

end tidligere, hvilket der også er plads til ved en udnyttelse af de eksisterende reserver.

Der er således allerede truffet en række foranstaltninger for at sikre en betryggende opfyldelse af pensionsgarantierne. Såfremt renten falder signifikant vil en væsentlig del af institutionerne få problemer med at honorere de afgivne garantier.

I forbindelse med et rentefald kan der iøvrigt opstå et omfordelingsproblem mellem pensionsopparere, hvis pensionsordninger med en lavere garanteret rente får et lavere afkast i form af mistet bonus end ordninger med en højere garanteret rente. Det kan ske, hvis afkastet m.m. anvendes til at sikre forrentningen på ordninger med en høj garanteret forrentning. Hvis dette ikke kun er et forbigående fænomen, vil det kunne give problemer i forhold til rimelighedsprincippet, som det er foreskrevet i § 31 i lov om forsikringsvirksomhed (kontributionsprincippet).

Der er ikke udsigt til, at renten på kortere sigt vil falde yderligere. De foreliggende skøn for den økonomiske udvikling i de kommende år peger snarere i retning af, at den lange rente vil stige. Rentegarantierne er imidlertid udstedt med en meget lang tidshorisont og derfor er der behov for at fjerne den usikkerhed, som er til stede for pensionsopparerne og sikre stabiliteten i pensionssektoren. Hertil kommer, at en fortsat usikkerhed vil kunne føre til uhensigtsmæssige investeringsstrategier for pensionsinstitutionerne.

### 3. Løsning af rentegarantiproblemet

Regeringen finder ikke, at der er grundlag for at ændre ved den nye pensionsafkastbeskatning. Den er et klart skridt i den rigtige retning og sikrer i forhold til realrenteafgiften en mere ens beskatning af forskellige typer af opsparring. Det er vigtigt at undgå for stor forskel mellem forskellige typer af kapitalbeskatning. Pensionsopsparring er stadig den opsparingsform, som indebærer den største skattebegunstigelse, også i forhold til opsparring i ejerbolig.

Rentegarantiproblemet kan håndteres på flere måder, men følgende principper bør være bærende:

- tilliden til pensionssystemet skal bevares
- løsningen skal være omkostningseffektiv
- pensionsopparerne skal behandles ens.

Regeringen har overvejet to forskellige typer af løsningsmodeller, en skattelempelsesmodel og en forsikringsmodel. De to modeller ligger i

forlængelse af de to modeller, der indgik i Markedsværdiudvalgets »Rapport om pensionsafkastbeskatning, renteutvikling og afgivne garantier« fra marts 1999.

Skattelempelsesmodellen indebærer en sænkning af skattesatserne, hvis renten falder under en kritisk værdi og tager således kun hånd om den del af rentegarantiproblemet, der er knyttet til skærpelsen af beskatningen i pensionsafkastbeskatningsloven. Forsikringsmodellen løser mere end blot skatteproblemet, idet den afdækker pensionssektorens renterisiko i forbindelse med et generelt rentefald.

Skattelempelsesmodellen er mindre målrettet, og det kan være vanskeligt at bestemme det renteniveau ved hvilken en skattelempelse skal udløses.

Den væsentligste fordel ved forsikringsmodellen er, at den kan afdække størstedelen af selskabernes *generelle* renterisiko og derved bidrage til at løse et generelt problem for pensionsopparerne skabt ved selskabernes udstedelse af de meget langfristede rentegarantier og manglende afdækning heraf. Dertil kommer, at forsikringsmodellen er mere målrettet og derfor formentlig, men afhængig af renteutviklingen, vil være billigere for staten. Endelig medfører den, at man ikke igen skal operere med en rentefafhængig skattesats, hvilket i givet fald ville skabe problemer i forhold til det øvrige skattesystem.

Forsikringsmodellen er en markedsorienteret løsningsmodel, idet det dog er sigtet, at den udbydes af staten. Ideen er, at institutionerne kan »forsikre sig« mod rentefald. Det sker ved køb af en såkaldt option. En option er en kontrakt, der giver køberen ret (men ikke pligt) til at købe et aktiv til en på forhånd aftalt kurs og dermed rente på et givet fremtidigt tidspunkt. Dermed har man altså mulighed for til sin tid at anskaffe aktivet med en given rente, uanset hvordan renten måtte have udviklet sig siden optionen blev købt.

Der er andre europæiske lande, hvor problemer med afgivne rentegarantier søges løst med optionsprodukter.

Forsikringsmodellen skal være en frivillig ordning, der tilbydes alle institutioner, og de skal kunne købe et større eller mindre antal optioner afhængig af, hvor store rentegarantier, de ønsker at afdække. Selskaberne kan f.eks. begrænse sig til at afdække renterisikoen på ordninger tegnet med de høje rentegarantier.