



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep.
0030 Oslo

Dato: 07.04.2020
Vår ref.: 20-18 MC
Deres ref.: 19/5172

Høring om regelverket for garanterte pensjonsprodukter

Finans Norge viser til Finansdepartementets høringsbrev datert 6. januar 2020, vedlagt en arbeidsgrupperapport utarbeidet av medlemmer fra Arbeids- og sosialdepartementet, Finansdepartementet og Finanstilsynet fra september 2018 samt Finanstilsynets brev og høringsnotat 2. juli 2019 og et regelverksinnspill fra Pensjonistforbundet om bruk av tilleggsavsetninger på fripoliser under utbetaling.

Innhold

1. Innledning og bakgrunn
2. Kundebegrepet
3. Adgangen til å føre obligasjoner og utlån til amortisert kost
4. Regelverksendringer knyttet til avkastningsbuffer
5. Andre regelverksforslag
6. Avsluttende merknader

Finans Norges hovedsynspunkter

- *Adgangen til å føre obligasjoner og utlån i kundeporteføljene til amortisert kost er en sentral forutsetning for risikostyring og langsiktig forvaltning av garantert pensjon og må videreføres av hensyn til kundene.*
- *Finans Norge er positive til alle regelendringer som gir økt fleksibilitet i oppbygging og bruk av kundenes avkastningsbuffer. Slike tiltak vil øke pensjonsleverandørenes risikobærende evne og dermed også sannsynligheten for at kundene får høyere avkastning på sine pensjonsmidler. Endringene bør gjennomføres så raskt som mulig.*
- *Finans Norge mener det vil være klart til kundens fordel dersom følgende elementer inkluderes i regelverk for avkastningsbuffer:*
 - *Tilleggsavsetninger må kunne dekke negativ bokført avkastning.*
 - *Det bør ikke gjelde noen øvre grense for hvor mye bufferkapital som kan bygges i oppsparingsperioden.*
 - *Det må kunne fastsettes en annen prosentsats for avsetning til tilleggsavsetninger for bestemte grupper av kontrakter.*

- *Bufferfond/tilleggsavsetninger må kunne reduseres og tilføres kundenes premiereserve eller premiefond, uten at det foreligger avkastningsunderskudd.*
- *Pensjonsleverandørene må kunne låne ut egenkapital til kontrakten ved negativ avkastning utover det kundebufferne dekker, og kunne tilbakeføre tilført egenkapital i senere år med avkastningsoverskudd*
- *Finans Norge støtter Finanstilsynets forslag om nedtrapping av tilleggsavsetninger i utbetalingsperioden for fripoliser.*
- *Finans Norge støtter Finanstilsynets forslag om raskere utbetaling av små fripoliser. Finans Norge foreslår at pensjonsleverandører og fripoliseinnehavere kan kreve at utbetalingstiden for fripoliser skal settes ned til det antall hele år som innebærer at årlig pensjon tilsvarer om lag 150 prosent av folketrygdens grunnbeløp i året.*
- *Finans Norge støtter forslaget om å åpne for at pensjonsleverandøren tilbyr kompensasjon for bortfallet av rentegarantien ved konvertering til investeringsvalg. Leverandørene må selv kunne fastsette nivå på kompensasjon så lenge de sikrer likebehandling av kunder i eget selskap.*
- *Det bør vurderes å endre dagens regler om overskuddsdeling for fripoliser.*

1. Innledning og bakgrunn

Formålet med de foreslåtte regelendringene er å legge til rette for bedre forvaltning av garanterte produkter, til fordel for kundene.

Bakteppet for denne høringen og arbeidsgruppens utredning, er situasjonen for fripolisene, men høringsforslagene omfatter garanterte produkter innen både privat og kommunal sektor. Endringer i regelverket for bufferkapital kan gi bedre utsikter til avkastningsoverskudd for alle kunder med garanterte produkter.

Finans Norges medlemmer forvalter en betydelig andel av garanterte pensjonsprodukter. Forslagene til regelverksendringer omfatter potensielt forsikringsforpliktelser som per 31. desember 2019 utgjorde 1013 milliarder kroner, fordelt slik det fremgår av tabellen nedenfor.

Tabell 1: Garanterte pensjonsprodukter – forsikringsforpliktelser pr. 31.12.2019

| Produkt | Totalmarked (mrd. kr) | Andel i prosent |
|----------------------------------|--------------------------|-----------------|
| Fripoliser | 318 | 32 % |
| Kommunal tjenestepensjon | 586 | 58 % |
| Ytelsespensjon – privat sektor | 65 | 6 % |
| Individuelt garanterte produkter | 44 | 4 % |
| SUM | 1013 | 100 % |

Kilde: Finans Norge. Tall pr. 31.12.2019

Særlig om bakgrunnen for utredningen

Foretakspensjonsordningene blir omgjort til fripoliser når de avvikles, og fripolisene gir rett til årlige nominelle pensjonsytelser. Disse ytelsene har i hovedsak ikke vært gjenstand for regulering de siste 10-12 årene, og det har heller ikke vært et fungerende flyttemarked for fripoliser eller foretakspensjonsordninger siden 2012. Fraværet av konkurranse er en følge av at fripoliser er svært krevende å forvalte i et lavrenteregime med de nye og strengere kapitalkravene (Solvens II) som ble innført fra 2016. Kunder med garanterte pensjonsytelser taper kjøpekraft fordi dagens regelverk for garanterte produkter tvinger pensjonsleverandørene til å forvalte kundenes pensjonspenger kortsiktig og med lav risiko.

For at selskapene skal kunne innrette forvaltningsstrategien til å gi høyest mulig forventet avkastning for kundene, må det være bedre symmetri mellom selskapenes mulighet til fortjeneste og tap enn i dagens regelverk. Regelendringer som bidrar til det, vil også legge til rette for konkurranse og et fungerende flyttemarked.

Kapitaltilgangsutvalget (NOU 2018:5) har understreket at det bør legges til rette for at garanterte pensjonsprodukter kan forvaltes med vesentlig høyere aksjeandel. I finansmarkedene er det en positiv sammenheng mellom forventet avkastning og forventet risiko¹. En økning av forventet porteføljerisiko vil øke forventet avkastning over tid. For kundene er det optimalt at pensjonsinnretningen kan investere kundemidlene med svært lang tidshorison uten risiko for å tvinges til uønsket tilpasning av investeringsporteføljen. Dette er en implisitt forutsetning for å kunne oppnå forventede markedsrisikopremier. I tillegg vil det muliggjøre investeringer i illikvide aktiva for å høste likviditetspremier i finansmarkedene.

Det er derfor i kundenes interesse at pensjonsinnretningen har høy risikobærende evne i form av tilstrekkelige og fleksible kundebuffere til å tåle verdifall med valgt risikonivå uten å tvinges til uønskede tilpasninger etter betydelige kapitalmarkedsfall. Hvor høye kundebuffere, risiko og forventet avkastning som er optimalt for kundene bør bero på pensjonsinnretningens vurdering.

Alt annet like vil alle tiltak som gir leverandøren større risikobærende evne kunne øke sannsynligheten for at kundene får høyere avkastning på sine pensjonsmidler. For fripoliser vil dette kunne gi kundene en høyere pensjonsutbetaling og pensjonsleverandørene en andel av et større overskudd, mens bedrifter og kommuner vil kunne oppnå lavere pensjonskostnader. Både kunder og pensjonsleverandører har derfor felles interesse i at det oppnås høyere avkastning.

Det er svært viktig at det nå gjennomføres regelendringer som øker pensjonsinnretningenes risikobærende evne slik at kundenes pensjonsmidler kan forvaltes på en god måte og med

¹ Systematisk, ikke-diversifiserbar risiko, dvs. gjeldende for en vel-diversifisert portefølje. Disse sammenhengene er drøftet i bl.a. arbeidsgruppens rapport inkl. referanser til NOU 2016: 20 Aksjeandelen i Statens pensjonsfond utland.

optimal risiko. Regelverket må hensynta pensjonsordningenes langsiktige karakter, med et perspektiv på mange tiår utover dagens situasjon, og må fungere godt under ulike markedsforhold, bufferkapitalnivåer og rentenivåer. Endringene bør gjennomføres så raskt som mulig.

