

Finansdepartementet
Avgis elektronisk

Dato: 16.12.2024
Vår ref.:
Deres ref.: 24/4576

Høring om regelverket for private garanterte produkter

Vi viser til Finansdepartementets høringsbrev av 13. september 2024 vedlagt rapporten fra arbeidsgruppen som har utredet regelendringer for private garanterte produkter.

Finans Norge har følgende hovedsynspunkter

Finans Norge mener arbeidsgruppen har gjort et grundig arbeid som danner et solid grunnlag for å innføre nye lovregler som legger til rette for bedre forvaltning av garanterte pensjonsmidler.

- Finans Norge støtter innføring av lånt egenkapital. Blant de ulike tiltak som har blitt vurdert de siste årene, vil dette ha størst positiv effekt for forvaltningen av garanterte fripoliser. Det er det eneste tiltaket i utredningen som kan gi økt risikotaking, bedre avkastning og høyere pensjon for kundene, i tråd med Stortingets anmodning. Vi anbefaler sterkt at lånt egenkapital innføres.
- Finans Norge støtter arbeidsgruppens anbefaling om at det ikke innføres tak på bufferfond, men at det i stedet stilles krav om at leverandørene skal ha retningslinjer for nivå på buffer. Vi mener livsforsikringsforskriften § 5-4 annet ledd annet punktum, som stiller krav til frigjøringstakt for buffer, bør avvikles. Denne bestemmelsen kan føre til at leverandørene må frigjøre buffer i situasjoner hvor det heller burde vært avsatt mer buffer på kontrakten, f.eks. hvis bufferfondet er redusert etter markedsfall. Dette er ikke i kundens interesse og kan føre til svakere verdiutvikling av den garanterte pensjonen.
- Finans Norge støtter forslaget om at investeringsvalg blir standardløsning i utbetalingsperioden for fripoliser med investeringsvalg (FMI). Det vil legge til rette for bedre forvaltning i utbetalingsperioden, det vil være en løsning som er enklere for kundene å forstå og som det er lettere for leverandørene å gi råd om.
- Finans Norge deler arbeidsgruppens vurdering om at amortisert kost må beholdes. Dagens adgang til å verdsette obligasjoner til amortisert kost er helt sentral for leverandørenes mulighet til å styre renterisiko og kunne ta risiko gjennom investeringer i aktiva som aksjer og eiendom.
- Vi legger til grunn at de foreslåtte tiltakene i denne omgangen gjelder de private ordningene, ikke kommunale tjenstepensjonsordninger. Adgang til å bruke lånt egenkapital for kommunale tjenstepensjon bør utredes.

Finans Norge har fulgt arbeidsgruppens arbeid gjennom utredningsrådet, samt at vi i fellesskap med flere store pensjonskasser har gitt innspill til NHOs posisjoner. Finans Norge stiller seg bak NHOs merknader i utredningen.

Tiltak som kan gi bedre avkastning og regulering

Stortingets oppdrag til regjeringen var å utrede regelendringer som kan gi bedre regulering av fripoliser. En klar forutsetning for å kunne gi bedre regulering er at leverandørene settes i stand til å skape mer avkastning.

Lånt egenkapital er etter vår vurdering det eneste tiltaket som drøftes i rapporten som kan gi bedre avkastning og regulering av garanterte fripoliser. Arbeidsgruppen tar ikke endelig stilling til om lånt egenkapital bør innføres, men tiltaket er grundig utredet og arbeidsgruppens beskrivelse og vurderinger gir et godt faglig grunnlag for å innføre lånt egenkapital.

Lånt egenkapital

Arbeidsgruppen har foreslått to alternative regelsett for lånt egenkapital,

- *Alternativ I – tilført egenkapital forvaltes i kollektivporteføljen og følger med ved flytting*
- *Alternativ II – tilført egenkapital forvaltes i selskapsporteføljen og følger ikke med ved flytting*

Å innføre lånt egenkapital gjør det mulig for leverandørene å ta risiko i et mer langsiktig perspektiv. Det gir grunnlag for høyere forventet avkastning, og er til fordel både for selskapene og kundene. Kundene er likevel alltid sikret sine garanterte ytelser og disse vil ikke kunne reduseres.

For leverandørene vil en adgang til å benytte lånt egenkapital medføre at forventet fremtidig overskudd kan benyttes som en avkastningsbuffer. Dette vil øke leverandørenes risikobærende evne. Tiltaket innebærer ikke å flytte avkastningsrisiko fra leverandør til kunde, men gjør det mulig å ta risiko som ikke er mulig å ta under gjeldende regelverk.

Arbeidsgruppen skriver om lånt egenkapital:

«Oppsiden for kundene vil være at innføring av lånt egenkapital gir leverandørene økt risikobærende evne hvilket legger til rette for økt aksjeandel i forvaltningen, og dermed økt forventet avkastning. Dersom leverandørene øker risikotakingen i forvaltningen, vil kundene få høyere forventet avkastning på midlene, som igjen kan bidra til bygging av buffer og regulering. Beregningene som arbeidsgruppen har mottatt fra Finans Norge gir grunn til å forvente at leverandørene tilpasser seg ved økt investeringsrisiko i kundeporteføljene for å kunne øke inntjeningen uten vesentlig økt risiko for egenkapitalen, men det er ingen garanti for det.»

