfonde bør gælde lignende regler som dem, der findes for livsforsikringsselskaberne med hensyn til balancens passivside - navnlig om der er behov for at harmonisere de forsikringsmæssige hensættelser og solvensmargenen på 4% af egenkapitalen³². Dette er især tilfældet, når de er i direkte konkurrence, bl.a. når arbejdstagere hos livsforsikringsselskaber tegner erhvervstilknyttede pensioner (søjle 2) i form af "gruppeordninger", som er underlagt de harmoniserede bestemmelser for ordninger under søjle 3³³ (jf. tabel XII). I denne henseende fremfører den organisation, der repræsenterer de europæiske forsikringsselskaber (Comité Européen des Assurances - CEA), at

der for pensionsordninger under søjle 2 bør gælde de samme tilsynsregler, uanset om de forvaltes eller bestyres af en pensionsfond eller et livsforsikringsselskab. Efter Kommissionens opfattelse er der fire valgmuligheder:

- **Mulighed I:** lade de samme regler, som for øjeblikket finder anvendelse på gruppelivsordninger, gælde for midler i ordninger under søjle 2.
- **Mulighed II:** tilpasse de nugældende regler om solvensmargen for gruppelivsordninger til den ramme, der i øjeblikket gælder for søjle 2.
- **Mulighed III:** fastsætte nye fælles EU-standarder både for ordninger under søjle 2 og gruppelivsforsikring. Kommissionen modtager gerne konkrete forslag i denne henseende.
- **Mulighed IV:** acceptere de forskelle, som findes på nuværende tidspunkt, da de i realiteten ikke medfører nogen konkurrencefordrejninger af betydning.

Spørgsmål: *Inden Kommissionen træffer en beslutning, opfordrer den alle interesserede til at komme med kommentarer.*

E. Fondsadministratorer

45. Fondsadministratorer, der har fået meddelt tilladelse, kan allerede nu sælge investeringservice i hele EU på grundlag af traktaten såvel som harmoniserede kriterier³⁴. Disse fondsadministratorer har også ret til at tilbyde ydelser i form af pensionsfondsforvaltning på tværs af grænserne. Restriktioner i forbindelse hermed kan virke hindrende for en forbedring af afkastet af investeringerne og stride mod traktatens bestemmelser om fri udveksling af tjenesteydelser på investeringsområdet i det indre marked³⁵.
46. For at en pensionsportefølje kan forvaltes effektivt, kræves der en tilstrækkelig spredning af investeringerne, hvilket kan nødvendiggøre ekstern ekspertbistand. Pensionsordningerne skal kunne trække på bistand og forvaltningsmæssige ydelser fra den mest hensigtsmæssige kilde, som kunne være en administrator, der er etableret i en anden medlemsstat. En fondsadministrator i en anden medlemsstat kan have større kendskab til de investeringsmuligheder, der findes uden for den pågældende medlemsstat, både i og uden for EU. En pensionsfond bør uhindret kunne trække på sådanne tjenester. Kommissionen er også af den opfattelse, at en øget konkurrence kunne resultere i lavere forvaltningsgebyrer eller en mere effektiv forvaltning af disse midler. Selv en årlig omkostningsfordel eller effektivitetsgevinst på et enkelt procentpoint betyder i løbet af et arbejdsliv en kolossal besparelse.

Spørgsmål: *Kommissionen ønsker kommentarer i denne henseende og spørger også om, hvorvidt eventuelle nuværende hæmmende faktorer rent*

faktisk udgør en hindring for, at pensionsfondsadministratorer kan præstere ydelser på tværs af grænserne.

F. Vejen frem

47. Det er anført i denne grønbog, at det kan være ønskeligt at ændre de regler, der gælder for tilsynet med pensions- og livsforsikringsfonde. Hvis man beslutter sig til at foretage disse ændringer, rejser der sig det spørgsmål, hvilket instrument der er mest velegnet til at gennemføre dem. Der er flere muligheder.

Mulighed 1. Sætte sin lid til euroens indførelse. Denne mulighed vil mindske virkningen af kravene om valutakongruens for de deltagende medlemsstater. Alle aktiver i en deltagende medlemsstat vil automatisk være i en kongruent valuta. En sådan strategi kræver ikke yderligere lovgivnings- eller håndhævelsesbestemmelser fra Kommissionens side. Denne fremgangsmåde vil ikke løse problemet med uberettigede kvantitative regler, som begrænser investeringerne i visse kategorier af aktiver (f.eks. aktier), hvorved investorerne i realiteten forpligtes til at købe (stats)obligationer. Den vil ikke medvirke til at løse problemet for fonde, som er lokaliseret i stater, der ikke deltager i euroen, hverken med hensyn til valutakongruens eller kvantitative begrænsninger. Denne strategi kan imidlertid kombineres med den anden mulighed.

Parallelt med indførelsen af euroen kunne medlemsstaterne også ensidigt ændre deres nationale bestemmelser for at muliggøre en mere effektiv forvaltning af pensionsfonde. Sådanne ændringer vil skulle foretages af medlemsstaterne og vil afhænge af, hvad der efter deres opfattelse er hensigtsmæssigt for deres særlige situation.

Mulighed 2. Anvende de nuværende principper i traktaten. Denne mulighed er ganske enkelt baseret på de forpligtelser, der er indeholdt i traktaten, med hensyn til frie kapitalbevægelser og den frie udveksling af tjenesteydelser. Kommissionen kunne udarbejde retningslinjer for, hvordan den fortolker disse grundlæggende principper i forbindelse med investeringen af pensions- og livsforsikringsfonde og med hensyn til fondsadministratorernes mulighed for at tilbyde deres ydelser. Den kunne derpå for hver medlemsstat se nærmere på både dens generelle regler og afgørelser i de enkelte tilfælde for at finde ud af, om de var berettigede ud fra forsigtighedsmæssige hensyn. I tilfælde af, at reglerne eller afgørelserne ikke er berettigede, vil Kommissionen være forpligtet til at indlede en overtrædelsesprocedure i henhold til traktaten. Der ville derpå blive skabt en retspraksis, som viser den praktiske fortolkning af traktatbestemmelserne. En sådan fremgangsmåde har imidlertid visse ulemper:

- det vil tage tid, inden den praktiske anvendelse af de grundlæggende juridiske principper bliver klar;

- det kunne medføre retsusikkerhed. Dette skyldes navnlig, at retspraksis let vil kunne afdække klare misbrug, mens det vil være vanskeligere at afgøre marginale sager, hvor grænsen mellem, hvad der er berettigede og uberettigede tilsynsmæssige begrænsninger, ikke uden videre kan trækkes;
- der er risiko for, at en fortolkning på grundlag af retspraksis, som er baseret på en procedure med forskellige individuelle sager, vil blive stiv. Det vil måske ikke muliggøre en tilstrækkelig ændring og fleksibilitet på det tekniske finanstillsynsområde, som er kendetegnet ved en hurtig udvikling.

Mulighed 3. Vedtagelse af et direktiv. En alternativ fremgangsmåde vil være en harmonisering i form af et direktiv, der fastsætter de grundlæggende principper. En fortolkning af traktatens bestemmelser på dette tekniske finansielle område vil derved kunne fastlægges i samarbejde med alle parter. Et direktiv kunne indeholde mekanismer til samarbejde mellem Kommissionen og de nationale tilsynsmyndigheder med henblik på at fortolke, og i overensstemmelse med de skiftende omstændigheder ajourføre, den praktiske anvendelse af traktatens grundlæggende principper i forbindelse med tilsynet med pensions- og livsforsikringsfonde. Offentliggørelsen af en udtalelse på grundlag af et sådant samarbejde om fortolkningen og anvendelsen af direktiver kunne medføre gennemsigtighed og sikkerhed. Noget sådant er blevet forsøgt tidligere, uden held. Der er klart vanskeligheder med at opnå enighed mellem medlemsstaterne om fællesskabsbestemmelser på dette område; det er muligt, at den øgede interesse for de bidragsfinansierede supplerende ordningers rolle kunne resultere i en større enighed.