Storebrand har gjort en omfattende analyse bestående av simuleringer og beregninger, som er vedlagt arbeidsgruppens rapport og som Finans Norges øvrige medlemmer har sluttet seg til. Analysen viser at fripoliser vil få høyere forventet pensjonsutbetaling jo større fleksibilitet leverandøren har. Kunden vil uansett ha den garanterte pensjonsytelsen i behold. Lønnsomhetsanalysen bør etter vår vurdering tillegges stor vekt, idet den klart viser leverandørens incentiv til å ta høyere risiko når leverandøren får økt risikobærende evne, og videre at potensiell nedside for kunden er liten.

2. Kundebegrepet

Et sentralt premiss i Finansdepartementets høringsbrev er at departementet bare ser det som aktuelt med regelendringer dersom det er tilstrekkelig godt gjort at det er til kundenes fordel. Begrepet «kunde» omfatter så vel kommune, foretak og sluttbruker (arbeidstaker, pensjonist eller etterlatte).

I kollektive kontrakter er det arbeidsgiverforetaket som inngår avtale med pensjonsleverandøren og betaler inn premier og som dermed er kundene, mens det er arbeidstakerne som har krav på ytelsene. For kollektive kontrakter vil høyere avkastning, alt annet like, redusere kommunens eller foretakets pensjonskostnader. Avkastningen vil ikke påvirke rettighetene til de forsikrede i de kommunale ordningene. Den interdepartementale arbeidsgruppen (heretter «arbeidsgruppen») har lagt til grunn at konsekvensene for de forsikrede må være en sentral del av vurderingen også i disse kontraktene. For fripoliser er kunden den forsikrede, og høyere avkastning vil, alt annet like, øke kundens pensjonsytelser.

Effekten av de enkelte tiltakene som vurderes vil kunne variere avhengig av hvilket produkt det anvendes på, hvor mye bufferkapital den enkelte kontrakt har, hvordan kontraktens midler er allokert og hvor stor forpliktelsen er. Regelendringene som gjennomføres bør være til fordel for, eller nøytrale for, de ulike kundegruppene innen garantert pensjon.

Finans Norge har som utgangspunkt at endringer som innebærer at kundenes og pensjonsinnretningenes interesser i hovedsak er sammenfallende, vil være til det gode for alle kunder. Dagens regelverk skaper motsetninger fordi kundene har en rett til endelig tildeling av egenkapital fra innretningene i visse situasjoner, noe som innretningene må motvirke ved å investere mer kortsiktig enn det som er gunstig for kundene over tid.

3. Adgangen til å føre obligasjoner og utlån til amortisert kost

Som nevnt støtter Finans Norge regelverkstiltak som vil øke selskapenes risikobærende evne, og dermed øke selskapenes mulighet til å tilpasse aktivaallokeringen slik at kundenes muligheter til avkastning på sine pensjonsmidler øker.

Vi er imidlertid svært bekymret over Finanstilsynet forslag om å oppheve dagens adgang til å regnskapsføre obligasjoner og utlån i kundeporteføljene til amortisert kost, og erstatte denne med av løpende markedsverdivurdering i kunderegnskapet.

Bruk av amortisert kost gir en langsiktig og forutsigbar avkastning og fungerer som en stabilisator i kunderegnskapet mot endringer i de lange markedsrentene. Hvis man fjerner denne adgangen er det ikke riktig at leverandørene kan ta høyere aksjerisiko med de frigjorte midlene, slik Finanstilsynet legger til grunn.

Arbeidsgruppen anbefalte ikke en slik løsning og begrunnet dette med at det kunne redusere leverandørenes muligheter til å redusere renterisikoen i forvaltningen. Finansdepartementet omtaler amortisert kost særskilt i høringsbrevet og gir sin foreløpige vurdering av konsekvensene av å fjerne denne adgangen.

Departementet peker på at reguleringen av garanterte pensjonsprodukter i stor grad legger til grunn et system med årlig tildeling av avkastning og innfrielse av kundenes rentegaranti basert på bokførte verdier på kundemidlene. Investeringer gjort til amortisert kost innebærer at den bokførte verdien av denne delen av kundemidlene ikke påvirkes av markedsrenteendringer. Dersom en går over til et markedsverdiprinsipp, vil f.eks. en rente- eller kredittspreadøkning føre til at verdien av obligasjonene synker slik den måles i kunderegnskapet, og det vil kunne bli behov for å trekke på bufferkapital eller eventuelt skyte til midler fra egenkapitalen for å oppfylle den årlige rentegarantien. Den umiddelbare økte omløpsrisikoen ved fjerning av adgang til anleggsklassifisering vil altså tvert imot forslaget intensjon medføre at leverandørene tvinges til å ta lavere aksjerisiko.

Som Finansdepartementet peker på kan en slik endring redusere pensjonsleverandørenes mulighet til å styre renterisikoen i forvaltningen av kundemidlene, noe som kan gjøre de aktuelle obligasjonene til et mindre attraktivt investeringsobjekt isolert sett.

Finansdepartementet har videre rett i at adgangen til å benytte amortisert kost for en betydelig andel av investeringene av pensjonsmidler gir pensjonsleverandørene en buffer mot endringer i markedsrentene samtidig som det styrker evnen til å drive risikostyring i forvaltningen av pensjonsmidlene.

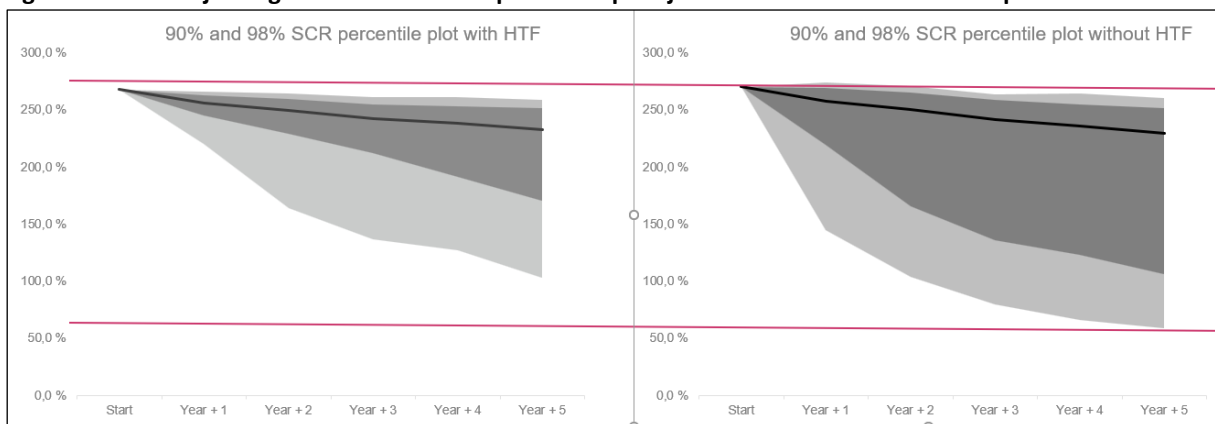
Å kunne investere til amortisert kost er for flere av leverandørene helt avgjørende for at de har kunnet ta risikoen de har med dagens porteføljesammensetning. Ved å investere i obligasjoner som kan føres til amortisert kost settes leverandørene i stand til å sikre seg mot svingninger i markedsrentene uten at det går utover rommet for risikotakning i aksjer mv. i omløpsporteføljene. Dersom denne adgangen fjernes, vil den samlede volatiliteten i

regnskapsmessige resultater øke og dermed også den forventede kostnaden som er knyttet til rentegarantien. Bortfall av amortisert kost vil derfor redusere forventet risikonivå og avkastning i kundeporteføljen og/eller gi kundene økt rentegarantipremie. En slik endring vil klart ikke være til fordel for kundene.

Figur 1 under illustrerer effekten av å fjerne amortisert kost for et kommunalt livselskap. Kortsiktig risikobærende evne kan øke noe dersom det er oververdier i amortisert kost ved tidspunktet for oppløsning. Dersom det er underverdier, vil den risikobærende evnen derimot falle. Uansett vil den kortsiktige risikoen umiddelbart øke betraktelig siden all rente- og kredittspreadrisiko med ett vil være omløpsklassifisert. Denne effekten vil allerede fra starten av kunne dominere negativt, og er den eneste varige effekten av regelendringen.

