

Rammer pensjonskunder

NÆRINGSEIENDOM

Livselskapenes eiendommer gir stor forskjell i avkastning. – Kundene taper, sier Mikkel A. Berg i Silver.

MARIUS PARMANN OG
KIMMO RISBAKKEN
OSLO

Livselskapenes eiendomsverdier foretar livselskapene både egne, interne beregninger og innhenter eksterne vurderinger. Men livselskapene har de siste årene hatt stor forskjell i avkastningen på sine eiendommer. Bytte av pensjonsleverandør kan derfor gi uheldige virkninger for kundene, og administrerende direktør i Silver, Mikkel A. Berg, reagerer på konkurrentenes verdsettelsesmetoder.

– Eiendom skal føres til markedsverdi, på lik linje med andre aktiva, sier Berg.

En kunde som bytter pensjonsleverandør kan ta med sin fripolise til et annet livselskap, men:

– Kunden taper på å flytte hvis de ikke får med seg alle verdiene. Det er lovstridig, dersom det viser seg at eiendommene ikke er ført til markedsverdi og at flytteoppgjøret ikke er basert på underliggende eiendommers verdi. Dette berører fripoliser, men også alle andre pensjonsordninger og store bedriftsavtaler, sier Berg.

Skjev fordeling

Akershus Eiendom er en av aktorene som foretar eksterne verdiberegninger. Analysesjef Ragnar Eggen registrer at de interne vurderingene ikke nødvendigvis «flagger» de mest ekstreme utslagene i verdiendringer.

– Det vil si at de ikke er like opptatt av den umiddelbare salgsværdien, noe som til en viss grad forklares av at mange av dem er langsiktige eiere som er mer opptatt av avkastningen de neste 10–20 år, og vurderer verdien delvis i forhold til dette.

” Mange av dem er langsiktige eiere som er mer opptatt av avkastningen de neste 10–20 år, og vurderer verdien delvis i forhold til dette

Ragnar Eggen, analysesjef i Akershus Eiendom

DETTE ER SAKEN

■ DN har denne uken skrevet om de manglende nedskrivningene på Storebrands direkteide næringsseier.

■ Selskapsledelsen forklarer dette med at livselskapet hadde en forsiktig oppskrivning i forrige oppgangsperiode, sammenlignet med konkurrentene (se graf).

■ Følgen kan være at pensjonskundene som bytter pensjonsleverandør på et uheldig tidspunkt taper.

Men ingen ville funnet på å vurdere for eksempel aksjer på denne måten, sier han.

Eggen forklarer at alle har sine egne prinsipper for verddivurdering over tid.

– De eksterne verddivurdererne har ofte ganske like prinsipper, og forholder seg i størst mulig grad til ferske transaksjoner og de implikasjoner de har for hver enkelt eiendom.

Dersom livselskapene kvier seg for å justere verdien på eiendommene, er det kundene som kan bli tapslidende.

– Poenget med opp- og nedskrivninger av eiendomsverdiene er at kunder som får ut midler før eiendommer selges skal få med seg sin del av avkastningen. Med verdsettelse til historisk kostpris kommer hele gevinsten det året eiendommen blir solgt derfor til dem som tilfeldigvis er kunder akkurat da. Dette ville gi skjevfordeling mellom kundegruppene over tid, sier forsker Aksel Mjøs ved Samfunns- og Næringslivsforskning (SNF).

Mjøs har lang erfaring fra ulike livselskaper, blant annet som styreformann i Vital Eiendomsforvaltning og senere styremedlem i SpareBank 1 Livsforsikring. Han forklarer hvordan eiendommens særtekk som beliggenhet og standard kommersiell attraktivitet, gir selskapene hodebry ved verdsettelsen av eiendomsporteføljene.

– Bortsett fra når handler finner sted, er eiendommer



■ FLYTTETAP. Silver-direktør Mikkel A. Berg reagerer på Storebrands verdsettelsesmetoder og sier at pensjonskundene taper på å flytte hvis de ikke får med seg alle verdiene. Foto: Per Thrana



VANSKELIG. Det er vanskelig for revisorer å imøtegå eiendoms ekspertene, mener Tor Sydnes i Gabler Wassum.