***Spørgsmål:** Kommissionen opfordrer alle interesserede til at komme med kommentarer.*

Kapitel IV FREMME AF ARBEJDSTAGERNES FRIE BEVÆGELIGHED

A. Generelle betragtninger

48. I henhold til artikel 51 i EU-traktaten skal der vedtages fællesskabsbestemmelser med henblik på at fjerne alle hindringer på området social tryghed, som hæmmer en reel fri bevægelighed for arbejdstagere.

På grundlag af denne artikel³⁶ har Fællesskabet allerede vedtaget bestemmelser (forordning 1408/71 og 574/72³⁷), som fjerner hindringer for arbejdstagernes mobilitet på tværs af grænserne på området lovpligtige pensioner. Disse bestemmelser gælder ikke for supplerende pensionsordninger.

Flere og flere kvalificerede og højt kvalificerede personer udnytter deres ret til fri bevægelighed. For denne kategori af personer bidrager supplerende pensionsordninger i væsentlig grad til deres sociale beskyttelse.

B. Hindringer for den frie bevægelighed for personer med hensyn til supplerende pensioner

49. I sin meddelelse fra juli 1991³⁸ indledte Kommissionen en debat på fællesskabsplan om de supplerende pensionsordningers rolle og indvirkningen af dem på den frie bevægelighed.

Som opfølgning af denne meddelelse har Kommissionens tjenestegrene ved adskillige lejligheder sammen med repræsentanter for medlemsstaterne, arbejdsmarkedets parter og pensionsfonde undersøgt, hvordan man kan fjerne hindringerne for arbejdstageres og selvstændige erhvervsdrivendes mobilitet på tværs af grænserne i Den Europæiske Union med hensyn til supplerende pensioner.

På baggrund af mange af ordningernes særlige art og den store mangfoldighed på nationalt plan, hvad angår deres oprindelsesmæssige, beskæftigelsesmæssige og materielle anvendelsesområde samt deres juridiske og tekniske udformning, synes det aktuelle koordineringssystem, der er skabt til lovbestemte ordninger, ikke at være et hensigtsmæssigt instrument til løsning af problemerne. Det er nødvendigt med en mere fleksibel strategi.

50. I februar 1996 besluttede Kommissionen at anmode en gruppe på højt niveau for fri bevægelighed for personer under forsæde af Simone Veil om at afgive udtalelse om bl.a. de foranstaltninger, der skal træffes for at fjerne de hindringer for arbejdstageres frie bevægelighed, som opstår i forbindelse med supplerende pensioner.

Gruppen forelagde en rapport i november 1996. Den kom til den konklusion, at der er behov for lovgivningsforanstaltninger på fællesskabsplan, men at de i det mindste i starten bør begrænses til en trestrengt strategi med følgende elementer:

a) Bevarelse af velerhvervede rettigheder for medlemmer, som ikke længere deltager aktivt i en supplerende pensionsordning som følge af flytning fra én medlemsstat til en anden, i det mindste i samme omfang som for personer, der ikke længere er medlem af ordningen, men bliver i den pågældende medlemsstat.

Dette er inspireret af et grundlæggende princip i fællesskabsretten, nemlig princippet om "ligebehandling". Dette betyder, at en arbejdstager, som forlader en supplerende pensionsordning for at arbejde for en anden arbejdsgiver i en anden medlemsstat, ikke bør miste de rettigheder, der allerede er erhvervet i den første ordning, og som vedkommende ville have bevaret, hvis han/hun havde skiftet arbejdsgiver, men var forblevet i den samme medlemsstat.

b) Betalinger på tværs af grænserne: Medlemsstaterne bør sikre, at et andet grundlæggende princip i traktaten (fri bevægelighed for kapital og betalinger) anvendes ved at træffe foranstaltninger med henblik på at muliggøre betalinger i andre medlemsstater af alle ydelser, der skal betales som led i supplerende pensionsordninger.

c) Foranstaltninger, som gør det muligt for arbejdstagere, der af deres arbejdsgiver midlertidigt udstationeres i en anden medlemsstat, at bevare tilknytningen til den supplerende pensionsordning i det land, de tidligere arbejdede i. Med henblik herpå bør alle hindringer for en tilknytning på tværs af grænserne fjernes.

Som et første skridt til at fjerne de hindringer for den frie bevægelighed, der opstår med hensyn til de supplerende pensioner, vil Kommissionen om meget kort tid forelægge et forslag til direktiv vedrørende de aspekter, der blev fremdraget i rapporten fra gruppen på højt niveau. Dette blev allerede bebudet i Kommissionens meddelelse om forbedring af den sociale beskyttelse i Den Europæiske Union.

51. Kommissionen overvejer også, om det er hensigtsmæssigt at oprette et EU-Pensionsforum som foreslået af gruppen på højt niveau. Dette forum vil skulle bestå af repræsentanter for medlemsstaterne, arbejdsmarkedets parter og pensionsfonde. Det vil have til opgave at udforske mulighederne for at løse de uafklarede mobilitetsproblemer med hensyn til erhvervspensioner. Ved f.eks. at samle de forskellige interessegrupper kunne det medvirke til at finde løsninger på problemet med manglende anerkendelse af pensionsordninger medlemsstaterne imellem. Generelt set vil det have til opgave at rådgive Kommissionen om, hvordan man bedst kan fjerne de tilbageværende hindringer for den frie bevægelighed.
52. Som nævnt tidligere er der imidlertid fortsat en række andre hindringer for den frie bevægelighed end dem, der vil blive taget op med direktivforslaget. De problemer, der er identificeret, kan opsummeres på følgende måde:
 - byrdefulde betingelser, der skal være opfyldt for at erhverve ret til supplerende pension, bl.a. lange uforfaldbarhedsperioder;
 - problemer med at kunne overføre velerhvervede pensionsrettigheder fra én medlemsstat til en anden;
 - skattemæssige problemer ved erhvervelse af pensionsrettigheder i mere end én medlemsstat;
 - de særlige ulemper ved at skifte ordning, som opstår i forbindelse med en arbejdstager, der ikke er udstationeret, og som kun midlertidigt arbejder i en anden medlemsstat end den, hvor han/hun har opbygget pensionsrettigheder.
53. Betingelser, der skal være opfyldt for at erhverve rettigheder

Opnåelsen af velerhvervede rettigheder finder ofte sted efter adskillige års ansættelse i en virksomhed (10 år i henhold til tysk lovgivning) og undertiden først

på pensioneringstidspunktet. Ethvert jobskifte inden opnåelsen af en velerhvervet rettighed er ensbetydende med, at der ikke vil blive udbetalt nogen erhvervspension for denne ansættelsesperiode. Nogle pensionsordninger dækker imidlertid alle arbejdstagere inden for en given branche (f.eks. byggebranchen). I dette tilfælde vil jobskifte inden for branchen eller inden for et givet land ikke blive straffet i form af tab af pensionsrettigheder. Et jobskifte på tværs af grænserne indebærer imidlertid, at man skal optages i en ny pensionsordning. Dette kan derfor betragtes som en hindring for arbejdskraftens mobilitet på tværs af grænserne.

54. Grunden hertil er den negative virkning for den frie bevægelighed af lange uforfaldbarhedsperioder, enten fordi en arbejdstager tøver med at forlade sin oprindelige arbejdsgiver af frygt for at miste de rettigheder, han/hun har opbygget, eller fordi han/hun kvier sig ved at flytte til en medlemsstat, hvor lange uforfaldbarhedsperioder er reglen, da det vil tage alt for lang tid at opbygge retten til pension. F.eks. vil en vandrende arbejdstager fra Italien eller Spanien i Tyskland skulle arbejde hos den samme arbejdsgiver i 10 år for at opnå en velerhvervet rettighed som led i en erhvervspensionsordning i dette land.
55. Problemer med at kunne overføre velerhvervede pensionsrettigheder fra én medlemsstat til en anden, herunder manglen på godkendte mekanismer til anerkendelse af pensionsfonde

Med hensyn til spørgsmålet om overførsel er der på nuværende tidspunkt hindringer for overførslen af velerhvervede rettigheder til en ordning i en anden medlemsstat end den, hvori de er blevet opnået. Disse hindringer kan foreligge på baggrund af lovbestemmelser eller bestemmelser for den enkelte ordning.