Solvenskapitaldekningen kan være omtrent uforandret, stige eller falle på kort sikt. Det vil veksle blant tilbyderne og avhenge av nivå på renter og kredittspreader. Men den vil for alle tilbydere forverres over tid, og ha høyere risiko for å falle ytterligere.

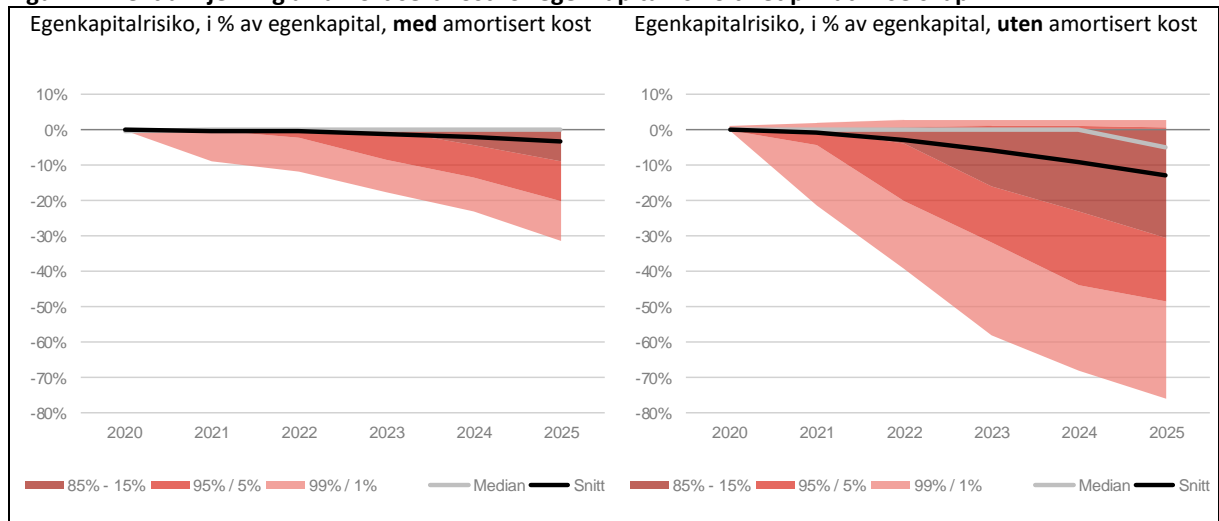
Figur 1: Effekt av fjerning av amortisert kost på solvensposisjon for et kommunalt livselskap



For fripoliseselskapene, med en stor andel amortisert kost obligasjoner og uten mulighet til å justere rentegarantipremie ut mot kunden, vil solvensmarginen falle markant allerede umiddelbart. I solvensgraden er allerede den positive eller negative amortisert kost bufferen innregnet.

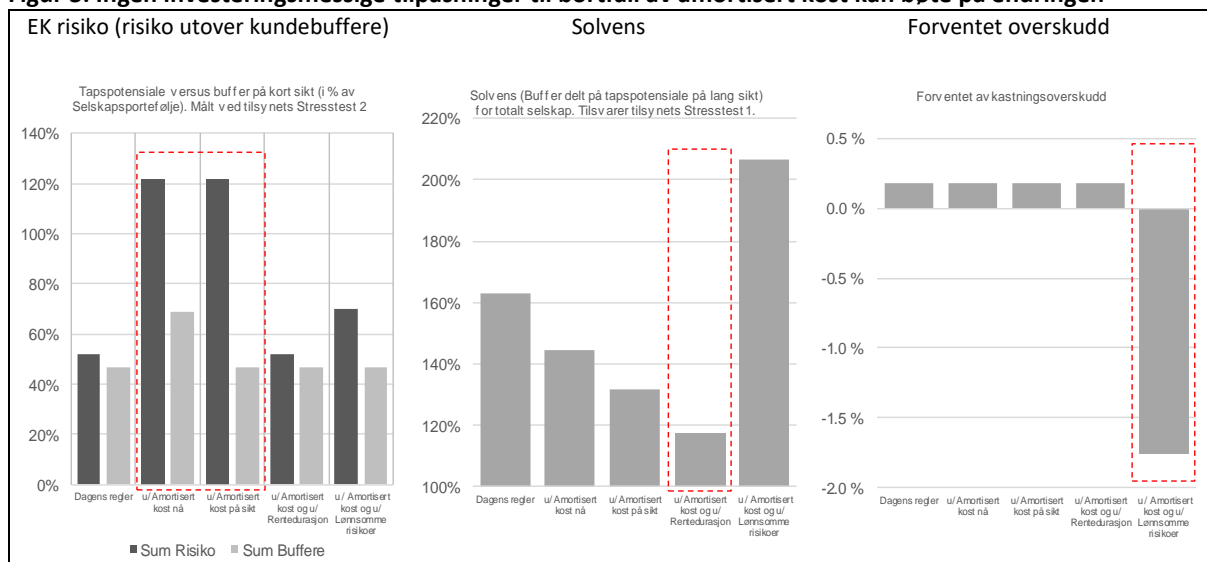
Umiddelbar effekt vil imidlertid primært være en massiv økning i kortsiktig risiko gjennom at alle risikoer momentant blir omløpsklassifiserte. Figur 2 under illustrerer den markante økningen i egenkapitalrisiko det ville medføre.

Figur 2: Effekt av fjerning av amortisert kost for egenkapitalrisiko til et privat livselskap



For å gjenopprette akseptabel kortsiktig risiko vil noen investeringsrisikoer derfor måtte reduseres dersom adgangen til å føre obligasjoner til amortisert kost opphører. Redusert renterisiko gjennom kortere durasjon er lite gunstig for pensjonsordninger med lange forpliktelser og vil ikke være forenlig med Solvens II og generelle krav til trygghet for pensjonene. Resultatet vil dermed også bli reduksjon i andre risikoer som aksjer og eiendom, og følgelig resultere i redusert forventet avkastning, noe som er det motsatte av intensjonen med denne høringen. Det finnes ingen investeringsmessige tilpasninger som kan bøte på en slik regelverksendring, jf. figur 3 under. Vi tror ulempen for kunden er utilsiktet av Finanstilsynet.

Figur 3: Ingen investeringsmessige tilpasninger til bortfall av amortisert kost kan bøte på endringen



Finanstilsynet viser til at ved å fjerne adgangen til å investere i hold til forfall-obligasjoner kan frigjorte midler reinvesteres i andre aktiva med høyere forventet avkastning. Vi er uenige i tilsynets vurdering. Effekten kan heller bli at pensjonsleverandørene må investere i

obligasjoner med kortere løpetid som er mindre følsomme for renteendringer, selv om en slik endring ikke er tilpasset durasjonen på pensjonsforpliktelsene. Dette vil ikke gi leverandørene økt risikobærende evne og vil ikke være forenlig med Solvens II.

Den reduserte, samlede renterisikoen for aktiva og forpliktelser som lange anleggsobligasjoner gir, øker selskapenes risikobærende evne i et regime med kombinasjon av årlig rentegaranti basert på bokførte verdier og metoder for måling av risiko i Solvens II. Dette gir rom for mer risikofylte investeringer i f.eks. aksjer og eiendom enn hva selskapene kan holde om denne adgangen faller bort. Dette betyr tryggere pensjoner og mer stabil rentegarantipremie, uten at det går på bekostning av avkastning. I tillegg gir det mulighet til å høste illikviditetspremier i lån- og obligasjonsplasseringer, som igjen bidrar til å heve avkastning i porteføljene. Amortisert kost gir også mulighet til å høste risikopremier fra lang renteeksponering. Historien har vist at lange renter inneholder en risikopremie. Siste 25 år har eksempelvis differansen mellom 10 års swap rente og 3 mnd. NIBOR (frem t.o.m. 2019) vært i overkant av 1 prosentpoeng, og siste fem år er differansen om lag $\frac{3}{4}$ prosentpoeng.

Pensjonsmidlene garanteres samtidig full sikkerhet ved at Solvens II krever kapital også bak risikoer som tas innen amortisert kost, samt inndekking av eventuelle underverdier. Amortisert kost påvirker heller ikke flyttemarkedet negativt, ettersom selskapene typisk vil ha omtrent like over-/underverdier i sine anleggsporteføljer.