VERDIENE. – Ingen ville funnet på å vurdere for eksempel aksjer på denne måten, sier Ragnar Eggen i Akershus Eiendom.

vanskelig å verdsette presist. All taksering og verddivurdering som ikke er direkte i forbindelse med en faktisk handel, blir basert på skjønn. Det er langt ifra en eksakt vitenskap i et så lite likvid marked, sier forskeren.

Ulik vurdering

Mjøs får støtte av direktør Tor Sydnes i finansrådgivningsselskapet Gabler Wassum, som forteller hvordan livselskapene ikke behøver å omsette eiendommene til verdiene de setter.

– Derfor blir det en skjønnessig vurdering, selv om markedsverdi i hovedsak skal legges til grunn. Dette blir ikke problematisk før noen ikke bruker markedsverdi, sier han,

og understreker samtidig at han ikke har noen grunnlag for å si at dette kan være tilfelle.

Sydnes bekrefter også at det er kundene som flytter ut av livselskapet som kan risikere å tape penger dersom for lav pris på eiendommene ligger til grunn, og vice versa.

– Hvis et livselskap har en sterk nedregulering samtidig som et annet ikke har det, og de porteføljene ikke er ekstremt forskjellige, så skulle man tro at én har en skjev eller ulik vurde-

ring av det samme markedet, sier han.

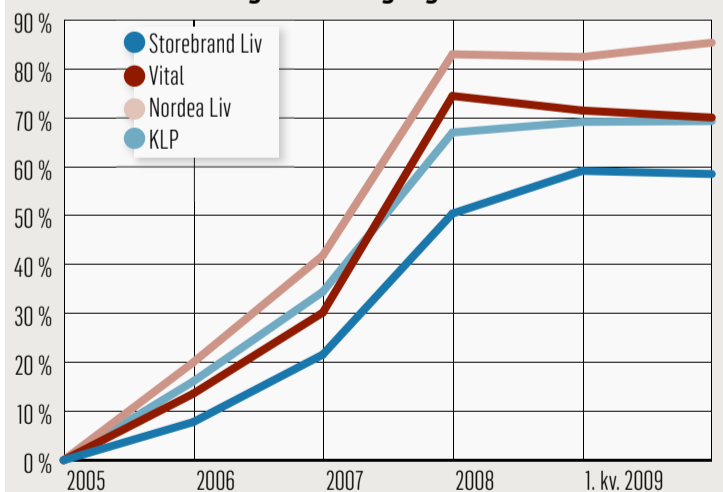
Sydnes forklarer at de største livselskapene har store eiendomsporteføljer og at strukturen ligner ganske mye. Han spør seg selv om subjektive forhold kan spille en så stor rolle.

– Det er revisor som skal overvåke verddivurderingen, men det er nok veldig vanskelig for dem å imøtegå eiendoms ekspertene i selskapene, sier han.

redaksjonen@dn.no

Livselskapene i eiendom

Grafen viser livselskapenes akkumulerte avkastning på eiendomsinvesteringer siden utgangen av 2004



2009 Dagens Næringsliv grafikk/Kilde: Storebrand

” Kan tape

OSLO: – Omtrent 80 prosent av vår samlede investeringsportefølje er prissatt av markedet. Eiendom verdsettes hovedsakelig av modeller. Som kunde kan du være heldig eller uheldig på kort sikt, men over tid skal verdiutviklingen på sammenlignbare porteføljer være like, sier Odd Arild Grefstad.

Finansdirektøren i Storebrand må allikevel erkjenne at kundene kan tape på en lavere

avkastning.

– Eiendommene ligger der. Det er hvis du bytter pensjonsleverandør på et uheldig tidspunkt at du kan komme ugunstig ut, sier Grefstad.

Opp- og nedskrivninger av eiendommene i investeringsporteføljene må ses over tid, mener Storebrand-ledelsen.

– Som kunde taper du ikke så lenge du blir værende i selskapet, sier han.

DN retter

I gårsdagens avis kom grafen som viser livselskapenes avkastning på eiendom siden utgangen av 2004 galt ut. Den korrekte (se over) viser at Nordea Liv har hatt 80,3 prosent, Vital har hatt 70,0 prosent, KLP har hatt 67,9 prosent og Storebrand Livsforsikring har hatt 58,5 prosent avkastning på sine eiendommer siden utgangen av 2004 frem til og med første kvartal i år.