Vi er enige i denne beskrivelsen av fordelene med lånt egenkapital, og viser også til beregningene som er gjort av Storebrand som underbygger dette. Selskapene vil ha sterke incentiver til å bruke lånt egenkapital til å ta økt risiko, gitt at alternativ II innføres. Selskapenes risikotaking kan også følges opp av Finanstilsynet, slik LO og NHOs peker på i sin merknad. Vi anbefaler derfor at lånt egenkapital innføres, slik også representanter for fripolisekundene har tatt til orde for.

Finans Norge mener kundene er best tjent med at lånt egenkapital innføres i tråd med lovutkastets alternativ II. Lovutkastets alternativ I innebærer en viss forbedring i forhold til dagens regelverk, men har samtidig flere svakheter som vi vil belyse nedenfor.

Lånt egenkapital og flytting

For kundene er det ønskelig med et fungerende flyttemarked for garanterte fripoliser og at en fripolise skal kunne konverteres til investeringsvalg.

Det vil ikke være noen vesentlige ulemper for leverandøren i å ta imot eller konvertere til investeringsvalg en kontrakt som har en lavere premiereserve enn den som beregnes på kontraktens grunnlagsrente, så lenge kontrakten reelt sett vil være overreservert og lønnsomt målt til markedsverdi. Dette mener vi er godt beskrevet av arbeidsgruppen. Basert på dette mener vi det kan legges til grunn at det ikke vil motvirke flytting at tilført egenkapital ikke følger med ved flytting. Tvert imot mener vi dette er en forutsetning for at lånt egenkapital skal kunne bidra til at et flyttemarked skal kunne gjenoppstå. Under alternativ I vil lånt egenkapital bare kunne benyttes i begrenset grad. Dette på grunn av risikoen for tap av lånt egenkapital ved flytting eller konvertering til investeringsvalg, og risiko for arbitrasjedrevet flytting. Og selv uten umiddelbare utsikter til et virksomt flyttemarked, så vil risikoen for arbitrasjedrevet flytting i seg selv kraftig begrense muligheten for økt risikotakning hos eksisterende leverandører.

Dersom det senere skulle bli aktuelt å innføre adgang til lånt egenkapital også for kommunale tjenestepensjonsordninger, hvor kundene allerede i dag kan flytte til andre leverandører, kan et krav om at tilført egenkapital skal følge med ved flytting oppmuntre til arbitrasjedrevet flytting og hindre leverandørenes mulighet til å kunne bruke tiltaket til å ta økt risiko. Den reelle effekten av lånt egenkapital er imidlertid ikke utredet for kommunale ordninger.

Under begge alternativene vil den garanterte ytelsen være upåvirket. Storebrands beregninger, som er tatt inn i arbeidsgrupperapporten, viser at lånt egenkapital har en vesentlig høyere effekt dersom tiltaket innføres uten regler om at tilført egenkapital følger med ved flytting. Arbeidsgruppen beskriver også på en god måte at det ikke vil være til hinder for flytting av kontrakter at tilført egenkapital ikke følger med.

Lånt egenkapital bør forvaltes i selskapsporteføljen

Finanstilsynets medlemmer viser til at dersom forslaget innebærer at avkastningen på lånt egenkapital tilfaller leverandøren, vil dette bidra til å ytterligere redusere kundens andel av fremtidige avkastningsoverskudd. At avkastningen på lånt egenkapital tilfaller eier er praksis også i dag, når lånt egenkapital benyttes innenfor dagens ettårige garantiperiode. Dersom avkastningen på lånt egenkapital skulle tilfalt kunden, ville leverandøren få lavere incentiv og anledning til å utnytte adgangen til lånt egenkapital. Ved å bruke lånt egenkapital risikerer leverandørene i så tilfelle å tape sin normale kompensasjon (avkastning) for den utlånte delen av selskapskapitalen, og jo mer de benytter seg av adgangen til lånt egenkapital gjennom økt investeringsrisiko, jo høyere risiko løper eier for å ikke få sin normale egenkapitalavkastning på utlånt egenkapital.

Finanstilsynets medlemmer fremhever at kunder kan få en marginalt lavere *andel* av et overskudd i en periode med lånt egenkapital, uten å samtidig se det i sammenheng med at kunden samlet sett vil få langt høyere forventet *overskudd* ved adgang til lånt egenkapital. Vi opplever at disse innvendingene er unyanserte da de ikke også samtidig reflekterer de positive effektene av tiltaket, nemlig økt risikobærende evne for leverandørene og høyere forventet avkastning og mer overskudd til både kunder og eier.