Amortisert kost er en sentral forutsetning for langsiktig pensjonsforvaltning i det norske rammeverket for garantert pensjon, og må videreføres i et nytt regelverk for bufferfond. Dersom denne muligheten fjernes, vil selskapene måtte redusere investeringsrisikoen i andre aktiva, noe som gir lavere forventet avkastning til kundene, redusert mulighet for oppregulering av fripolisene (og private ytelsesordninger) og høyere rentegarantipremie for norske kommuner. Forslaget undergraver dermed den potensielt positive effekten av Finanstilsynets øvrige forslag.

I tillegg vil forslaget fremtvinge et stort nedsalg i den lange (lite likvide) delen av det norske rentemarkedet. Investeringer til amortisert kost utgjør nesten 50 prosent av investeringene til de norske livselskapene, om lag 560 mrd. kroner. Livsforsikringselskapene utgjør med dette nesten hele investorbasen for lange renter i det norske markedet. I tillegg til å kunne redusere kundeavkastningen i de garanterte pensjonsforpliktelsene, vil bortfall av denne investorbasen påvirke norske virksomheters og kommuners muligheter til å skaffe seg langsiktig ny finansiering eller refinansiering. Det norske rentemarkedet for lange renter vil også bli mindre likvid.

Finansdepartementet ser det bare som aktuelt å endre gjeldende regler dersom det er tilstrekkelig godtgjort at endringene er til kundens fordel. Vi mener det vil være klart til ulempe for kundene dersom adgangen til å føre obligasjoner og utlån i kundeporteføljene til amortisert kost ikke videreføres.

Finans Norge mener:

Adgangen til å føre obligasjoner og utlån i kundeporteføljene til amortisert kost er en sentral forutsetning for langsiktig forvaltning av garantert pensjon. Finanstilsynets forslag om å fjerne denne muligheten undergraver den potensielt positive effekten av øvrige forslag til endringer i virksomhetsreglene. Finans Norge mener forslaget er klart til ulempe for kundene og støtter derfor ikke forslaget. Amortisert kost må videreføres.

4. Regelverksendringer knyttet til avkastningsbuffer

Flere av enkeltelementene i Finanstilsynets og arbeidsgruppens forslag om avkastningsbuffer støtter opp under formålet om å øke selskapenes risikobærende evne, og dermed øke selskapenes mulighet til å endre aktivaallokeringen slik at kundenes muligheter til avkastning på sine pensjonsmidler øker.

Både forslaget om et nytt bufferfond hvor kursreguleringsfond og tilleggsavsetninger slås sammen (heretter omtalt som «sammenslått bufferfond»), og forslaget om å gjøre dagens tilleggsavsetninger mer fleksible (heretter omtalt som «fleksible tilleggsavsetninger»), vil isolert sett være en forbedring sammenliknet med dagens regelverk. Imidlertid har begge forslagene enkelte fordeler og ulemper relativt til hverandre og avhengig av hvilke av kundegruppene omtalt i kapittel 2 de anvendes på.

I avsnitt 4.1 redegjør vi derfor for hvilke elementer som bør inngå i et nytt regelverk for avkastningsbuffer som *alle* kunder med garanterte produkter vil være tjent med. Disse tiltakene inngår i et eller flere av Finanstilsynets og arbeidsgruppens forslag til bufferkapitalløsning, med unntak av lånt egenkapital som vi redegjør for under punkt 4.1.5 nedenfor. Samtlige elementer kan innføres gjennom endringer i reglene om tilleggsavsetninger.

I avsnitt 4.2 kommenterer vi de konkrete høringsforslagene om sammenslått bufferfond og fleksible tilleggsavsetninger, ut fra hvilken virkning forslagene vil ha for ulike kunde grupper. Avslutningsvis i dette kapitlet kommenterer vi Finanstilsynets forslag til endringer i reglene for bruk av tilleggsavsetninger i utbetalingsperioden. De øvrige høringsforslagene er kommentert i kapittel 5.

4.1 Elementer som må inngå i nytt regelverk for avkastningsbuffer

4.1.1 Mulighet for at tilleggsavsetninger kan dekke negativ avkastning

Bufferkapital må være egnet til å gi leverandøren mulighet til å investere kundens pensjonsmidler med en langsiktig horisont. I dette ligger det å kunne tåle kortsiktige fall i markedsverdi av aktiva. Den viktigste egenskapen ved en avkastningsbuffer er derfor at den kan dekke all negativ avkastning.

Etter dagens regelverk kan ikke tilleggsavsetningene dekke negativ bokført avkastning, bare manglende avkastning mellom null og avkastningsgarantien. Dette reduserer tilleggsavsetningenes effekt for risikobærende evne betydelig, da deler av

tilleggsavsetningene i praksis ikke blir tellende bufferkapital som kommer kundene til gode gjennom økt forventet avkastning eller lavere rentegarantipremie. Deler av tilleggsavsetningene er dermed en uutnyttet, inaktiv buffer.

Kursreguleringsfondet kan brukes uavkortet til å dekke tap så lenge det er over null og er derfor en mer verdifull og fleksibel avkastningsbuffer i dagens regelverk. At det er mulig å dekke negativ avkastning gjennom kursreguleringsfondet, men ikke med tilleggsavsetninger, er en forskjell som fremstår som vilkårlig.

Begge forslagene til bufferfond som er sendt på høring (sammenslått bufferfond og fleksible tilleggsavsetninger), innebærer at tilleggsavsetninger kan anvendes til å dekke negativ bokført avkastning.

Forslagene innebærer at leverandøren kan ta økt risiko uten å risikere tap av egenkapital i en situasjon hvor ett enkelt års bokførte avkastning blir negativ. Dette betyr at leverandøren settes i stand til å ta høyere risiko i kapitalforvaltningen, og er noe kundene vil være tjent med. Som Storebrand har vist til i sine lønnsomhetsanalyser, som er vedlagt arbeidsgruppens rapport, kan det med en slik fleksibilitet være lønnsomt å ta høyere risiko også i et lavrenteregime.

Dette er en regelendring som vil gi leverandørene økt risikobærende evne fra allerede eksisterende tilleggsavsetninger på kontrakter som har tilleggsavsetninger utover det som dekker ett års rentegaranti på kontraktene. Endring av regelverket vil også kunne gi økt verdi av tilleggsavsetninger etablert i fremtiden. Forslaget vil dermed komme kundene til gode i form av høyere forventet avkastning². Forslaget er enkelt å innføre rent lovteknisk og vil medføre få administrative endringer hos leverandørene. Forslaget har ingen ulemper, og gir en forbedret eller uendret situasjon for alle kundegrupper relativt til i dag. Vi oppfatter at både arbeidsgruppen og Finanstilsynet mener det er til kundens fordel at tilleggsavsetninger kan dekke negativ bokført avkastning.

Som bemerket over påpekes det at det i dagens regelverk er mulig å dekke negativ avkastning med buffer gjennom kursreguleringsfondet. Det er kun for *bokført* avkastning at dette er begrenset. Denne begrensningen mener vi er vilkårlig, da den uten grunn ikke anerkjenner buffer bygd opp med tidligere års bokførte overskudd.

Finanstilsynets antakelse om at det kan være en potensiell ulempe for kunden at kundebufferen må bære en større del av nedsiderisikoen enn i dag, fordi det dermed skal mer til for at leverandøren må tilføre egne midler til kontrakten, overvurderer den potensielle ulempen (nedsiden) ved en regelendring. Den økte forventede avkastning oppnås ved økt risikotakning mens kunden får brorparten av en større oppside. Forskjellen er at det ikke lenger ligger et lag av inaktiv buffer (overskytende tilleggsavsetninger) hos

² Alternativt vil rentegarantipremien bli lavere for kundene.

tilbyderen, men at hele bufferen kan brukes til å ta risiko på for kontrakter som også har risikobærende evne på lengre sikt.

Finans Norge mener:

Finans Norge støtter arbeidsgruppens og Finanstilsynets forslag om at tilleggsavsetninger bør kunne dekke negativ bokført avkastning. Forslaget vil øke leverandørenes risikobærende evne, og med det øke kundenes mulighet til økt forventet avkastning. Forslaget er klart til kundens fordel.