Hvis en person, der forlader sit job, har opnået en velerhvervet rettighed, skal der tages stilling til, hvad der skal gøres med denne rettighed. Der findes to muligheder: rettigheden kan bevares i den pensionsordning, hvor den blev erhvervet, og vedkommende vil kunne opnå en pension fra denne ordning, når han/hun går på pension. Den anden mulighed er, hvis ordningens art tillader det, at udbetale en kapitalværdi, der svarer til den velerhvervede rettighed. Denne kapitalværdi kan derpå anvendes til køb af en opsat livrente hos et forsikringsselskab eller indbetales til den nye pensionsordning, selvfølgelig under forudsætning af, at den nye ordning accepterer overførslen.

56. En kapitaloverførsel synes at være en nærliggende løsning i forbindelse med bidragsfinansierede pensionsordninger, men anvendes ikke normalt i forbindelse med ordninger med regnskabsmæssige reserver og ordninger med løbende finansiering, som begge er kendetegnet ved, at der ikke hensættes finansielle aktiver til sikring af pensionstilsagnene. Mange, der skifter job, har derfor kun én mulighed, nemlig at bevare deres rettigheder i den tidligere pensionsordning³⁹. I begge tilfælde - overførsel eller bevarelse - vil der normalt ikke blive taget højde for fremtidige lønstigninger, hvilket vil være tilfældet efter uafbrudt ansættelse hos samme arbejdsgiver. Ofte bliver der ikke engang taget højde for forventede pris- eller gennemsnitlige lønstigninger ved beregningen af overførselsværdier.

Derfor er der tendens til, at personer, der træder ud af en ordning, ikke får den del af pensionsfonden, der tilkommer dem.

En beregning af overførselsværdier, som straffer de personer, der træder ud af ordningen, og en utilstrækkelig bevarelse af "slumrende" rettigheder udgør alvorlige hindringer for arbejdskraftens mobilitet.

57. Skattemæssige problemer ved erhvervelse af pensionsrettigheder i mere end én medlemsstat

Selv om den direkte beskatning i vidt omfang ligger inden for medlemsstaternes kompetence, skal medlemsstaterne udøve deres beføjelser i overensstemmelse med fællesskabsretten⁴⁰. Det bør i denne henseende bemærkes, at artikel 48 ikke kun foreskriver afskaffelse af enhver i nationaliteten begrundet forskelsbehandling, men også forbud mod enhver national foranstaltning, som kan gøre det vanskeligere eller mindre attraktivt for fællesskabsborgere at udøve de i traktaten sikrede grundlæggende friheder⁴¹. I kapitel VI nedenfor behandles beskatningsspørgsmålene mere generelt.

Arbejdstagere, som udøver deres ret til fri bevægelighed i Unionen, kan støde på skattehindre, når de vil overføre opsparede pensionsmidler (hvis det er muligt) fra en bidragsfinansieret ordning i hjemlandet til en ordning i værtslandet. Overførslen fra ordninger i hjemlandet kan være underkastet beskatning; dette kan føre til en skattemæssig ugunstig behandling, hvis værtslandet ikke giver skattelempelse for den indadgående overførsel og midlerne i sidste instans modtages indkomstbeskattet. Dette illustrerer den ugunstige stilling, som arbejdstagere, der udøver deres ret til fri bevægelighed, kan havne i i sammenligning med de arbejdstagere, som overfører opsparede pensionsmidler inden for en medlemsstat.

58. De særlige ulemper ved at skifte ordning, som opstår i forbindelse med at en arbejder, der i en kort periode arbejder i en anden medlemsstat end den, hvor han/hun har opbygget pensionsrettigheder

Der kan sondres mellem to situationer:

- Arbejdstagere, som af deres arbejdsgivere udstationeres i et andet land inden for den samme virksomhed eller associerede virksomheder: Denne situation vil der blive taget højde for i det direktivforslag, der er nævnt ovenfor.
- Alle andre arbejdstagere, der i en begrænset periode flytter til en anden medlemsstat: I samme grad som de udstationerede arbejdstagere stilles disse arbejdstagere dårligt ved skift af pensionsordning. Dette virker hæmmende for arbejdskraftens frie bevægelighed på tværs af medlemsstaternes grænser.

C. Mulige strategier

59. Et spørgsmål, der er blevet rejst, går ud på, om man kan begrænse sig til kun at beskæftige sig med de hindringer, der opleves i forbindelse med lovpligtige ordninger i modsætning til frivillige ordninger. Det fremføres, at et lovgivningsinitiativ, der gælder for frivillige ordninger, vil være et motivationshæmmende forhold for de arbejdstagere, som ellers ville vælge at etablere sådanne ordninger. Men det er vanskeligt at behandle ordninger forskelligt, som for arbejdstageren har det samme formål, nemlig at sørge for pension til ham eller hende. Medtages de frivillige ordninger ikke, vil det få meget forskellige virkninger alt efter, hvilken medlemsstat det drejer sig om.
60. Af de høringer, der er gennemført, fremgår det, at der opstår et særligt problem i forbindelse med et forslag, der gennemføres via fællesskabslovingen, med hensyn til en begrænsning af uforfaldbarhedsperiodernes længde. Lange uforfaldbarhedsperioder udgør alvorlige hindringer for den frie bevægelighed, selv om de kan indebære fordele på andre områder; det er derfor nødvendigt at se nærmere på, hvordan dette problem kan løses. Dette kunne gøres via lovgivning på fællesskabsplan, som fastsætter et maksimalt antal år, som uforfaldbarhedsperioderne kan omfatte. Det kunne også fastsættes, at ingen medlemsstat kan øge længden af de eksisterende uforfaldbarhedsperioder. En anden mulighed kunne bestå i, at Fællesskabet ikke foreslår noget i form af lovgivning på dette område, men derimod begrænser sig til at fremme debatten på europæisk plan hos arbejdsmarkedets parter.
61. Med hensyn til spørgsmålet om overførsel er det, der hidtil er blevet drøftet med medlemsstaterne og arbejdsmarkedets parter, at der skal kunne ske overførsel i de tilfælde, hvor ordningens art tillader dette (typisk bidragsfinansierede ordninger). I andre tilfælde vil bevarelse være den eneste valgmulighed. Der kunne også være krav om, at der i forbindelse med det overførte beløb foretages en rimelig aktuarmæssig værdiansættelse, både for så vidt angår den ordning, hvor overførslen foretages fra, og den nye ordning, som arbejdstageren omfattes af.

For at løse de tekniske problemer med overførslen af pensionsrettigheder, f.eks. kun overførsel af rettigheder til godkendte supplerende pensionsordninger eller fastsættelsen af aktuarmæssige standarder for overførselsværdier, kunne det være hensigtsmæssigt at følge forslaget fra gruppen på højt niveau og oprette et EU-Pensionsforum, som består af repræsentanter for medlemsstaterne, arbejdsmarkedets parter og pensionsfonde.

62. For at eliminere en skattemæssig forfordeling kunne medlemsstaterne tilskyndes til at fastsætte særlige bestemmelser for den skattemæssige behandling af bidrag, overførselsværdier og ydelser i deres bilaterale dobbeltbeskatningsaftaler. Selv om de enkelte aftaler herved vil kunne blive tilpasset de pågældende skatteordningers specifikke bestemmelser, vil det være en langvarig og besværlig proces at opnå enighed om særlige bestemmelser i alle de bilaterale aftaler. Det ville også være mindre gennemsigtigt, end hvis der var fælles bestemmelser på fællesskabsplan, men det ville være vanskeligt at forhandle sådanne regler.

63. Som nævnt tidligere vil direktivforslaget indeholde foranstaltninger, som gør det muligt for arbejdstagere, der af deres arbejdsgivere midlertidigt er udstationeret i en anden medlemsstat, at beholde deres tilknytning til den supplerende pensionsordning i den stat, hvor de arbejdede tidligere.