Arbeidsgruppens beskrivelse av alternativ II, hvor lånt egenkapital forvaltes i selskapsporteføljen, er i tråd med hvordan dette gjøres i dag når pensjonsleverandørene benytter egenkapital til å dekke manglende avkastning som en ren regnskapsmessig disposisjon innenfor dagens garantiperiode på ett

år. Dette alternativet medfører ingen ulemper knyttet til potensielt utlån av egenkapital i garantiperioden, noe som tilsier at alternativ II bør innføres. Alternativt, dersom lånt egenkapital skal forvaltes i kollektivporteføljen slik som skissert i beskrivelsen av alternativ I, vil dette medføre både tap av avkastning for leverandørene, og likviditetskostnader forbundet med lånt egenkapital. Sammen med de andre ulempene vi beskriver ved et krav til at tilført egenkapital skal følge ved flytting, gir dette leverandørene svært begrenset anledning og insentiv til å ta i bruk tiltaket til økt risikotakning, da ulempene blir for store.

Innspill til enkelte beskrivelser i rapporten

Arbeidsgruppens drøftelser synes på enkelte områder å bygge på misforståelser. Vi vil nedenfor belyse noen av disse:

- Rentenivået har kun beskjeden betydning for effekten av lånt egenkapital

Arbeidsgruppen hevder at " [s]iden bufferen vil være avhengig av rentenivået, vil den dermed være lite egnet til å dekke risikoen ved rentenedgang". Dette stemmer ikke.

For det første vil buffer fra høyere rentenivåer enn rentegarantien være økonomisk til stede uavhengig av om det innføres en adgang til lånt egenkapital eller ikke i det norske regelverket. Spørsmålet er om denne bufferen kan brukes til å ta risiko innenfor det norske regelverket. Innføring av lånt egenkapital vil gjøre det mulig. I hvilken grad denne bufferen kan oppstå eller forsvinne har ingen direkte sammenheng med adgangen til å bruke lånt egenkapital. Bufferen fra høyere rentenivåer er videre mer stabil enn arbeidsgruppen synes å legge til grunn, da leverandørene i dag har en høy grad av rentesikring av sine forpliktelser. Ingen buffer er for øvrig mer eller mindre stabil enn annen buffer. Det er risikotakning (og sikringsgrad) som gir graden av stabilitet.

Det er heller ikke slik at spesifikke buffere er "øremerket" til å dekke spesifikke risikoer, slik arbeidsgruppens utsagn synes å forutsette. En buffer kan dekke alle typer verdifall, uavhengig av hvordan den er bygget opp. Det er for eksempel ikke slik at bufferfond som har oppstått gjennom økte eiendomsverdier kun kan dekke eiendomsrisiko, og det er selvsagt heller ikke slik at buffer som oppnås gjennom økte eiendomsverdier kun kan benyttes til å dekke investeringsrisikoen til eiendom og dermed har risikoen til eiendom tilknyttet seg på noen måte.

Renterisikoen i forpliktelsene og den motvirkende rentesikringen i investeringene gir netto renterisiko for leverandørene. Hvorvidt buffer fra markedsrenter som overstiger rentegarantien implisitt tas inn i norsk regelverk gjennom adgang til lånt egenkapital eller ikke, påvirker ikke renterisikoen, slik arbeidsgruppen synes å legge til grunn.

- Lånt egenkapital innebærer ikke i seg selv en risikooverføring

Arbeidsgruppen skriver at «[g]evinsten for leverandør motsvares av like stort tap for kundene hvis forvaltningen er uendret». Finanstilsynets medlemmer anfører i sin særmerknad at lånt egenkapital går for langt i å overføre risiko fra leverandøren til kunden. Dette resonnementet beror på en misforståelse. Leverandørene tar til enhver tid kun risiko for den enkelte kontrakt i henhold til den risikobærende evne som gjeldende regelverk åpner for. Risikoen for egenkapitalen er i dag tilnærmet null, og det eksisterer dermed i praksis ingen egenkapitalrisiko som kan bli «overført» til kundene dersom lånt egenkapital skulle bli innført. Risiko som ikke tas i dag, kan ikke sies å bli overført til kunden. Arbeidsgruppen viser til at pensjonsleverandørene har tilført lite egenkapital til kontraktene

de siste årene, ut over det som ble tilført i 2008 og ved oppreserveringen til nytt beregningsgrunnlag (K2013). Dette underbygger at leverandørene til enhver tid har innrettet seg etter regelverket og sin risikobærende evne på en slik måte at endelig tildeling av egenkapital ikke forventes å inntre i nevneverdig grad.

Dersom forvaltningen er uendret, så skjer det derfor praktisk talt ingen endringer, verken for leverandør eller kunde, og ingen overføring av leverandørers risiko til kundene. Det blir ingen forbedringer for kunde eller eier dersom regelverket ikke både innføres og tas i bruk.

Det er rimelig å anta at leverandørene vil søke samme egenkapitalrisiko etter en eventuell innføring av adgang til lånt egenkapital som før. Det innebærer en økt investeringsrisikotakning, eksempelvis gjennom økt aksjeandel. Det er rasjonelt for leverandørene å utnytte den risikobærende evnen ved adgang til lånt egenkapital til å ta høyere risiko, da dette gir høyere forventet avkastning og høyere lønnsomhet utover kostnad og risiko for leverandørene. Kontrakter med lav nok grunnlagsrente til at adgang til lånt egenkapital gir økt risikobærende evne, er langsiktig sterke slik at netto solvenskostnad for økt risikotakning er lav. Lånt egenkapital vil med andre ord gi utsikter til økt avkastning til gode for både kunder og leverandører.

