

Finanstilsynet  
post@finansstilsynet.no

Dato: 21.12.2023

Vår ref.: TM/SKP/LPA  
Deres ref.:

## Bruk av amortisert kost

Finanstilsynet sendte 15. desember et likelydende brev til norske livselskaper hvor det og stilles spørsmål ved om den høye andelen av kundemidler allokert til rentebærende papirer ført til amortisert kost kan være i kundenes interesse. Finanstilsynet tar opp det samme spørsmålet i Finansielt utsyn for desember 2023. Det entydige svaret på dette er at, ja, det er i kundens interesse å føre obligasjoner til amortisert kost. Finanstilsynets beskrivelse synes å bygge på enkelte misforståelser og vi vil i det følgende forsøke å oppklare disse.

Finanstilsynet viser i Finansielt utsyn til at *"livsforsikringsforetakene den siste tiden har «økt andelen rentepapirer til amortisert kost, hovedsakelig ved å redusere omfanget av andre investeringer i rentepapirer»*. Tilsynet omtaler imidlertid ikke at en større andel av selskapenes eksisterende renteporteføljer klassifiseres til amortisert kost etter at IFRS9 ble innført i 2023. I tillegg kan det naturligvis også ha vært en økt allokering til lange fastrentepapirer i lys av de høyere rentenivåene.

At selskapene øker rentesikringen av lange garanterte pensjonsforpliktelser, er positivt for kundene. Dette øker sikkerheten for fremtidige pensjoner. Reduksjonen av renterisiko medfører også at selskapet frigir mer risikokapasitet til å øke allokering til aksjer mv. som kan skape mer avkastning til kundene. At det investeres i obligasjoner på høyere rentenivåer øker også i seg selv forventet avkastning.

Rentesikring av forpliktelsene, og økt allokering til obligasjoner når disse er konkurransedyktige alternativer til andre aktiva, har vært en del av strategien til norske livselskaper i en årrekke. Det gir både økt trygghet og økt forventet avkastning for kundene.

Finanstilsynets beskrivelse av at regnskapsklassifiseringen *"låses inn som en fast årlig avkastning"* gjør at *"utsiktene til avkastning på pensjonsmidlene ut over den garanterte renten reduseres betydelig"*, må derfor bygge på en misforståelse. At obligasjonsinvesteringene føres til amortisert kost, påvirker ikke investeringenes avkastning. Amortisert kost er kun et regnskapsprinsipp, men samtidig en avgjørende forutsetning for at selskapene skal få økt risikokapasitet, som beskrevet over. Adgangen til amortisert kost gir mulighet for foretakene til å sikre kundenes pensjonsforpliktelser, samtidig som rentesikringen frigjør kapasitet til lønnsom risikotaking i aksjer mv. for kundene.

Amortisert kost er en viktig forutsetning for at norske livselskaper skal kunne investere i lange obligasjoner på aktivassiden. Dette henger sammen med særnorske forhold. Amortisert kost gir et avgjørende samsvar mellom regnskapsføringen på aktivassiden og forpliktelsessiden i foretakenes kunderegnskap, der forpliktelsens utvikling er basert på en jevnt voksende premiereserve iht. til kontraktens grunnlagsrente, og ikke en markedsverdivurdering. Prinsippet er dermed også en forutsetning for trygghet for forpliktelsene, solvens og for å skape risikokapasitet, som igjen kan øke avkastningen til kundene.

Uten amortisert kost ville fastrenteobligasjoner innebære en større risiko i kunderegnskapet og dermed bli brukt i mindre grad. Det ville være uheldig, da dette ville ta bort rommet for rentesikring. I den grad rentesikring likevel ble gjort, ville den økte risikoen i kunderegnskapet redusere rommet for risikotakning i aksjer m.m. og mulighetene til god avkastning. Å skape unødig risiko i kunderegnskapet gir ingen økt forventet avkastning, tvert imot.

Finans Norges stiller seg spørrende til at Finanstilsynet synes å fraråde rentesikring av norske garanterte pensjonsforpliktelser. En behøver ikke gå lenger tilbake enn til 2020 for å finne et konkret eksempel der norske garanterte pensjonsmidler var under press blant annet på grunn av utilstrekkelig rentesikring. Som beskrevet over er rentesikring et gode for både tryggheten og avkastningen til kundene. Og rentesikring virker naturligvis kun når den er inngått før et rentefall eventuelt inntreffer.

Finans Norge avviser at den økte andelen av rentepapirer klassifisert til amortisert kost har noen sammenheng med nytt regelverk for bufferfond. Gjennomføring av klassifisering av obligasjoner i forbindelse med innføringen av IFRS 9 og gjennomføring av målsatte strategiske allokeringer til obligasjoner for å oppnå bedre rentesikring og benytte de høyere rentenivåene har ingen sammenheng med nytt bufferfond. Disse to forholdene har lite med hverandre å gjøre generelt, og innføringen av nytt bufferregelverk for private produkter forelå for den del heller ikke når de aktuelle klassifiseringer og strategier for 2023 ble planlagt og vedtatt. Finansdepartementets forslag om nytt bufferfond ble kjent først i mars dette året.