4.1.2 Ingen øvre grense for avkastningsbuffer i oppsparingsperioden

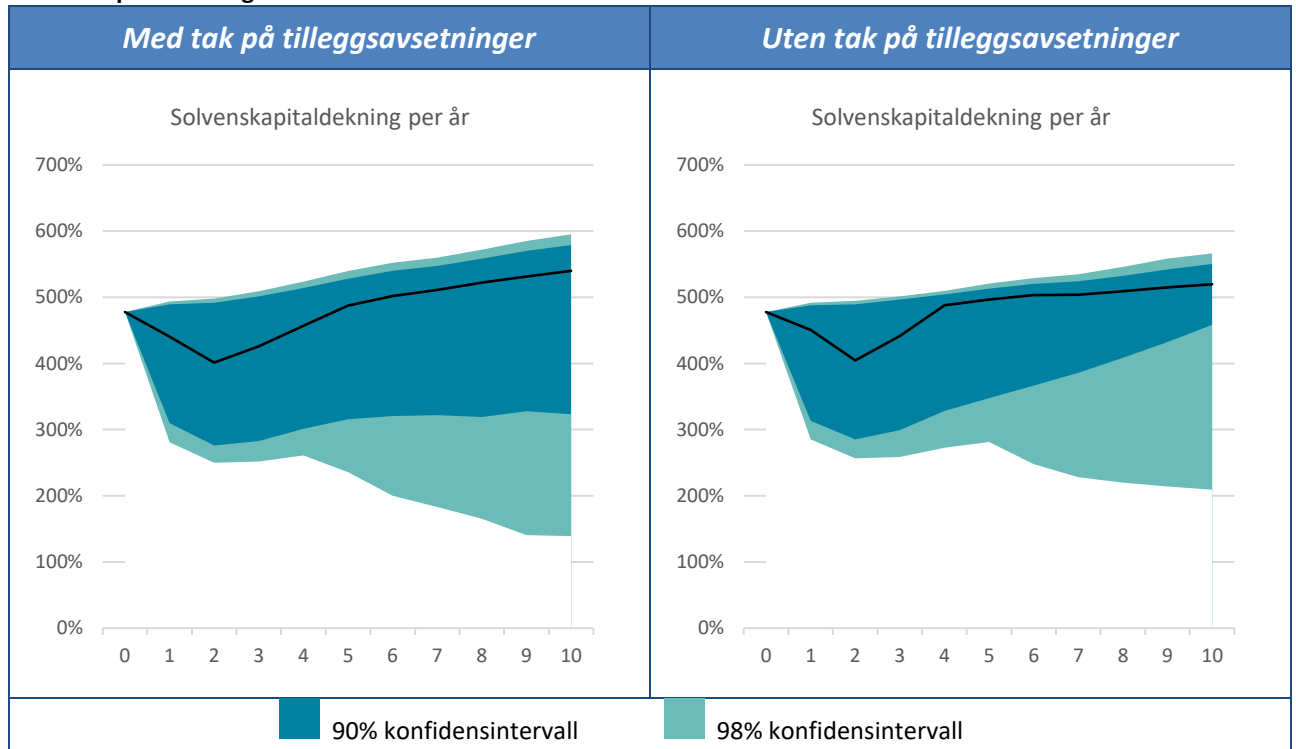
I sin vurdering av et mulig sammenslått bufferfond har Finanstilsynet anbefalt at den gjeldende øvre grensen for tilleggsavsetninger på 12 prosent av premiereserven fjernes, slik at det sammenslåtte bufferfondet ikke får noen øvre grense i oppsparingsperioden. Finanstilsynet viser til at det er vanskelig å fastsette et tak som passer i alle situasjoner. Det er heller ikke i dagens regelverk fastsatt et tak for kursreguleringsfondet som krever at meravkastning utover et visst nivå blir tilført kontraktene som overskudd.

Finanstilsynet har i sin vurdering pekt på at det bør være opp til leverandørenes skjønn å fastsette hvor mye avkastningsbuffer som er hensiktsmessig for hver enkelt kontrakt. Finans Norge deler denne vurderingen. Nedenstående analyse foretatt av Oslo Pensjonsforsikring illustrerer at uten tak på bufferfond vil pensjonsinnretningene kunne øke risikobærende evne og øke forventet avkastning for kundene (eller redusere kundenes rentegarantipremie).

Figur 4 under viser at sannsynligheten for at pensjonsinnretningen ville tvinges til uønskede tilpasninger av investeringsrisikoen til ugunst for kundene, forventes å være lavere uten tak på kundebufferne.³ Uten tak på kundebufferne vil pensjonsinnretningen kunne øke forventet avkastning uten å øke nedsiderisikoen for solvenskapitaldekningen.

³ Pensjonsinnretningen vil kunne tilfredsstille solvenskravet ved å redusere investeringsrisikoen i kollektivporteføljen. Dette vil redusere den forventede kundeavkastningen og er dermed ikke et godt tiltak, annet enn for å unngå at solvenskapitaldekningen faller under kravet. I analysen gjøres stokastiske simuleringer og beregning av solvenskapitaldekning m.m. for gitt allokering/porteføljesisikonivå. Framskrivningene belyser sannsynligheten for at pensjonsinnretningen vil tvinges til uønskede tilpasninger av investeringsporteføljen til ugunst for kundene. Beregningene i denne analysen forutsetter at tilleggsavsetninger kan dekke negativ avkastning, for å illustrere effekten av tak på kundebufferne..

Figur 4: Framskrivning av solvenskapitaldekning med og uten tak på buffer. Usikkerhetsvifte for solvenskapitaldekningen neste 10 år.



Dagens tak på tilleggsavsetninger innebærer at et selskap som ligger tett opp under taket vil redusere sin bufferkapitalandel når det realiserer kursreguleringsfond gjennom normale tilpasninger av porteføljen. Uten tak på avkastningsbuffer i oppsparingsperioden vil pensjonsinnretningen kunne øke forventet avkastning, uten å øke risikoen for å tvinges til uønskede tilpasninger i investeringsporteføljen, som vil være til ugunst for kundene. Forventet pensjonskostnad vil reduseres over tid.

Optimalisering for kundene av bufferkapitalnivå, investeringsstrategi, risikonivå og de enkelte investeringsbeslutninger bør være pensjonsinnretningenes ansvar. Regelverket for garanterte produkter bør ikke fastsette maksimumsgrenser for soliditet utover det som gjelder utbetalingsperioden for fripoliser. Dette gjelder uavhengig av om det innføres et sammenslått bufferfond eller fleksible tilleggsavsetninger.

Finans Norge mener:

Det bør være opp til leverandørene å avgjøre hvor mye avkastningsbuffer som er hensiktsmessig for hver enkelt kontrakt. I et nytt regelverk for avkastningsbuffer bør det derfor det ikke være en øvre grense for bufferfond/tilleggsavsetninger i oppsparingsperioden. Dette vil øke leverandørenes risikobærende evne, og med det øke kundenes mulighet til økt forventet avkastning. Forslaget er dermed klart til kundens fordel.

4.1.3 Mulighet til fleksibel oppbygging av tilleggsavsetninger

Som Finanstilsynet viser til i sitt høringsnotat er dagens regelverk for avsetninger til tilleggsavsetninger lite fleksibelt, hvilket medfører at grupper av kontrakter får lavere oppskrivning av ytelsene enn det som er optimalt i år hvor pensjonsleverandøren ser at det er behov for å avsette til tilleggsavsetninger for enkelte kontakter i kollektivporteføljen. Også arbeidsgruppen har pekt på denne utfordringen, og viser til at økt mulighet til fleksibel oppbygging av tilleggsavsetninger vil kunne bidra til at pensjonsleverandørene kan bygge opp avsetningene for kontrakter med lang tid igjen til utbetaling samtidig som kontrakter under utbetaling, med lavere behov for å bygge buffere, kan tilføres overskudd med endelig virkning.

Finans Norge deler arbeidsgruppens og Finanstilsynets vurderinger, og mener et slikt tiltak vil være klart til kundens fordel. Det overordnede formålet om økt fleksibilitet i forvaltningen til det beste for kundenes pensjonsregulering taler for at den enkelte pensjonsinnretning til enhver tid vurderer behovet for tilleggsavsetninger for de ulike kontraktene, se også under avsnitt 4.1.2. Vi støtter derfor Finanstilsynets forslag om å innta en bestemmelse i forskrift 30. juni 2006 nr. 869 til forsikringsvirksomhetsloven som åpner for at pensjonsleverandørene kan avstå fra å benytte overskudd på avkastningsresultat til tilleggsavsetninger eller benytte en annen prosentsats for grupper av kontrakter ut fra kontraktens behov for tilleggsavsetninger.