Denne mulighed for tilknytning på tværs af grænserne kunne udvides til at omfatte alle arbejdstagere, som i en begrænset periode flytter til en anden medlemsstat. Dette vil forudsætte en aftale mellem arbejdsgiveren i hjemlandet, arbejdsgiveren i værtslandet og i givet fald den pågældende supplerende pensionsordning.

Spørgsmål:

- 1. Er der behov for foranstaltninger på fællesskabsplan med henblik på at fjerne de identificerede hindringer for den frie bevægelighed (dvs. andre end dem, der vil blive taget op i det kommende forslag til direktiv) med hensyn til supplerende pensioner?*
- 2. Hvilke foranstaltninger vil, i bekræftende fald, være mest velegnede for hver af de tilbageværende hindringer, der er registreret (lovgivning, aftaler mellem arbejdsmarkedets parter)?*
- 3. Hvordan kan man, i modsat fald, fjerne de tilbageværende hindringer for den frie bevægelighed?*
- 4. Hvilke yderligere initiativer bør Kommissionen tage med henblik på at fjerne de tilbageværende hindringer for den frie bevægelighed?*

A. Generelle betragtninger

64. Pensionsbeskatningen spiller en særlig stor rolle for udformningen af enhver bidragsfinansieret supplerende pensionsordning, og de fleste, hvis ikke alle, medlemsstater indrømmer en eller anden form for skattefordel. Pensionsordningernes udformning og valget mellem forskellige former for beskatning er dog i det væsentlige medlemsstaternes anliggende. Den enkelte nationale regering skal træffe beslutning om, hvilke skattemæssige forhold der vil være mest effektive under de givne omstændigheder, og samtidig tænke på den virkning, som skattefradrag har for statskassen. Skattereglerne, som er blevet udviklet gennem mange år, er særdeles komplekse og specifikke for den enkelte medlemsstat. De indeholder detaljerede bestemmelser, som har til formål at sikre, at statslige indtægter, som der gives afkald på med henblik på at fremme pensionsopsparingen, kun anvendes til dette formål.
65. Disse forskelle resulterer i en situation, hvor beskatningen kan udgøre en hindring for den frie bevægelighed for personer og den frie udveksling af tjenesteydelser. Opnåelsen af skattefradrag er sædvanligvis betinget af, at en ordning opfylder en række detaljerede bestemmelser, og som følge heraf er det meget usandsynligt, at en ordning, der er godkendt i én medlemsstat, opfylder de beskatningsmæssige krav i forbindelse med ordninger i en anden medlemsstat. Dette modvirker i praksis bidrag til pensionsfonde, der er etableret i andre medlemsstater.
66. I denne henseende finder Kommissionen det vigtigt, at alle specifikke skatteregler er i overensstemmelse med Fællesskabets grundlæggende principper om fri bevægelighed for personer og fri udveksling af tjenesteydelser. Dette gælder for pensionsordninger under såvel søjle 2 som søjle 3. For ordninger under søjle 3 giver det tredje livsforsikringsdirektiv nu mulighed for fri udveksling af tjenesteydelser i EU på grundlag af hjemlandstilsyn. Fjernelsen af de tilsynsmæssige hindringer for forsikringsselskabernes virksomhed på tværs af grænserne har imidlertid sat fokus på en vis skattemæssig forfordeling, som kan opstå, navnlig med hensyn til fradrag for livsforsikringspræmier.
67. Skatteregler, der forfordeler en forsikringstager, som køber en police af et forsikringsselskab, der er etableret i en anden medlemsstat, strider mod princippet om fri udveksling af tjenesteydelser. I sin afgørelse i Bachmann-sagen⁴² gjorde De Europæiske Fællesskabers Domstol imidlertid gældende, at sådanne diskriminerende bestemmelser kan bibeholdes i det omfang, de er nødvendige for at sikre sammenhængen i en medlemsstats beskatningsordning. I denne sag gav Domstolen de belgiske myndigheder medhold i en bestemmelse i den belgiske skattelovgivning om, at præmiefradrag i forbindelse med livsforsikringsaftaler kun er tilladt med hensyn til aftaler med selskaber, der er etableret i Belgien. Grunden var, at retten til at fradrage

præmier udlignes af en beskatning af det beløb, der udbetales på grundlag af aftalen; hvis der blev givet fradrag for præmiebetalinger til udenlandske forsikringsselskaber, ville de belgiske skattemyndigheder ikke have sikkerhed for, om udbetalingerne til sin tid ville blive beskattet.

68. I en senere sag gjorde Domstolen det klart, at man ikke kan påberåbe sig princippet om sammenhæng i beskatningsordningen som begrundelse under omstændigheder, hvor en medlemsstat frivilligt havde opgivet denne sammenhæng, f.eks. i bestemmelserne i en dobbeltbeskatningsaftale med en anden medlemsstat. Dommen i Wielockx-sagen⁴³ viser, at en medlemsstat bør tage højde for den indflydelse, som dobbeltbeskatningsaftaler kan have på sammenhængen i beskatningsordningen, som den pågældende foranstaltning skaber på nationalt plan. Hvis en medlemsstat som led i en dobbeltbeskatningsaftale tillader, at ydelser, der udbetales til ikke-hjemmehørende, kun beskattes i deres bopælsstat, bør den omstændighed, at man ikke kan beskatte disse udbetalinger, ikke være en grund til kun at nægte fradragsret i de tilfælde, hvor bidragene betales til en ordning, der er etableret et andet sted i Fællesskabet.

B. Forebyggelse af dobbeltbeskatning

69. Hver medlemsstat har indgået en lang række dobbeltbeskatningsaftaler med andre stater, både inden for og uden for Unionen. Disse aftaler, som næsten alle er bilaterale, har til formål at fremme de økonomiske aktiviteter ved at forebygge muligheden for dobbeltbeskatning og samtidig sikre et vist samarbejde med henblik på at bekæmpe skatteunddragelse og -svig. I Unionen er 98 ud af de 105 mulige bilaterale forbindelser for øjeblikket omfattet af en sådan dobbeltbeskatningsaftale. I de tilfælde, hvor der ikke eksisterer nogen bilateral aftale, giver nogle medlemsstater mulighed for fritagelse for dobbeltbeskatning på et ensidigt grundlag.
70. Når det drejer sig om beskatning af erhvervspensioner har alle eksisterende aftaler næsten udelukkende en tendens til at koncentrere sig om at fjerne dobbeltbeskatningen af pensioner, når de udbetales. De fleste bilaterale aftaler følger artikel 18 i OECD's modelkonvention, idet de giver skatteyderens bopælsstat eneret til at beskatte pensionsindtægter fra et privat ansættelsesforhold. (Derimod er pensioner fra offentlig ansættelse omfattet af artikel 19 i OECD's modelkonvention og beskattes generelt i det land, de stammer fra.) Selv om retten til at beskatte pensioner fra privat ansættelse i henhold til nogle nyere bilaterale beskatningsaftaler overgives til det land, hvori pensionen udbetales, gælder det grundlæggende princip om forebyggelse af dobbeltbeskatning fortsat. På denne måde vil den samme indtægt ikke blive beskattet to gange.
71. I nogle få bilaterale aftaler mellem medlemsstaterne, f.eks. aftalen mellem Frankrig og Det Forenede Kongerige og aftalen mellem Danmark og Det Forenede Kongerige, er der taget specielt hensyn til pensionsbidrag, og en vandrende arbejdstager kan fortsat indbetale til en ordning i det ene land efter at være flyttet til det andet. Disse bestemmelser, som går ud over OECD's

modelkonvention, indeholder i det væsentlige mulighed for en form for gensidig anerkendelse af skattemæssigt godkendte pensionsordninger i det ene land. Dette gør det muligt for den vandrende arbejdstager fortsat at opnå skattefradrag i hans eller hendes nye bopælsstat for de pensionsbidrag, der betales til førstnævnte. Disse skridt kan bidrage til at fjerne hindringerne for arbejdstagernes mobilitet.