- *Lånt egenkapital gjør ikke at leverandørenes solvens blir mer avhengig av fremtidig rente*
I en særmerknad fra Finanstilsynets medlemmer legges det til grunn at lånt egenkapital medfører at leverandørenes solvens blir enda mer avhengig av fremtidig rente og forsterker leverandørenes insentiver til å plassere midler i langsiktige obligasjoner. Renterisiko i leverandørenes solvens, og i virkeligheten, blir verken mer eller mindre påvirket av renter om det skjer en endring i norsk produktregelverk gjennom innføring av lånt egenkapital. Renterisikoen reflekterer de reelle økonomiske forholdene, leverandørenes rentesensitive forpliktelser og investeringer i virkeligheten, og solvensregelverket gjenspeiler også denne virkeligheten.

Vi mener det bør legges stor vekt på at representanter for partene i arbeidslivet, herunder for fripolisekundene, ønsker at lånt egenkapital innføres. Lånt egenkapital vil i enda større grad enn nytt bufferfond kunne gjøre fripoliser mer lønnsomme og bidra til at et flyttemarked gjenoppstår, og dersom man innfører tiltaket uten en forpliktelse til å overføre lånt egenkapital ved flytting, vil tiltaket ha klart størst positiv effekt for kundene, slik LO og NHO tar til orde for.

Lånt egenkapital kan innføres raskt

Det er riktig, som arbeidsgruppen beskriver, at lånt egenkapital er enkelt gjennomførbart og at dette er et tiltak som kan ha god effekt og føre til betydelig økninger i pensjonsytelsen for en rekke kunder i enda større grad enn fleksibelt bufferfond. Det vil kun være mindre systemtekniske kostnader for leverandørene av å innføre tiltaket. Vi ser ingen gode grunner til å ikke innføre dette tiltaket, da lånt egenkapital er en udelt forbedring av dagens regelverk.

Arbeidsgruppen drøfter om innføring av lånt egenkapital eventuelt bør utsettes, inntil man får mer erfaring med nytt fleksibelt bufferfond, men faller ned på at en utsettelse «kan innebære at fripolisekundene må vente enda lenger på et regelverkstiltak som kan vise seg gunstig og kunne ha gitt høyere ytelse i perioden». Videre viser arbeidsgruppen til at det ikke er «rett frem å evaluere hvordan regelverksendringene om sammenslått bufferfond har påvirket forvaltningen. Endring i forvaltningens sammensetning av aktiva fra år til år vil også påvirkes av andre forhold, slik som

rentenivå, og kjennetegn ved den enkelte kontrakt, slik som buffer, løpetid og grunnlagsrente». Vi deler arbeidsgruppens vurdering. Storebrand opplyser at de har tredoblet aksjeallokeringen for sine fripoliser siden Q4 2023. Nytt fleksibelt bufferfond er en viktig årsak til dette, men deler av økningen i aksjeandel kan også tilskrives markedsutvikling.

Oppsummert oppfordrer vi til at Finansdepartementet følger opp arbeidsgruppens vurderinger og anbefalingene fra LO og NHO og innfører lånt egenkapital i form av alternativ II.

Nivå på bufferfond

Vi støtter arbeidsgruppens vurdering av at nivå på buffer bør fastsettes gjennom leverandørenes egne retningslinjer for nivå på buffer. Dette er viktig for at leverandørene skal kunne ta et optimalt nivå av risiko for kontrakten. Vi deler arbeidsgruppens vurdering om at retningslinjer er mer tilpasset kontraktens behov for bufferfond enn et generelt tak og vil gi mer fleksibilitet for pensjonsleverandørene enn et tak vil gjøre. En vurdering av hvilket nivå av bufferfond en kontrakt vil behøve avgjøres ut ifra blant annet kontraktens rentegaranti, tidshorisont og nivået på eksisterende buffer. Det vil være vanskelig å fastsette et tak med en øvre grense for bufferfondet som passer for alle kontrakter. Som arbeidsgruppen påpeker, er det mer hensiktsmessig at pensjonsleverandørene selv fastsetter retningslinjer for maksimalt nivå på kontraktens bufferfond, både for aktive ordninger og fripoliser, enn at det fastsettes bindende regler om nivå på buffer.

Kundene er også tjent med at fripolisen har et nivå av buffer som er tilpasset kontraktens behov. Leverandørene er ikke tjent med å holde mer buffer enn nødvendig for den enkelte kontrakt, og har et incentiv til å frigjøre overflødig buffer som fordeles ved overskuddsdeling. Kunde og leverandør har en sammenfallende interesse i at overskytende buffer frigjøres og fordeles.

Som arbeidsgruppen peker på, ville et tak medføre at fripoliser med høye bufferfond får høy oppregulering av fripolisen det første året av utbetalingsperioden, men samtidig forvaltes med lavere risiko som følge av at bufferfondet reduseres. Dette vil gi grunnlag for lavere forventet avkastning. Vi deler arbeidsgruppens vurdering av at de samme hensyn som taler mot en øvre grense på bufferfondet i oppsparingsperioden, også gjør seg gjeldende i utbetalingsperioden. Vi er derfor enige i arbeidsgruppens vurdering om at det ikke bør eksistere et generelt tak på bufferfondet ved starten av utbetalingsperioden, men at nivå på buffer fastsettes gjennom pensjonsleverandørens retningslinjer. Vi er videre enige med arbeidsgruppen i at hovedinnholdet i retningslinjene bør publiseres på en forståelig måte for kundene.