Finans Norge mener:

Finans Norge støtter Finanstilsynets forslag om å utvide pensjonsleverandørenes adgang til å fastsette en annen prosentsats for avsetning til tilleggsavsetninger for bestemte grupper av kontrakter. Forslaget vil bidra til å optimalisere avsetningen til tilleggsavsetninger for de ulike kontraktgrupper avhengig av deres behov, og vil dermed være klart til kundenes fordel.

4.1.4 Mulighet til frigjøring av bufferfond/tilleggsavsetninger uten avkastningsunderskudd

Både oppbygging og bruk av bufferfond/tilleggsavsetning bør som nevnt gjøres mer fleksibelt enn i dag. Pensjonsinnretningens vurdering av kontraktens risiko bør være styrende for avsetning til buffer, og overskytende bufferfond/tilleggsavsetning bør kunne reduseres og tilføres kundenes premiefond eller premiereserve uten at det må foreligge et negativt avkastningsresultat. Slik fleksibilitet vil gjøre det enklere å sette av til buffere enn i dag som følge av at pensjonsinnretningen kan tilpasse buffernivået etter hva som til enhver tid er hensiktsmessig for kundene. Det vil også gi økt mulighet for oppskrivning av ytelsene/avsetning til premiefond. Vi mener en slik fleksibilitet klart er til kundens fordel.

Finans Norge mener:

Det bør åpnes opp for at bufferfond/tilleggsavsetning kan reduseres uten avkastningsunderskudd og tilføres kundenes premiefond eller premiereserve. Forslaget vil øke pensjonsleverandørenes incentiver til å bygge opp bufferfond/tilleggsavsetninger, og er klart til kundenes fordel.

4.1.5 Mulighet til lånt egenkapital

Hverken arbeidsgruppen eller Finanstilsynet har anbefalt å innføre en ordning der det åpnes for at midler som må tilføres fra foretakets egenkapital for å dekke beregningsrenten ett år, kan tilbakeføres til foretaket i senere år med avkastningsoverskudd. Innledningsvis ønsker vi å presisere at dette ikke må forveksles med en «sluttgaranti» der leverandørene fritas fra sin årlige rentegaranti og kun må forholde seg til en garantert ytelse fra oppnådd pensjonsalder.

Tvert imot vil den årlige avsetningen til kontraktens premiereserve tilsvarende kontraktens grunnlagsrente opprettholdes ved at leverandøren i år med manglende avkastning vil tilføre kontrakten egenkapital. Tilført egenkapital kan vinnes tilbake i senere år med avkastningsoverskudd, men vil ved en eventuell flytting av kontrakten følge med kunden. Dersom det ikke oppnås avkastningsoverskudd vil leverandørens tilførsel av egenkapital bli endelig.

Både Finanstilsynet og arbeidsgruppen synes å legge til grunn at kunden vil ha sterkt incentiv til å flytte med lånt egenkapital og at tiltaket følgelig ikke vil ha stor effekt. Dette er vi ikke enig i. De lønnsomhetsanalysene Storebrand har gjort og som er vedlagt arbeidsgruppens rapport, viser tydelig at leverandørene vil få økt risikobærende evne dersom det åpnes for å låne ut egenkapital, også dersom lånt egenkapital følger med ved flytting. Effekten av tiltaket avhenger av hvor mange kunder som man antar vil benytte seg av muligheten til å flytte. Samtidig anser vi at sannsynligheten for at mange kontrakter vil være i en situasjon med lånt egenkapital vil være liten.

Så lenge kunden har rett til å flytte og ta med seg lånt egenkapital samtidig som leverandørens risikobærende evne øker, mener vi tiltaket vil være klart til kundens fordel. Verken arbeidsgruppen eller Finanstilsynet har påpekt ulemper for kunden av forslaget.

Å åpne for lånt egenkapital er særlig viktig for å gi forbedrede muligheter for kontrakter med lave buffere. Disse kontraktene er også de som har minst, eller ingen, nytte av de øvrige nye regelforslagene. Lånt egenkapital er dermed viktig for å skape en total pakke av regelendringer som faktisk er til hjelp for alle kunder.

Finans Norge mener:

Det bør åpnes for at pensjonsleverandørene kan låne ut egenkapital til kontrakten ved negativ avkastning utover det kundebufferne dekker, som kan vinnes tilbake i senere år med avkastningsoverskudd, og som vil følge med kunden ved en eventuell flytting til annen leverandør. Dette tiltaket vil øke pensjonsleverandørens risikobærende evne, og dermed også kundens mulighet for økt avkastning. Tiltaket er således til kundens beste.

4.2 Vurdering av Finanstilsynets forslag til nye modeller for avkastningsbuffer

Over har vi pekt på hvilke elementer vi mener bør inngå i et nytt regelverk for avkastningsbuffer. I dette avsnittet vil vi gi vår vurdering av de konkrete høringsforslagene om sammenslått bufferfond og fleksible tilleggsavsetninger, ut fra hvilke fordeler og ulemper disse vil ha for de ulike kundegruppene vi omtalte under kapittel 2.

4.2.1 Sammenslått bufferfond

Både arbeidsgruppen og Finanstilsynet anbefaler ett nytt bufferfond hvor kursreguleringsfond og tilleggsavsetninger slås sammen. Et slikt fond vil ha egenskaper fra både tilleggsavsetninger og kursreguleringsfondet, ved at det skal kunne dekke negativ avkastning som kursreguleringsfondet og være kontraktsfordelt som dagens tilleggsavsetninger. Finanstilsynet mener at det samlede bufferfondet bør ha samme fleksibilitet som kursreguleringsfondet, slik at midler som tidligere er avsatt til bufferfondet kan tilordnes kontrakten som overskudd. Dette åpner for at pensjonsleverandøren kan tilpasse bufferfondet til foretakets risiko for avkastningsresultatet gjennom å bygge ned bufferfondet, jf. omtale i avsnitt 4.1.4 over. Finanstilsynet legger til grunn at slik nedbygging gir grunnlag for overskuddsdeling for fripoliser.

Arbeidsgruppen antydte at et slikt sammenslått bufferfond bør ha et tak på for eksempel 15-20 prosent av premiereserven, mens Finanstilsynet mener at et slikt bufferfond ikke bør begrenses oppad (i oppsparingsperioden). Finanstilsynet viser til at det er vanskelig å fastsette et tak som ivaretar alle produkter, kundegrupper og foretak, og at det heller ikke i dagens regelverk er fastsatt et tak på kursreguleringsfondet som krever at meravkastning utover et visst nivå blir tilført kontraktene som overskudd. Se omtale under punkt 4.1.2 over.

Finanstilsynet foreslår at foretaket fastsetter årets avsetning til bufferfond i prosent av premiereserven "ut fra foretakets risiko for avkastningsresultatet". Bestemmelsen skal gi tilstrekkelig rom for behovsvurderinger, samtidig som at adgangen til å foreta avsetninger skal være begrunnet i faktisk risiko og dermed er begrenset. Finanstilsynet foreslår også at foretaket skal fastsette retningslinjer for avsetninger til bufferfond knyttet til den enkelte kontrakt i kollektivporteføljen, for å unngå at det oppstår interessekonflikter mellom kunder og kundegrupper eller mellom kunder og foretaket.

Vi er enige i Finanstilsynets vurdering av at det bør være opp til leverandørens skjønn å fastsette hvor mye buffer som er hensiktsmessig for hver enkelt kontrakt. Ettersom det ikke gjelder en øvre grense for kursreguleringsfondet, vil i prinsippet ethvert tak for et sammenslått bufferfond innskrenke leverandørens mulighet til å bygge avkastningsbuffer. Arbeidsgruppens forslag til tak vil innebære en vesentlig nedbygging av bufferkapital i flere av pensjonsinnretningene som tilbyr kommunal tjenstepensjon. Dette er ikke til kundenes beste.