C. Fordele ved en fælles strategi

72. Der er den betydelige fordel ved bilaterale dobbeltbeskatningsaftaler, at de kan afpasses efter de pågældende landes specifikke beskatnings- og pensionsordninger. Dette skal imidlertid stilles over for, at systemet er temmelig tungt, da det med hensyn til forbindelser i Unionen klart er tidskrævende at skulle forhandle og genforhandle 105 aftaler. Dette antal kan forventes at vokse kraftigt med udsigten til den fremtidige udvidelse⁴⁴. Endelig har man ikke noget generelt kendskab til disse aftaler, og samme situationer behandles ikke ens efter de forskellige bilaterale aftaler.
73. En højere grad af samordning af pensionernes skattemæssige behandling på tværs af grænserne kunne imidlertid i væsentlig grad strømline processen med at ajourføre og eventuelt udvide de bilaterale beskatningsaftalers anvendelsesområde. En sådan samordning synes at være særlig egnet til at imødekomme behovene i et indre marked under udvikling, og den kan gennemføres på en række forskellige måder. Som et første skridt vil det være nødvendigt at se nærmere på, om der kræves særlige initiativer eller foranstaltninger på unionsplan. Hvis medlemsstatsregeringerne opnåede enighed om eventuelle regler, ville man så stå over for valget med hensyn til, hvordan de skulle gennemføres: De kunne som nu medtages i individuelle aftaler mellem medlemsstaterne, eller alternativt kunne de gennemføres på et multilateralt grundlag. På den anden side kan man måske med fordel vedtage visse aspekter af pensionsbeskatningen i form af fællesskabsbestemmelser.
74. Men i betragtning af behovet for at sikre, at de skattemæssige fordele, der indrømmes i forbindelse med pensionsordningerne, ikke misbruges, vil der også fortsat være behov for regler mod skatteunddragelse. På baggrund heraf synes det at være særlig formålstjenligt at undersøge princippet om gensidig anerkendelse af skattemæssigt godkendte ordninger i andre medlemsstater, som der allerede findes i nogle få bilaterale dobbeltbeskatningsaftaler. En sådan fremgangsmåde, f.eks. med hensyn til bidrag på tværs af grænserne, kunne forhindre, at skattefradrag for pensionsbidrag misbruges til andre formål.
75. I Kommissionens rapport af 22. oktober 1996 om udviklingen i skatte- og afgiftssystemerne⁴⁵ understreges behovet for, at beskatningspolitikken ses på baggrund af de store politiske udfordringer, som Den Europæiske Union for øjeblikket står over for. De vigtigste af disse er med hensyn til stimulering af foretagsomhed og jobskabelse⁴⁶. I Kommissionens rapport, som afspejler og drager konklusioner fra den højtstående gruppes arbejde på skatte- og

afgiftsområdet⁴⁷, understreges den opfattelse, at for at få fuldt udbytte af det indre marked og for at stimulere virksomhederne må der tages alvorligt fat på de skatte- og afgiftsmæssige hindringer for erhvervsudøvelsen i EU.

76. I Kommissionens rapport fremdrages pensionsbeskatningen som et muligt område, hvor der i fremtiden kan tages initiativer på fællesskabsplan, og også at mange personlige repræsentanter i den højtstående gruppe mente, at der var behov for foranstaltninger til at forbedre de bilaterale dobbeltbeskatningsaftalers funktion. Under fuld hensyntagen til nærheds- og proportionalitetsprincippet er Kommissionen af den opfattelse, at det i givet fald er mest hensigtsmæssigt at undersøge, hvordan man i Fællesskabet kan forbedre samordningen af og anvendelsesområdet for skattereglerne på pensionsområdet. Sådanne regler ville selvfølgelig kræve en enstemmig beslutning i Rådet.
77. Det forudgående kapitel behandlede de særlige forhold i forbindelse med arbejdstagere, som midlertidigt er ansat i en anden medlemsstat end deres hjemland, og den lovgivning, som Kommissionen agter at forelægge. Dette forslag giver mulighed for at tage et lille, men betydningsfuldt skridt i retning af en samordning af visse skattebestemmelser, i det mindste med hensyn til supplerende pensioner.

Spørgsmål: I hvilket omfang udgør skatteregler eller -bestemmelser (f.eks. med hensyn til medlemskab af godkendte ordninger) en reel hindring for arbejdstagernes frie bevægelighed?

Kan man med rimelighed sætte sin lid til, at bilaterale eller multilaterale aftaler vil fremme et tættere samarbejde mellem medlemsstaterne med hensyn til pensionsordninger på tværs af grænserne? Hvad bør disse i givet fald omfatte, og hvordan kan dette samarbejde opnås i praksis?

Er EU-lovgivning et hensigtsmæssigt og gennemførligt alternativ?

Tabeller

Generel kommentar:

På baggrund af de bidragsfinansierede pensionsordningers stigende økonomiske betydning er det særdeles vigtigt, at de, der har at gøre med pension, hvad enten det er økonomiske aktører, offentlige myndigheder eller andre interesserede, har pålidelige og harmoniserede fællesskabsstatistikker over pensionsinstitutioner til rådighed. Sådanne statistikker skal indgå i den relevante rammeforordning, Rådets forordning 58/97, om statistik over erhvervsstrukturer.

Tabel I Dækningsgrad - søjle 2

Land	Dækning Skøn i % af den samlede beskæftigelse i den private sektor	Karakteristika	Supplerende pensioner i % af de samlede pensioner (1993)
Belgien	31	Frivillig/bidragsfinansieret/ pensionsfonde og gruppeforsikring	8%
Danmark	80	Virksomhedsfonde/faglige fonde via kollektiv overenskomst/udelukkende bidragsfinansieret	18%
Tyskland	46	Frivillig/delvis som regnskabsmæssige reserver (ca. 56%) bidragsfinansieret (44%) via Pensionskassen, støttefonde og kollektiv forsikring	11%
Grækenland	5	Frivillig/hovedsagelig ordning for højtlønnede/en vis (begrænset) bidragsfinansiering	foreligger ikke
Spanien	15	Frivillig/hovedsagelig ordning for højtlønnede på baggrund af socialsikringspensionernes høje andel/delvis bidrags-finansieret/hovedsagelig regnskabsmæssige reserver: vil nu blive afviklet	3%
Frankrig	90	Kvasi-lovpligtig/ kollektiv overenskomst/fortløbende finansieret/plus frivillige bidragsfinansierede ordninger for højtlønnede	21%
Irland	40	Frivillig/bidragsfinansieret/ pensionsfonde og gruppeforsikring	18%
Italien	5	Frivillig/hovedsagelig ordning for højtlønnede på baggrund af socialsikringspensionernes høje andel/delvis bidragsfinansieret	2%
Luxembourg	30	Frivillig/hovedsagelig aftaler i stil med regnskabsmæssige reserver/bidragsfinansiering i begrænset omfang	foreligger ikke
Nederlandene	85	Virksomhedsfonde/branche-fonde via kollektiv overenskomst/udelukkende bidragsfinansieret	32%
Portugal	15	Frivillig/pensionsaftaler (ikke fonde) oprettet af anerkendte forvaltningsselskaber og forsikringsselskaber/bidrags-finansieret/ hovedsagelig ordning for højtlønnede på baggrund af socialsikrings-pensionernes høje andel	foreligger ikke
Det Forenede Kongerige	48	Frivillig/bidragsfinansieret	28%

Kilde: European Federation for Retirement Provision (EFRP) - European Pension Funds 1996 - på grundlag af rapport fra Verdensbanken - Tamburi Report

**Tabel II Pensionsfondsaktiver - samlede og i procent af BNP
(1993)**

	Aktiver i mia. ECU	Aktiver i % af BNP
Belgien	7	3,4
Danmark	26	20,1
Tyskland ⁴⁸	106	5,8
Spanien	10	2,2
Frankrig	41	3,4
Irland	18	40,1
Italien	12	1,2
Nederlandene	261	88,5
Det Forenede Kongerige	717	79,4
EU⁴⁹	1.198	20,3
USA	3.546	59,1
Japan	1.800	44,7

Kilde: EFRP -op.cit.