Fripoliser med investeringsvalg

Forslaget om at investeringsvalg i utbetalingsperioden skal være standardløsning er positivt for fripolisekundene og støttes. Forslaget kan også medføre at fripolise med investeringsvalg blir aktuelt for flere, da investeringsvalg i utbetalingsperioden gjør konvertering mer lønnsomt.

Vi registrerer at enkeltmedlemmer i arbeidsgruppen ønsker at leverandørene skal forpliktes til å levere (tilby) fripolise med investeringsvalg, som følge av at det er få leverandører i markedet som tilbyr produktet. Finans Norge støtter ikke et slikt påbud.

Fripolise med investeringsvalg har vist seg å være lønnsomt for de kundene som har valgt dette, og er også et relativt enkelt produkt å forvalte. Selve avtaleinngåelsen krever imidlertid omfattende rådgivning som det ikke kan forventes at alle leverandører kan tilby. Dersom man ønsker at flere

kunder skal kunne velge fripolise med investeringsvalg mener vi veien til dette må være gjennom å at fripoliser med garanti skal bli lønnsomme og kunne flyttes, samt eventuelle lempninger i informasjons- og rådgivningskravene i kombinasjon med en større bevissthet blant fripolisekundene om fordelene ved å velge fripolise med investeringsvalg.

Andre forslag som drøftes, som ikke vil bidra til å skape mer pensjon

Arbeidsgruppen drøfter ulike tiltak knyttet til frigjøring av bufferfond som vi opplever har til formål å reparere svakheter ved tidligere regelverk. Dette er regelendringer som ikke gir utsikter til høyere avkastning for kundene. Dette er snakk om krav til frigjøringstakt for buffer i utbetalingsperioden, spørsmål om frigjort buffer skal utbetales som engangsutbetalinger, samt hvordan gjenværende buffer ved død skal fordeles. I tillegg drøftes det om det bør gjelde et krav til minste reguleringsrente. Forslagene om frigjøring av buffer er ment å sikre at kunden får frigjort buffer og motvirke at kunde etterlater seg en høy andel buffer ved død som går til dødelighetsarv og til risikoresultatet.

Helt overordnet vil vi minne om at grunnlaget for disse regelendringene langt på vei er bortfalt. Det er grunn til å anta at nivåene på buffer for fripoliser under utbetaling vil bli langt lavere enn de har vært historisk. Dette skyldes dels forskrift av 11. februar 2022 om endring i forskrift til forsikringsvirksomhetsloven (livsforsikring mv.) som innebar at leverandøren fikk adgang til å sette av buffer etter kontraktens behov. Tidligere måtte buffer bygges etter samme prosentsats på alle kontrakter. Fripoliser under utbetaling, som løpende fikk frigjort premiereserve og buffer, ville etter tidligere regler få avsatt ny buffer uten at det var behov for dette, med den konsekvens at bufferfondet økte i løpet av utbetalingsperioden. En annen årsak er lovregler om nytt fleksibelt bufferfond åpner for at buffer kan frigjøres med rett til overskuddsdeling. Leverandørene vil dermed ha incentiv til å frigjøre buffer som ikke benyttes til å ta økt risiko, for å få sin andel av overskuddet. Frigjort buffer antas derfor å få langt lavere betydning for alderspensjonsreguleringen enn før disse regelendringene kom i hhv. 2022 og 2024. Vi legger til grunn at behovet for forslagene om frigjøring av bufferfond i stor grad er bortfalt, og det er heller ikke er gitt at kundene er tjent med de endringene som foreslås. Vi vil kommentere dette nærmere for de enkelte tiltakene nedenfor.

Det bør ikke være krav til frigjøringstakt for buffer i utbetalingsperioden

Vi anbefaler at dagens bestemmelse i forskrift til forsikringsvirksomhetsloven (livsforsikringsforskriften) § 5-4 annet ledd annet punktum, om at buffer frigjøres i takt med premiereserven, oppheves. Vi støtter NHOs særmerknad om dette, og viser til at LO også mener at bestemmelsen kan oppheves for leverandører som har kollektiv forvaltning. Incentivene til å frigi buffer vil være minst like sterke, og muligens også sterkere, hos leverandører som forvalter fripoliser i underporteføljer.