For eventuelt sammenslått bufferfond må det derfor ikke fastsettes noen øvre grense. Det vil ikke være mulig å definere en øvre grense for bufferen som ivaretar alle produkter,

kundegrupper og foretak. Et slikt tak vil kunne fremtvinge reduksjoner i buffere som vil kunne gi lavere risiko og forventet avkastning og ikke er til kundenes beste.

Det sammenslåtte bufferfondet skal kunne dekke negativ avkastning. Dette er en positiv egenskap ved begge regelforslagene for bufferfond deler. Som tidligere nevnt vil dette føre til økt forventet avkastning, og vil dermed være til fordel for kunden.

Dette forslaget vil øke den risikobærende evnene i selskapene og legge til rette for høyere forventet avkastning. I tillegg vil det motvirke det forhold at pensjonsinnretninger med tilleggsavsetninger nær eller på taket, vil oppleve nedgang i bufferkapitalen ved realiseringer av kursreguleringsfond.

Sammenslåing av bufferne vil for enkelte selskaper kreve en del systemmessige omlegginger internt i selskapene. Det vil også gjøre det strengt nødvendig med flere porteføljer for ulike kundegrupper hos leverandørene innen privat sektor (fripoliser) enn i dag. Dette siden individualiseringen av buffer kombinert med nedtrapping i utbetalingsfasen vil skape svært store forskjeller i forsikringsbestandene. For noen leverandører vil dette være kostnadsdrivende, og kunne påvirke kundene gjennom økte kostnader eller lavere villighet til å ta imot tilflytting av fripolisekontrakter.

Arbeidsgruppen og Finanstilsynet viser til at et sammenslått bufferfond vil kunne være enklere å forstå for kundene enn dagens to bufferfond, som dessuten er underlagt ulikt regelverk. For noen kunder, særlig innenfor de kommunale tjenestepensjonsordningene, kan slik forenkling ha en verdi. Vi legger samtidig til grunn at den store massen av fripolisekunder har liten kunnskap om bufferkapital, og at sammenslåingen vil få liten betydning for disse kundenes forståelse.

4.2.2 Sammenslått bufferfond ved flytting

En fordel med et sammenslått bufferfond som fordeles til den enkelte kontrakt vil være at mulighetene for flyttearbitrasje fjernes og det skapes kontinuitet i kundenes bufferfond ved flytting. Dagens regler innebærer at en kunde kan øke sin forsikringskapital betydelig ved å flytte mellom pensjonsinnretninger, i de markeder hvor det er mulig å flytte slike kontrakter. Dette fordi kunden ved flytting får med sin andel av kursreguleringsfond, som tilføres kundens tilleggsavsetning i ny pensjonsinnretning, eventuelt til kundens premiefond (dersom tilflyttet buffer overstiger tak). Deretter vil kunden også få rett til full andel av kursreguleringsfond i ny pensjonsinnretning, som eventuelt kan tas med ved ny flytting. Flyttearbitrasjegevinsten vil skje på bekostning av de øvrige kundene.

4.2.3 Fleksible tilleggsavsetninger uten sammenslåing med kursreguleringsfond

For det tilfellet at et felles bufferfond ikke innføres, har Finanstilsynet anbefalt at tilleggsavsetninger beholdes som i dag, men at det åpnes for at tilleggsavsetningene kan dekke negativ avkastning og bygges opp individuelt.

Som nevnt under avsnitt 4.1.1 vil forslaget medføre at leverandøren kan ta økt risiko uten å risikere tap av egenkapital i enhver situasjon hvor den bokførte avkastningen blir negativ. Leverandørens evne til å ta høyere risiko i kapitalforvaltningen gir grunnlag for høyere forventet avkastning, noe alle kunder vil være tjent med. Dette er en positiv egenskap ved begge regelforslagene for bufferfond deler. Som vist i arbeidsgruppens rapport, kan det med en slik fleksibilitet være lønnsomt å ta høyere risiko på i forvaltningen av kundemidlene også i dagens lavrenteomgivelser.

Det er ikke omtalt om forslaget innebærer at taket på tilleggsavsetninger skal bestå eller heves. Finanstilsynet viser i andre deler av høringsnotatet til at leverandøren bør ha fleksibilitet til å fastsette nivå på buffer uten i fra kontraktens egenskaper. Å oppheve gjeldende øvre grense for tilleggsavsetningene i oppsparingsperioden på 12 prosent av premiereserven slik at kontraktens kan ha tilstrekkelig buffer til at leverandøren kan ta ønsket risiko vil være til fordel for kundene, og særlig de kundene som i dag begynner å nærme seg denne øvre grensen, jf. avsnitt 4.1.2. Dette er særlig relevant for kollektive, premiebetalende kontrakter.

Kursreguleringsfondet vil med dette forslaget videreføres som en kollektiv buffer som ikke kontraktsfordeles. Dette er en hovedforskjell relativt til forslaget om sammenslått bufferfond. Dette har mest å si for fripolisene, mens det betyr mindre innen kommunal pensjon. Der er kontraktene uansett fortsatt kollektive, mer ensartede på tvers og mindre krevende siden de fortsatt har sponsor. Pensjonene til sluttkundene blir G-regulert og påvirkes ikke av endringer i virksomhetsregler om bufferkapital.

For fripolisekundene er det annerledes, da kontraktene er individuelle og garantinivået forskjellig. Det skaper et større behov for en kollektiv buffer. Særlig for kunder som i dag har lave tilleggsavsetninger og høy rentegaranti vil det være en fordel å beholde dette kollektive elementet. For disse vanskeligstilte kontraktene er kapasiteten til risikotakning basert på kollektivets fellesbuffer en vesentlig del av den risikobærende evnen de har. Å fjerne den kollektive bufferen, slik en sammenslått buffer vil innebære, vil dermed svekke disse kontraktens risikobærende evne og mulighet for regulering over tid.

Fleksible tilleggsavsetninger, med videreføring av et kollektivt bufferelement i kursreguleringsfondet, vil være en forbedring fra dagens regelverk for alle kunder, ikke bare de best stilte. Det er i så måte det eneste forslaget som tilfredsstillende premisset om at endringer i regelverk skal være til kundenes fordel, om dette tolkes som at ingen kundegrupper skal komme dårligere ut enn i dagens regelverk.

Bevaring av det kollektive elementet i kursreguleringsfondet, som ikke trappes ned obligatorisk med pensjonsutbetalingene, gir også en verdifull fleksibilitet over tid. For kollektivet totalt sett gir dette økt risikobærende evne, da det kan tas høyere risiko i utgangspunktet når en vet at en har fleksibilitet til å holde igjen mer buffer i en periode dersom en svært vanskelig markedssituasjon skulle oppstå. En vil også i større grad kunne opprettholde en viss risikotakning i kollektivet i et lavrentescenario. I sum gir dette mulighet til å skape mer pensjon til kundene i kollektivet totalt sett over tid. Dette er svært viktig for forvaltning av fripoliser. Innen kommunal sektor gjelder ikke dette tilsvarende, da disse pensjonsleverandørene i mindre grad påvirkes av individualiseringen, siden kontraktene fortsatt er kollektive i seg selv og aldri kommer inn under aldersrelaterte nedtrappingskrav for bufferkapitalen.

Dette forslaget vil gi leverandøren økt risikobærende evne og dermed høyere sannsynlighet for økt avkastning for alle kunder. Av hensyn til kunder som i dag har høye buffere, og alle kunder på sikt, vil det imidlertid, som nevnt i avsnitt 4.1.2, være en ytterligere forbedring av forslaget om også maksimalgrensen for tilleggsavsetninger i opptjeningsperioden oppheves. Forslaget er for øvrig enkelt å innføre rent lovteknisk og vil medføre få administrative endringer hos pensjonsleverandørene.

4.2.4 Oppsummerende vurdering av forslag til nye modeller for avkastningsbuffere

Som det fremgår av vår vurdering i de to foregående avsnittene, vil både Finanstilsynets primære forslag om sammenslått bufferfond og deres sekundære forslag om fleksible tilleggsavsetninger gi økt fleksibilitet i oppbygging og bruk av bufferkapital. Begge forslagene vil øke pensjonsleverandørenes risikobærende evne og dermed muligheten til å få økt avkastning på kundenes pensjonsmidler, og vil således være en forbedring sammenliknet med dagens regelverk.