Tabel III Livsforsikringsaktiver - samlede og i procent af BNP (1995)

Land	Aktiver livsforsikringsselskaber i mia. ECU	Aktiver i % af BNP
Belgien	6	2,9
Danmark	65	49
Tyskland	379	20,5
Grækenland	foreligger ikke	
Spanien	18	4,2
Frankrig	317	30,0
Irland	foreligger ikke	
Italien	31	3,7
Luxembourg	5	37,6
Nederlandene	138	45,6
Østrig	5	1,7
Portugal	3	3,9
Finland	6	6,3
Sverige	65	36,9
Det Forenede Kongerige	565	67,1
EU 15	1.604	24,9

N.B. Tallene er ikke helt sammenlignelige på grund af forskellige nationale værdiansættelsesregler (investeringerne kan værdiansættes til købspris, som i Tyskland, eller til dagspris, som i Det Forenede Kongerige).

De samlede aktiver i EU omfatter kun de anførte medlemsstater.

Kilde: Eurostat 1997

Tabel IV Fordeling af pensionsfondsaktiver (søjle 2) i % af samlede aktiver (1994)

	Aktier	Fastforrentede	Fast ejendom	Kortfristede anbringelser	% af udenlan aktiver
Belgien	36	47	7	10	foreligger ikke
Danmark	22	65	9	4	7
Tyskland	11	75	11	3	6
Spanien	4	82	1	13	5
Frankrig	14	39	7	40	5
Irland	55	35	6	4	foreligger ikke
Italien	14	72	10	5	5
Nederlandene	30	58	10	2	25
Portugal	(18)	(57)	5	19	foreligger ikke
Sverige	32	47	8	13	12
Det Fore.Kong.	80	11	6	3	30
USA	(52)	(36)	4	8	10
Japan	(29)	(63)	3	5	foreligger ikke

Kilder: Royal Institute of International Affairs, UBS og EFRP (Tallene i parentes er skøn).

Tabel V Fordeling af livsforsikringsaktiver (søjle 3) i % af samlede aktiver (1994)

LAND	AKTIER		FASTFORRENTED VÆRDIPAPIRER		FAST EJENDOM	ANDET
	Indenlandsk	Udenlandsk	Indenlandsk	Udenlandsk		
Danmark	20	5	66	-	3	6
Tyskland*	5	fi	76 ²	fi	5	14
Spanien*	2	fi	55	fi	10	33
Frankrig	19	-	69	-	8	4
Italien	7	5	70	5	12	2
Nederlandene	12	2	71 ¹	4	6	6
Sverige*	23	fi	61	fi	7	9
Det Forenede Kongerige	49	12	24	3	9	3

* angiver lande, hvor der ikke forelå nogen opdeling mellem indenlandske and udenlandske aktiver

¹ omfatter lån (50%)

² omfatter lån (61%)

Kilde: Comité Européen des Assurances, OECD Insurance Statistics Yearbook 1987-1994

Tabel VI Forskelle mellem afkastet af aktier og obligationer

Den periode, hvori forskellene mellem afkastet af aktier og af obligationer beregnes, er af væsentlig betydning. Det højere afkast, som aktier normalt giver i forhold til obligationer, afhænger i vid udstrækning af situationen på aktiemarkedet og begyndelsen og slutningen af den periode, som sammenligningerne foretages i. Der er anført mange forskellige kilder nedenfor. Selv om der er visse forskelle, viser alle kilder konsekvent et højere afkast af aktier.

Tabel VI a Realafkast (% p.a.) (1967-1990) i national valuta

Land	Aktier	Obligationer
Danmark	7,0	3,4
Tyskland	9,5	2,7
Frankrig	9,4	1,0
Italien	4,0	-0,2
Nederlandene	7,9	1,0
Sverige	8,4	-0,9
Det Forenede Kongerige	8,1	-0,5
USA	4,7	-0,5
Japan	10,9	0,2

Kilde: E.P. Davis, 1995

**Tabel VI b Merafkast af aktier i forhold til obligationer (% p.a.)
(1981-1995) i national valuta**

Belgien	11,5
Tyskland	7,1
Frankrig	4,5
Italien	1,5
Nederlandene	6,9
Sverige	15,5
Det Forenede Kongerige	2,9
Japan	2,9
USA	1,5

Kilde: JP Morgan
FT/S+P Actions World Indices
Pragma Consulting

Tabel VI c Realafkast (% p.a.) på markederne i USA, Det Forenede Kongerige og Belgien

Realafkast (% p.a.) på markederne i USA i 1926-1984	
Aktier fra små virksomheder	9,1
Aktier fra store virksomheder	7,1
Langfristede statsobligationer	1,7

Kilde: Ibbotson Associates Inc.

Realafkast (% p.a.) på markedet i Det Forenede Kongerige i 1919-1993	
Aktier	7,9
Statsobligationer (langfristede)	2,0

Kilde: BZW 1994

Realafkast (% p.a.) på markedet i Belgien i 1959-1994	
Aktier	4,6
Fastforrentede værdipapirer	2,3

Kilde: Banque Degroof

Tabel VII Pensionsfonde 1984-1993 - gennemsnitligt afkast, volatilitet og forholdet mellem afkast og risiko

	Gennemsnitligt nominelt pensionsfondsafkast (realafkast i parentes)	Gennemsnitlig standardafvigelse for nominelt afkast	Forholdet mellem afkast og risiko ⁵⁰ for nominelt afkast (kol. 1 ÷ kol. 2)
Belgien	11,8 - (8,8)	8,9	1,3
Danmark	10,0 - (6,3)	9,4	1,1
Tyskland	9,4 - (7,1)	7,2	1,3
Spanien	13,8 - (7,0)	19,9	0,7
Irland	14,0 - (10,3)	13,7	1,1
Nederlandene	9,5 - (7,7)	7,2	1,3
Sverige	14,5 - (8,1)	8,5	1,7
Det Forenede Kongerige	15,5 - (10,2)	11,4	1,4
USA	13,5 - (9,7)	9,4	1,4
Schweiz	7,6 - (4,4)	6,7	1,1
Japan	8,2 - (6,5)	8,3	1,0

Kilde: EFRP

N.B.: Lignende tal over afkastet af livsforsikringsinvesteringer vil om kort tid foreligge via EUROSTAT på området statistik over forsikringservice.

**Tabel VIII Aktiemarkedernes størrelse (indenlandske aktier)
(1996)**

Land	markedskapitalisering i % af BNP
Belgien	45,9
Danmark	41,8
Tyskland	29,6
Grækenland	19,7
Spanien	42,3
Frankrig	38,9
Irland	49,7
Italien	21,7
Luxembourg	193,4
Nederlandene	97,8
Østrig	14,3
Portugal	23,7
Finland	50,7
Sverige	97,2
Det Forenede Kongerige	149,9
EU	32
USA	68
Japan	65

Kilde: Federation of European Stock Exchanges og Europa-Kommissionen.