De samme hensyn som tilsier at det ikke bør være et tak på buffer, tilsier også at det ikke bør være et krav til frigjøringstakt for buffer i utbetalingsperioden. Som begrunnelse for hvorfor det ikke bør gjelde et tak på buffer, har arbeidsgruppen vist til at en tvungen reduksjon av bufferfondet kan føre til at kontrakten må forvaltes med mindre risiko og at dette gir lavere avkastningsmuligheter for kunden. Forskriftsbestemmelsen kan medføre at buffer må frigis i et år hvor det vil være behov for å bygge buffer. Dette vil være tilfelle dersom eksisterende buffer er for lav i forhold til det nivå retningslinjene fastsetter. For eksempel kan leverandøren ha brukt buffer for å dekke manglede avkastning og må bruke fremtidig avkastning til å bygge buffer til det nivå som følger av retningslinjene. Kravet til frigjøringstakt i § 5-4 annet ledd annet punktum vil i disse situasjonene medføre at buffer må frigis,

samtidig som det bygges buffer, og det vil ta lenger tid før kontrakten får et tilstrekkelig nivå av buffer til at leverandøren kan utnytte sin risikoværende evne fullt ut. Basert på dette bør livsforsikringsforskriften § 5-4 annet ledd annet punktum oppheves.

En regel om tvungen utbetaling av bufferfond vil ikke bidra til bedre pensjon for kundene I utbetalingsperioden vil både fallende premiereserve, redusert gjenværende løpetid og redusert investeringsrisiko når horisonten blir kortere føre til et lavere behov for bufferkapital år for år. Frigjøringstakten vil også kunne bli høyere enn den som følger av livsforsikringsforskriften § 5-4 annet ledd annet punktum. Dette skyldes at det forventes å være mindre buffer på fripoliser under utbetaling enn før 2022, da leverandørene verken sto fritt til å frigjøre eller bygge buffer etter kontraktens behov.

Arbeidsgruppens begrunnelse for å beholde livsforsikringsforskriften § 5-4 annet ledd annet punktum er at dette «gir større sikkerhet for at bufferfondet faktisk blir tilført fripoliseinnehaveren enn det retningslinjer vil gjøre». Forvaltningsrisikoen for en fripolise vil trappes ned etter hvert som tidshorisonten blir kortere, og buffer vil dermed frigis i takt med avtakende risiko. Når risikoen trappes ned, vil det være behov for mindre buffer. Det vil da være lønnsomt for leverandørene å frigi buffer som ikke benyttes til å ta risiko for fripolisen. Dette gjelder fullt ut i både oppsparingsperioden og i utbetalingsperioden. Det vil være mer lønnsomt for leverandøren å frigi overflødig buffer for å kunne få sin andel som overskudd, enn å beholde den urørt som buffer på kontrakten. Leverandøren vil fastsette et riktig nivå på buffer gjennom sine retningslinjer, og overflødig buffer vil frigis.

Arbeidsgruppen uttaler at et mål må være å finne en balanse mellom nedbygging og å holde risikobærende evne på et tilstrekkelig høyt nivå, slik at forvaltningen kan gi mulighet for meravkastning. Dette målet oppnår man kun gjennom retningslinjer, ikke gjennom tak på buffer eller krav til nedtrappingstakt. Hvis livsforsikringsforskriften § 5-4 annet ledd annet punktum videreføres, må leverandørene dermed forholde seg til to nedtrappingskrav, ett som følger av retningslinjer og ett som følger av forskriftsbestemmelsen.

Forskriftsbestemmelsen kan som nevnt medføre at kunden vil få frigjort buffer i enkeltår hvor leverandøren ellers ville ha beholdt bufferen, men samtidig oppleve å få lavere avkastning i kommende år som følge av at kontrakten har for lite bufferfond. Vi mener at kundene ikke er tjent med dette og at livsforsikringsforskriften § 5-4 annet ledd annet punktum bør oppheves.

Frigjøring av buffer bør gå til livsvarig regulering av pensjon

Arbeidsgruppen drøfter om dagens regler skal endres, slik at bufferfond som frigjøres skal benyttes som engangsutbetaling fremfor å benyttes til livsvarig regulering, men konkluderer ikke.

Finans Norge mener kundene normalt vil være tjent med at regulering skjer i form av livsvarige ytelser, slik NHOs medlem i arbeidsgruppen tar til orde for. Den livsvarige reguleringen som skjer i dag, bidrar til å bevare kjøpekraft som følge av at den opprinnelige pensjonsytelsen løpende og kumulativt oppreguleres.

Vi opplever som nevnt at diskusjonen er reist i lys av at pensjonsleverandørene under tidligere regelverk også måtte sette av buffer for fripoliser under utbetaling, og heller ikke hadde mulighet til å frigjøre overskytende buffer. Som en konsekvens ble buffernivåene høyere enn det kontraktens behov

tilsa. Adgangen til å sette av bufferfond etter kontraktens behov som ble innført i 2022, samt adgangen til å frigjøre buffer med rett til overskuddsdeling gir pensjonsleverandøren adgang til å frigjøre buffer og dermed oppregulere fripoliser som allerede har et tilstrekkelig buffernivå. Premissene som begrunnet behovet for å få frigjort buffer som engangsutbetaling er dermed i stor grad bortfalt, på lik linje med de to foregående punktene.