En bekymring rundt amortisert kost som ble uttrykt av Finanstilsynet i høringsnotatet om regelverk for garanterte produkter i 2019, kan likne noe på bekymringen som nå er uttrykt. Dersom en slik misforståelse ligger til grunn, vil vi understreke at selve bruken av tilgjengelige midler til obligasjonsinvesteringer aldri er hemskoen for å ta aksjerisiko for norske livselskaper. Sagt litt forenklet: Et livselskaps aksjeallokering er aldri begrenset av at det "mangler midler" til å investere i aksjer. Aksjerisiko kan også tas uten at det krever mye tilgjengelige midler, til gode for både kunder og eier. Dette gjelder i enda større grad etter innføringen av IFRS 9 og når nytt bufferregelverk trer i kraft i 2024. Obligasjonsinvesteringer, gitt at de kan klassifiseres til amortisert kost, bidrar til økt trygghet for pensjonsforpliktelsene, og dermed økt risikokapasitet til å holde aksjer mm. og skape avkastning til kundene.

Det er flere fordeler ved amortisert kost i det norske rammeverket, enn det som er påpekt over. I tillegg til å muliggjøre rentesikring av pensjonene og skape rom for andre lønnsomme investeringer som aksjer mv., skaper det også rom for å ta illikviditets-, kreditt- og terminpremier på selve obligasjonsinvesteringene ført til amortisert kost. Dette gir ytterlige potensiale for avkastning til kundene, som de ikke hadde kunnet få uten dette regnskapsprinsippet. I fravær av amortisert kost ville store deler av garanterte norske pensjonsprodukter trolig blitt innrettet med svært høy allokering

til korte statscertifikater og med det gitt en kombinasjon av dårligst mulig forventet avkastning og høy risiko for kundenes pensjoner over tid. Det ville ikke vært i kundenes interesse.

For ytterligere beskrivelser rundt amortisert kost og regnskapsprinsippets sentrale rolle i trygg og god forvaltning for kunder og foretak i norske garanterte produkter, vises det også til Finans Norges høringsbesvarelser knyttet til forslag om regelverk for garanterte produkter i 2019 og IFRS 9 i 2021. Finans Norge er enige med tilsynet i at innføring av et sammenslått bufferfond som også kan dekke negativ avkastning, i utgangspunktet gir økt beskyttelse av egenkapitalen sammenlignet med dagens regelverk. Vi ønsker imidlertid å understreke at livselskapene ikke oppnår noen vesentlig fordel av innføring av bufferfond om det ikke tas høyere risiko i forvaltningen, som kan skape mer avkastning og grunnlag for overskuddsdeling.

Innføringen av nytt regelverk for bufferfond vil lede til mer risikotakning og høyere forventet avkastning for kundene. Andelen amortisert kost har ikke noe med dette forholdet å gjøre. Det er svært viktig at det ikke skapes usikkerhet rundt adgangen til amortisert kost, eller rundt rentesikring til amortisert kost i forvaltningen av norske garanterte produkter. Denne pilaren i forvaltningen av norsk garantert pensjon er helt avgjørende for tryggheten og avkastningen til kundenes pensjoner.

#### Oppsummert

- Adgangen for pensjonsleverandørene til å benytte amortisert kost må videreføres. Dagens regelverk er klart og bør ikke endres, slik Finanstilsynet tidligere har foreslått.
- Økt bruk av amortisert kost i pensjonsleverandørenes aktivaallokering er ikke et uttrykk for at pensjonsleverandørene prioriterer å redusere egenkapitalrisiko fremfor økt aksjerisiko. Tvert imot er det gunstig for kundene å sikre langsiktig risikokapasitet gjennom bruk av amortisert kost når rentene er høye. Nye regler for amortisert kost obligasjoner under IFRS 9 underbygger dette.
- At selskapene øker rentesikringen av de lange garanterte pensjonsforpliktelsene er positivt for kundene da det både øker tryggheten for pensjonene, og samtidig frigir mer risikokapasitet hos selskapene til å øke allokering til aksjer m.m.
- Det er svært viktig at myndighetene ikke skaper usikkerhet rundt adgangen til bruk av amortisert kost i forvaltningen av norske garanterte produkter. Denne måten å føre obligasjoner på er helt avgjørende for tryggheten og avkastningen til kundenes pensjoner.

Med vennlig hilsen

**Finans Norge**

Stefi Kierulf Prytz  
Direktør

Tone Meldalen  
Fagdirektør

*Dette dokumentet er elektronisk godkjent og inneholder derfor ingen signatur(er)*