**Tabel IX Oversigt over nationale bestemmelser for
pensionsporteføljer (søjle 2)**

Land	Restriktioner
Danmark	Maksimalt 40% må investeres i "aktiver med høj risiko" - disse omfatter indenlandske aktier, udenlandske aktier og unoterede værdipapirer. Også krav om valutakongruens på 80%. I forbindelse med EU-valutaer kan indtil 50% af forpligtelserne dækkes af aktiver, der lyder på ECU. Ingen selvinvestering.
Tyskland	Maksimalt 30% EU-aktier, 25% EU-ejendom, 6% tredjelandsaktier, 6% tredjelandsobligationer, 20% udenlandske aktiver i alt, grænse på 10% for selvinvesteringer ⁵¹ .
Spanien	Grænse på 5% for værdipapirer, der er udstedt af en enkelt virksomhed. 90% af aktiverne skal investeres i noterede værdipapirer, bankindestående, fast ejendom eller pantebreve. 1% skal være på anfordrings- eller pengemarkedskonto.
Frankrig	Mindst 50% skal investeres i EU-statsobligationer, mindre end 33% i lån til sponsorer.
Italien	Ingen pensionslovgivning for selvforvaltede ordninger, men investeringspolitikken fastsættes af bestyrelsen og er sædvanligvis begrænset til statsobligationer, bankindestående, forsikringspolicer og fast ejendom.
Nederlandene	Grænse på 5% for selvinvesteringer; forsigtighedsprincip.
Sverige	Hovedparten skal anbringes i obligationer, selskabsobligationer og lån.
Det Forenede Kongerige	Grænse på 5% for selvinvesteringer; forsigtighedsprincip
USA	Forsigtighedsprincip.
Japan	Mindst 50% i obligationer, maksimalt 30% aktier, 20% ejendom, 30% udenlandsk, 10% i en enkelt virksomhed.

Kilde: Europa-Kommissionen "Supplerende pensioner i Den Europæiske Union" (1994)

**Tabel X EU-regler vedrørende livsforsikringsselskabers
investeringer (søjle 3)**

EU-reglerne vedrørende livsforsikringsselskabers investeringer kan opsummeres på følgende måde (artikel 20 ff. og bilag I i det tredje livsforsikringsdirektiv):

- ved valget af investeringer skal der tages hensyn til arten af de forretninger, som selskabet udfører, for at sikre sikkerheden, afkastet og likviditeten af selskabets investeringer, idet selskabet skal sørge for en passende diversificering og spredning af sine anbringelser ("forsigtighedsprincip");
- de kategorier af aktiver, som kan anvendes til dækning af forsikringsmæssige hensættelser (i det væsentlige fremtidige forpligtelser/pensionsudbetalinger), angives nærmere (aktier, obligationer osv.);
- metoden til værdiansættelsen af disse aktiver er nærmere angivet;
- medlemsstaterne må ikke kræve af forsikringsselskaberne, at de investerer i bestemte kategorier af aktiver;
 - endvidere stiller medlemsstaterne krav om, at hvert forsikringsselskab med hensyn til sine forsikringsmæssige hensættelser ikke må investere mere end:
 - 10% i en grund eller en bygning
 - 5% i aktier eller obligationer fra samme selskab, bortset fra en statslig, regional eller lokal myndighed
 - 5% i ikke-sikrede lån, heraf 1% i et enkelt ikke-sikret lån
 - 3% i kontanter
 - 10% i aktier, der ikke omsættes på et reguleret marked og
 - endelig kan medlemsstaterne ikke forpligte et forsikringsselskab til at anbringe mere end 80% af dets aktiver i en valuta, der kongruerer med dets forpligtelser⁵².

Land	Restriktioner
Danmark	Samlet grænse på 40% for indenlandske aktier og udenlandske aktier, grænse på 10% for unoterede værdipapirer, samlet grænse på 10% for pantebreve og lån
Tyskland	Maksimalt 30% indenlandske aktier, 25% fast ejendom, 6% udenlandske aktier, 5% udenlandske obligationer, 10% unoterede værdipapirer, samlet grænse på 50% for pantebreve og lån
Spanien	Ingen specifikke grænser.
Frankrig	Samlet grænse på 65% for indenlandske aktier, unoterede værdipapirer og udenlandske aktier. Grænse på 40% for fast ejendom, samlet grænse på 10% for pantebreve og lån
Italien	Maksimalt: 20% indenlandske aktier, 20% unoterede obligationer, 20% udenlandske aktier, 50% udenlandske obligationer, 50% fast ejendom, 50% pantebreve, 0% lån
Nederlandene	Samlet grænse på 10% for unoterede værdipapirer og pantebreve, grænse på 8% for lån
Sverige	Samlet grænse på 25% for indenlandske aktier, unoterede værdipapirer og udenlandske aktier. Samlet grænse på 25% for fast ejendom og pantebreve, grænse på 10% for lån
Det Forenede Kongerige	Samlet grænse på 10% for unoterede værdipapirer, pantebreve og lån

47

Tabel XII Aktiver i gruppelivsordninger i procent af pensionsaktiver under søjle 2 (1994)

Land	%
Belgien	73
Tyskland ⁵³	12
Spanien	52
Frankrig ⁵⁴	6
Nederlandene	25
Finland	56
Sverige	81
Det Forenede Kongerige	5
EU⁵⁵	

Kilde: CEA

Tabel XIII Sammenligning mellem pensionsfonde og livsforsikring

Der er ligheder mellem pensionsfonde og visse livsforsikringsprodukter: begge har til formål at stille et beløb til rådighed på et tidspunkt i fremtiden, og der indrømmes ofte skattebegunstigelser med henblik herpå. I nogle stater afspejles disse ydre ligheder i den omstændighed, at bestemmelser, som ligner dem, der gælder for livsforsikringer i henhold til det tredje livsforsikringsdirektiv, finder anvendelse på pensionsfonde. De principielle ligheder og forskelle er anført nedenfor.

Ligheder:

- Begge er langfristede investeringer
- I begge tilfælde forvaltes aktiverne professionelt af godkendte personer
- Forbrugernes interesser er af afgørende betydning i begge 'produkter'
- Begge medfører derfor fastsættelse af standarder for at undgå unødvendige risici for de midler, som forbrugeren har betroet administratoren/selskabet.

Forskelle:

- Forpligtelserne som led i en pensionsordning er mere langfristede end livsforsikringernes forpligtelser. Livsforsikringsaftalernes gennemsnitlige løbetid er ca. 8-12 år. For pensionernes vedkommende forfalder forpligtelserne meget tit efter omkring 20-25 år; mere, hvis pensionsydelse udbetales fra samme kilde. Dette viser, at pensionsfondene skal dække deres mere langfristede forpligtelser med mere langfristede aktiver. Dette medfører sædvanligvis en højere andel af aktier eller ejendomsinvesteringer, end det er tilfældet med livsforsikring.
- Livsforsikringspolicer risikerer tilbagekøb før tiden. Dette kræver passende foranstaltninger i form af aktiver, der hurtigt kan gøres likvide, for at man kan foretage forudsete og uforudsete kontante udbetalinger. Derimod forhindrer bestemmelserne generelt, at pensionsfondsydelser kan udbetales før tiden, undtagen i meget begrænsede tilfælde. Desuden kan overførsler til andre ordninger eventuelt kun være tilladt under særlige omstændigheder, f.eks. ved jobskifte, og der sker i den forbindelse generelt et fradrag. Pensionsfondene har derfor et meget mindre behov for likviditet på kort sigt.
- Noget lignende kan siges i forbindelse med lån. Livsforsikringsselskaberne tilbyder generelt lån med sikkerhed i livsforsikringspolicer. De skal sikre, at de på kort sigt har likvide aktiver til at kunne yde disse lån. Pensionsordningerne kan ikke sædvanligvis tilbyde en sådan facilitet, hvorfor likviditet på kort sigt ikke er nødvendig til dette formål.
- Livsforsikringsselskabernes forpligtelser udtrykkes generelt nominelt: der er forsikret en given sum, som blev fastsat ved policens tegning. I modsætning hertil er pensionsforpligtelser knyttet til lønninger - og i dette tilfælde er det, der er

med langfristede pensionsforpligtelser, da der er en særdeles stor risiko for, at disse aktiver ikke vil opnå en tilstrækkelig vækst til at kunne imødekomme medlemmernes forventninger til deres pensionsydelser.

- I ordningerne med faste ydelser er en af de vigtige faktorer den 'garanti', som arbejdsgiveren giver for, at pensionstilsagnet vil blive indfriet uanset investeringsafkastet af fonden. Der eksisterer ikke en sådan garanti på livsforsikringsområdet. Denne garanti kan klart påvirke fondsadministratorens holdning til investeringer.

FODNOTER

1 KOM(97) 102.

2 Der er undtagelser for visse erhvervspensionsordninger, f.eks. i Frankrig, hvor
erhvervspensionsordninger finansieres fortløbende, og i Tyskland, hvor pensionerne er sikret
gennem regnskabsmæssige reserver.