Som argument for engangsutbetaling av frigjort buffer har det vært vist til utbetalingsprofilen for fripoliser under utbetaling. Denne var tidligere sterkt progressivt økende. Hvis en ytelse skal holde tritt med lønnsveksten så må naturligvis ytelsen øke i løpet av utbetalingsperioden, slik den vil gjøre med kumulert regulering. Men samtidig vil utbetalingsprofilen for bufferfond trolig bli langt flatere med de nye reglene. Vi viser til beregninger Storebrand har gjort av nivå på buffer som har vært presentert både for arbeidsgruppen og utredningsrådet, som viser at buffernivået vil avta og at frigjort buffer vil utgjøre en liten andel av oppregulering sammenliknet med hva avkastning vil utgjøre.

Det er ikke gjort beregninger i rapporten av hvordan et forslag om å utbetale frigjort bufferfond som et engangsbeløp vil påvirke nivået på fripolisen. Vi mener kundens samlede pensjonsutbetalinger vil bli lavere med et slikt forslag, som følge av at engangsutbetalingene ikke får senere oppregulering, slik en livsvarig regulering vil få. Beregninger våre medlemmer har gjort underbygger at engangsutbetalinger vil føre til at samlet pensjon blir lavere og dermed også svekke kjøpekraften for fripoliseytelsen. Som følge av at nytt fleksibelt bufferfond også kan frigjøres i oppsparingsperioden, i motsetning til hva som gjaldt tidligere, så vil engangsutbetalinger ytterligere kunne bidra til å svekke kjøpekraften. Dette gjelder ikke bare for alderspensjon, men også for etterlatteytelser etter fripolisen.

Fripolisekunder som ønsker en raskere utbetaling av fripolisen vil i dag kunne velge en opphørende ytelse når uttak fra fripolisen påbegynnes. I dag er grensen for å kunne velge en opphørende ytelse at årlig avtalt ytelse blir lavere enn 1G. jf. foretakspensjonsloven § 5-1 (2). I stedet for å gå bort fra dagens regel om livsvarig oppregulering kan denne grensen vurderes å heves for de kundene som ønsker høyere årlige utbetalinger.

Håndtering av gjenværende buffer ved død

Arbeidsgruppens flertall foreslår endringer i dagens praksis for håndtering av gjenværende buffer ved død, slik at kun inntil 20 prosent kan føres til selskapets risikoutjevningfond. Vi mener en slik endring vil ha liten praktisk betydning for reguleringen av fripoliser og støtter derfor ikke forslaget. Vi støtter merknaden fra NHOs representant i arbeidsgruppen om at gjenstående bufferfond behandles på samme måte som øvrige gjenstående midler ved død.

Som følge av at nye regler vil føre til at kontrakter vil få mindre buffer i utbetalingsperioden enn tidligere, mener vi forslaget vil ha liten praktisk betydning. Adgangen til å sette av buffer etter behov og adgangen til å frigjøre buffer løpende, vil medføre at fripolisene fremover ikke vil ha større buffer enn det selskapene gjennom sine retningslinjer har fastsatt at det er behov for å ha. Den foreslåtte endringen vil derfor i liten grad bidra til høyere pensjon for fripolisekundene. Gjenværende buffer ved død forventes også å få liten effekt på risikoresultatet, selv uten den foreslåtte endringen. Det meste av tilskuddet på risikoresultatet stammer i dag fra uføreprodukter.

Arbeidsgruppen mener det ikke er opplagt at reglene for fordeling av gjenværende bufferfond ved fripoliseeierens død bør endres, og viser til at forslaget innebærer omfordeling slik at en større andel

av midlene tildeles dagens fripoliseinnehavere, og at mindre andel går til risikoutjevningfondet som kommer fremtidige pensjonister til gode. Vår anbefaling er at forslaget ikke følges opp. Forslaget vil fordre systemtekniske endringer, som vi mener er lite hensiktsmessige all den tid forslaget uansett ikke vil bidra i særlig grad til høyere pensjonsregulering.

Det bør ikke gjelde et minstekrav til beregningsrente

Arbeidsgruppen vurderer om det bør gjelde et minstekrav til nivået på den beregningsrenten som benyttes for oppregulering av en garantert ytelse, men konkluderer med at det ikke bør gjelde et slikt krav. Vi er enige med arbeidsgruppens vurdering. Jo høyere grunnlagsrente en fripolise har, desto mer krevende er det å forvalte den. Et krav om laveste tillatte beregningsrente vil kunne bidra til dårligere forvaltning som følge av at leverandørens risikobærende evne vil kunne svekkes.

Særlig om amortisert kost

Det er svært viktig at adgangen til amortisert kost videreføres, og det er derfor positivt at flertallet i arbeidsgruppen anbefaler dette. Adgangen til bruk av amortisert kost er en forutsetning for at norske livselskaper skal kunne investere i lange obligasjoner på aktivasisiden og samtidig unngå markedsrisiko i kunderegnskapet som følge av rentesvingninger i løpet av obligasjonens løpetid. Amortisert kost gir dermed et samsvar mellom regnskapsføringen på aktivasisiden og forpliktelsessiden i foretakenes kunderegnskap og motvirker at det oppstår en kunstig renterisiko og medfølgende ubalanser ved rentesvingninger. I kunderegnskapet er forpliktelsens utvikling basert på en jevnt voksende premiereserve iht. til kontraktens grunnlagsrente, uten hensyn til markedsrenter. På samme måte er utviklingen til de amortisert kost klassifiserte aktivaene en jevnt voksende verdi iht. obligasjonenes renter ved kjøpstidspunktet, uten hensyn til endring i markedsrenter.

Amortisert kost er en forutsetning for at pensjonsleverandørene skal kunne rentesikre garanterte forpliktelser og for at den risikokapasiteten som oppstår gjennom rentesikringen kan benyttes til lønnsom risikotakning i aksjer, eiendom m.m. Det er viktig og positivt at de fleste av arbeidsgruppens medlemmer foreslår å videreføre denne adgangen.

I en særmerknad fra Finanstilsynets medlemmer hevdes det at livsforsikringsforetakenes risiko på øvrige plasseringer (herunder aksjer) ikke har økt de senere årene til tross for en sterkt økende bruk av eiendeler vurdert til amortisert kost, og til tross for at høyere rentenivå og regelverksendringer har bedret foretakenes solvens. Det legges videre til grunn at amortisert kost gir sterke insentiver for foretakene til å investere i obligasjoner med lav risiko og lang løpetid, hvor det er begrensede utsikter til meravkastning, og anbefaler at adgangen til å verdivurdere nye obligasjoner og lån til amortisert kost fjernes. Det hevdes at dette vil bidra til forenkling for kundene og vil være nødvendig for å sikre et fremtidig marked for flytting og konvertering til fripolise med investeringsvalg uten betydelige arbitrasjemotiver.

Vi er ikke enige i dette resonnementet. Amortisert kost gir tvert imot motsatt effekt på risikotakning i aksjer og eiendom. Adgangen til å rentesikre forpliktelsene med lange obligasjoner ført til amortisert kost, frigir viktig risikokapasitet til å investere i aksjer og eiendom. Denne frigitte risikokapasiteten er en følge av at den reelle renterisikoen i forpliktelsene reduseres. Investeringer som klassifiseres til amortisert kost vil dessuten kunne forvaltes med mer risiko og forventet avkastning enn risikofri renteavkastning som følge av adgangen til amortisert kost. Amortisert kost gir anledning til å ta

kredittspreadsrisiko i obligasjonsinvesteringene som en ikke hadde hatt tilsvarende anledning til dersom også denne risikoen skulle vært innenfor kunderegnskapet og dets ettårige garantiperiode.

Å fjerne adgangen til amortisert kost ville gi effekter stikk i strid målsetningene i mandatet for arbeidsgruppen om å utrede regelendringer som kan gi høyere pensjon. Et slikt bortfall ville skape mindre trygge forsikringsytelser og pensjoner, fjerne potensialet for et flyttemarked for fripolisene, samt gi en mindre effektiv forvaltning med langt lavere aksjeandeler og dermed kraftig redusert forventet avkastning. Som en konsekvens av lavere forventet avkastning ville potensialet som i dag foreligger for oppregulering av kundenes pensjoner falle bort. Det er derfor svært viktig adgangen til amortisert kost beholdes, slik flertallet i arbeidsgruppen anbefaler.

Avsluttende merknader

Like regler for alle pensjonsleverandører

Det bør være like regler for livselskaper og pensjonskasser, slik arbeidsgruppen også foreslår. Det vil naturligvis være forskjeller på hvordan fripoliser forvaltes, både mellom pensjonskasser, mellom livselskaper og mellom pensjonskasser og livselskaper, men vi har ikke sett at utrendingen avdekker behov for ulike regler. Det som er felles for leverandørene er at de ønsker å kunne gi fripolisekunden best mulig forvaltning og derigjennom regulering. Man kan for øvrig ikke utelukke at utløsningsavtalene, som var vanlige før flyttemarkedet for fripoliser opphørte i 2012 og som innebar at pensjonskassen overførte fripolisene til fratrådte medlemmer til et livselskap, gjenoppstår.

Ikrafttredelse

Dersom lånt egenkapital innføres, ønsker vi at fripolisekundene skal få effekt av dette tiltaket raskest mulig. Våre medlemmer er innstilt på at en slik regelendring samt øvrige regelendringer kan tre i kraft så snart som mulig. Vi anbefaler at regelverket settes i kraft 1. januar 2026.

Andre garanterte produkter

Vi legger til grunn at lovforslagene i rapporten «Fripoliser og annen privat tjenestepensjon» er ment å gjelde også for øvrige produkter i som forvaltes i kollektivporteføljen, i den grad de passer.

Vi legger videre til grunn at det ikke er ment at de foreslåtte tiltakene skal gjelde kommunale tjenestepensjonsordninger, jf. rapportens tittel «Fripoliser og annen privat tjenestepensjon». Av de tiltakene som det drøftes om skal innføres, er det kun lånt egenkapital som vil kunne være aktuelt for kommunal tjenestepensjon. Effektene av å innføre lånt egenkapital for kommunal tjenestepensjon er imidlertid ikke utredet. Dersom dette innføres for private garanterte produkter, kan det ved en senere anledning bli aktuelt å fremme forslag om at dette også utredes som en mulighet for kommunale tjenestepensjonsordninger.

Med vennlig hilsen

Finans Norge

Sign

Stefi Kierulf Prytz
direktør

Sign

Tone Meldalen
fagdirektør