3 Jf. D. Franco og T. Munzi, "Public Pension Expenditure Prospects in the European Union: A
Survey of National Projections", European Economy, 1996, No 3.

4 De nationale prognoser er ikke homogene med hensyn til dækningen af pensionsudgifter.
Sammenlignelige skøn over pensionsudgifternes indvirkning på statsbudgettet er blevet
udarbejdet på grundlag af tendenser i de nationale udgifter og forholdet mellem de samlede
statslige pensionsudgifter og BNP i 1995.

5 Vejet i forhold til BNP i 1995 i enheder af købekraftsstandarder.

6 Tallene for Luxembourg og Portugal er kun baseret på prognoser for perioden 2015-2020.

7 Eurostat, skøn for 1995.

8 Aktiverne var i 1996 120% af lønsummen, 39,5% af BNP.

9 Med mulighed for fravalg til fordel for en privat pensionsordning.

10 Denne kategori ses ofte at omfatte enhver form for opsparing i pensionsejemed, f.eks.
individuel opsparing som sikkerhedsforanstaltning, besiddelse af fast ejendom, aktie-
besiddelser, familieforsørgelse osv.

11 Omfatter også den franske søjle 2, som er en ordning med løbende finansiering, der har mange
træk til fælles med en statslig ordning.

12 F.eks. Finland, se punkt 5 ovenfor.

13 F.eks. i Frankrig de lovpligtige ARRCO- og AGIRC-ordninger og i Tyskland, hvor mange
virksomheder anvender balancereserver ('regnskabsmæssige reserver') til sikring af
pensionstilsagn.

14 Spørgsmålet om gruppeaftaler behandles i kapitel IV.

15 KOM(97) 102 endelig udg.

16 I denne henseende er der to slags risici:

- kreditrisiko: den risiko, at kreditor ikke betaler, fordi selskabet går konkurs eller staten
misligholder en forpligtelse. På lang sigt afspejles disse i det gennemsnitlige afkast af de
forskellige aktiver. Selv om de selvfølgelig i et år kan være af betydning og blive afspejlet i det
pågældende aktivs volatilitet.

- markedsrisiko: den risiko, at prisen på et aktiv falder, således at investoren eventuelt ikke kan
opfylde sine forpligtelser i det pågældende år uden at skulle realisere en større andel af sine
aktiver end forventet. Denne markedsrisiko afspejles i et aktivs volatilitet.

17 Jf. også tabel VII, hvor nogle af realafkastene af statsobligationer var negative gennem
temmelig lange perioder.

18 Prof. B. Solnik, "Fundamental considerations in cross-border investment: the European view".
Forskningsstiftelsen ved Institute of Chartered Financial Analysts, april 1994.

19 I USA er pensionsfondene ikke underkastet kvantitative investeringsrestriktioner. De har
store muligheder for at købe aktiver, foretages kun 10% af deres investeringer uden for USA.

20 Direktiv om investeringsservice 93/22/EØF.

21 Artikel 73 B i traktaten.

22 Artikel 73 D, stk. 1 b).

23 Artikel 104 A.

24 De enkelte pensionsfonde i Tyskland kan selvfølgelig være begrænset af maksimumsreglerne,
selv om grænserne ikke er nået for alle fonde i gennemsnit. Nogle fonde kan følge en meget
"konservativ" investeringsstrategi og ønsker at anbringe en stor del af midlerne i
statsobligationer. Andre fonde med en profil med mange unge medlemmer kan i givet fald
ønske i højere grad at investere i aktier.

25 EFT 93/C 171/11.

26 EFT 94/C 360/08.

27 Sag nr. C-57/95 Frankrig mod Kommissionen.

28 Direktivet om investeringsservice 93/22/EØF; andet bankdirektiv 89/646/EØF; tredje
livsforsikringsdirektiv 92/96/EØF.

29 Kommissionen foreslog i sit direktivforslag og i sin meddelelse som et første skridt, at kravene i forbindelse med valutakongruens ikke bør overstige 60%. Under alle omstændigheder vil euroens indførelse mindske den begrænsende virkning, som ethvert krav om valutakongruens har.

30 Tredje livsforsikringsdirektiv, 92/96/EØF.

31 Disse bestemmelser vedrører EU's tilsynsregler for de investeringer, som livsforsikringer foretager, dvs. balancens aktivside. For balancens passivside findes der også harmoniserede EU-regler. Disse er baseret på beregningen af "forsikringsmæssige hensættelser", som er de forventede forpligtelser, og de aktiver, der skal sikre disse hensættelser for at skabe sikkerhed for, at forpligtelserne kan opfyldes. Derudover har forsikringsselskaberne pligt til at have en "solvensmargen" på 4% af egenkapitalen til dækning af uforudsete omstændigheder og som en yderligere sikring af, at forpligtelserne kan opfyldes.

32 Jf. fodnote 29.

33 Jf. tredje livsforsikringsdirektiv 92/96/EØF og også kapitel II, punkt 28 ovenfor.

34 Andet bankdirektiv 89/646/EØF; tredje livsforsikringsdirektiv 92/96/EØF; direktivet om investeringsservice 93/22/EØF.

35 Artikel 59.

36 Efter at dens anvendelsesområde i 1982 blev udvidet til at omfatte selvstændige erhvervsdrivende, er forordning 1408/71 baseret på artikel 51 og 235.

37 Senest ændret og ajourført ved forordning EF/118/97; EFT L 28 af 30. januar 1997.

38 Meddelelse fra Kommissionen til Rådet "Supplerende sociale sikringsordninger: de erhvervstilknyttede pensionsordningers rolle i arbejdstagernes sociale tryghed og deres implikation for den frie bevægelighed" SEC(91)1332.

39 Dette vil også være tilfældet, hvis det nye ansættelsesforhold ikke giver mulighed for medlemskab af en erhvervspensionsordning.

40 Jf. *Finanzamt Köln-Altstadt mod Schumacker*, sag C-279/93, dom af 14. februar 1995.

41 Jf. *Kraus*, sag C-19/92, Sml. [1993] I-1663, dom af 31. marts 1993.

42 *Bachmann mod Belgien, Kommissionen mod Belgien* (C204/90 og C300/90, dom af 28. januar 1992).

43 Sag C-80/94, dom af 11. august 1995.

44 Det er f.eks. nødvendigt med 190 aftaler til at kunne omfatte alle bilaterale forbindelser i en Union med 20 medlemsstater.

45 KOM(96) 546 endelig udg.

46 Det Europæiske Råd i Firenze den 21.-22. juni 1996. Formandskabets konklusioner (SN300/96) side 2-3.

47 Denne højtstående gruppe under forsæde af kommissær Monti samlede ved fire lejligheder mellem juni og oktober 1996 EU-finansministrenes personlige repræsentanter efter det uformelle ØKOFIN-møde den 13. april 1996.

48 Regnskabsmæssige reserver i Tyskland: 124 mia. ECU (1992), kilde CEA.

49 De samlede aktiver i EU omfatter kun de anførte medlemsstater.

50 Jo højere desto bedre.

51 Dette gælder ikke for ordninger i form af regnskabsmæssige reserver.

52 Aktiver, der lyder på ECU, anses for at være kongruente.

53 Hovedparten (56%) af pensionsfondsaktiverne er regnskabsmæssige reserver.

54 Gruppelivspræmier i procent af de samlede pensionspræmier. Aktiverne kunne ikke beregnes som følge af, at de væsentligste pensionsordninger (AGIRC/ARRCO) finansieres fortløbende.

55 Omfatter kun de anførte medlemsstater, undtagen Frankrig.

ISSN 0254-1459

KOM(97) 283 endelig udg.

DOKUMENTER

DA

04 05 06 10

Katalognummer : CB-CO-97-296-DA-C

ISBN 92-78-21506-6

Kontoret for De Europæiske Fællesskabers Officielle Publikationer

L-2985 Luxembourg