Imidlertid har begge forslagene enkelte fordeler og ulemper relativt til hverandre og avhengig av hvilke av kundegruppene omtalt i kapittel 2 de anvendes på.

Fordelen med sammenslått bufferfond relativt til forslaget om fleksible tilleggsavsetninger, er at bufferfondet blir mer fleksibelt, herunder at taket forsvinner, evnen til å bygge bufferkapital bedres, at mulighetene for flyttearbitrasje fjernes og det skapes kontinuitet i kundenes bufferfond ved flytting. Disse hensynene er med dagens markedssituasjon først og fremst aktuelle for foretak og kommuner som har offentlig tjenstepensjon, hvor soliditeten er bedre enn for fripoliser og det er et visst flyttemarked i dag. Sluttbruker i offentlig tjenstepensjon, som får regulering basert på G, vil ikke påvirkes av forslaget.

Forslaget om fleksible tilleggsavsetninger har på sin side den relative fordel at det vil øke leverandørenes risikobærende evne til gode for alle kundene, inkludert de vanskeligstilte som i dag har lite bufferkapital og høy grunnlagsrente. Dette siden forslaget viderefører kursreguleringsfondet som en kollektiv buffer over tid og på tvers av kunder. Dette gjelder særlig for fripolisene, da det kun er disse kontraktene som eventuelt blir hardt truffet av individualiseringen sammenslått bufferfond medfører. Også det totale kollektivet innenfor

privat sektor ordninger (fripoliser) oppnår høyere risikobærende evne dersom et kollektivt kursreguleringsfond beholdes. I sum gir dette mulighet til å skape mer pensjon til kundene i kollektivet totalt sett og over tid. Dette forslaget er enkelt å gjennomføre, men har imidlertid også en vesentlig relativ svakhet dersom det viderefører gjeldende øvre grense for oppbygging av tilleggsavsetninger.

Det er for øvrig uheldig at adgang til lånt egenkapital ikke er foreslått som en del av bufferløsningene.

Vi anbefaler at et nytt regelverk for avkastningsbuffer omfatter samtlige av de punktene vi har omtalt i avsnitt 4.1 over. Dette vil gi et regelverk som er til fordel for alle kundegrupper, og som er robust nok til å bidra til at garanterte pensjonsprodukter vil kunne forvaltes vesentlig bedre enn det som er tilfellet i dag.

4.3 Nedtrapping av bufferfond/tilleggsavsetninger i utbetalingsperioden

Finanstilsynet har vært bedt om å vurdere henvendelsen fra Pensjonistforbundet til Finansdepartementet 4. april 2019 om regelverksforslag for bruk av tilleggsavsetninger på fripoliser (vedlagt høringen).

Finanstilsynet svarer opp henvendelsen ved å foreslå at gjeldende regler som sikrer at tilleggsavsetningene reduseres i takt med at premiereserven reduseres som følge av utbetalinger til forsikrede, videreføres. Regelen skal sikre at tilleggsavsetningene står i samme forhold til premiereserven gjennom hele utbetalingsperioden, og at tilleggsavsetningene aldri tømmes helt for kontrakter med livsvarige ytelser. For å hensynta at behovet for bufferkapital avtar med høyere alder, foreslår imidlertid Finanstilsynet at det minst skal foretas en ytterligere nedtrapping av tilleggsavsetningene med 0,5 prosentpoeng i året fra et startpunkt på maksimalt 12 prosent ved 67 år og til et slutt punkt på maksimalt 3 prosent over 18 år.

Forslaget innebærer at tilleggsavsetningene for kontrakter i dette aldersspennet reduseres i et raskere tempo enn i dag, men det legges samtidig til rette for å kunne opprettholde et forsvarlig nivå på tilleggsavsetningene gjennom hele kontraktsperioden for livsvarige kontrakter. Det at Finanstilsynet utformer den årlige reduksjonen i tilleggsavsetningene som minstekrav innebærer på den ene siden at pensjonsinnretningen ikke kan avsette til nye tilleggsavsetninger som gjør at tilleggsavsetningene overstiger det årlige taket for hver aldersgruppe, men på den annen side kan pensjonsinnretningen frigjøre en større årlig andel av tilleggsavsetningene hvis dette anses forsvarlig.

Finans Norge støtter Finanstilsynets forslag, og mener dette er en fornuftig tilnærming. Forslaget balanserer på en god måte Pensjonistforbundets argument om at behovet for bufferkapital avtar med høyere alder og at tilleggsavsetningene bør utbetales raskere enn det som er tilfellet i dag, samtidig som det gjør det mulig å opprettholde et forsvarlig nivå på tilleggsavsetningene gjennom hele kontraktsperioden for livsvarige kontrakter.

Finans Norge mener:

Finans Norge støtter Finanstilsynets forslag om raskere bruk av tilleggsavsetninger fra 67 år. Forslaget er klart til kundenes fordel.

5. Andre regelverksforslag

I tillegg til forslag til endringer i virksomhetsreglene for pensjonsleverandørene som er omtalt over, omfatter høringen forslag som er basert på valgfrihet for kundene. Under følger vår vurdering av disse forslagene.

5.1 Raskere utbetaling av lave pensjonsytelser

Det følger av foretakspensjonsloven at pensjonsleverandører og fripoliseinnehavere kan kreve at utbetalingstiden for små fripoliser skal settes ned til det antall hele år som innebærer at årlig pensjon tilsvarer om lag 30 prosent av folketrygdens grunnbeløp i året. Både arbeidsgruppen og Finanstilsynet mener at kundene kan ha fordel av å heve grensene for raskere utbetaling av lave pensjonsytelser. Dette blir da en økt valgmulighet i tillegg til gjeldende regler om fleksibelt uttak av pensjon, hvor kundene kan styre uttak av pensjon ut ifra sine ønsker og behov, og hvor pensjonsleverandørene har etablert rutiner og informasjon for å utbetale pensjonen i tråd med kundenes valg.

Arbeidsgruppen foreslår at dette gjøres etter krav fra medlemmet, mens Finanstilsynet foreslår at utbetalingstiden for opphørende og livsvarige ytelser settes ned til det antall hele år som er nødvendig for at samlet årlig alderspensjon utgjør om lag 50 prosent av folketrygdens grunnbeløp. Videre foreslår tilsynet at medlemmet og leverandøren kan avtale at opphørende og livsvarige ytelser settes ned til det antall hele år som er nødvendig for at samlet årlig alderspensjon utgjør om lag folketrygdens grunnbeløp.

Finans Norge er positive til forslaget fra Finanstilsynet, men mener grensene kan settes høyere, til 150 prosent av folketrygdens grunnbeløp. Det er lite hensiktsmessig at denne endringen skal være frivillig. I dag er det ikke krav om samtykke fra den forsikrede for opphørende ytelser, og i praksis kan det være krevende å komme i kontakt med kunden for å innhente samtykke. Jf. blant annet begrunnelsen for egen pensjonskonto, hvor det nettopp av denne grunn er foreslått at pensjonsmidler skal samles etter passivt samtykke. Det er for øvrig riktig, som arbeidsgruppen legger til grunn, at kundene vil være tjent med en raskere utbetaling i form av en høyere årlig ytelse. I tillegg til at kundene kan få ønsket fleksibilitet vil raskere utbetaling og en kortere utbetalingsperiode også kunne redusere kundens tapte kjøpekraft som følge av at fripolisene ikke reguleres i takt med prisstigningen. Det bør også vurderes om det bør være en tilsvarende mulighet for raskere utbetaling av pensjonsbevis fra hybridordninger.

En økning av grensen for redusert utbetalingstid for garanterte pensjonsavtaler vil også være fordelaktig for pensjonsleverandørene, siden fripoliser og andre garanterte forpliktelser er soliditetsmessig utfordrende. Dersom man legger til grunn at dette skal være en frivillig løsning risikerer man imidlertid seleksjonsutfordringer. Samtidig tror vi at de færreste

kunder som ønsker å ta ut pensjon tidligere/raskere gjør dette med tanke på om egen dødelighet er høyere enn andres.

Pensjonsleverandørene vil være underlagt krav til informasjon på dette området, og dette vil kunne tilpasses i eksisterende rutiner.

Finanstilsynet har ikke omtalt særskilt forholdet til små fripoliser under utbetaling. Vi foreslår imidlertid at det presiseres i regelverket at leverandøren må innhente samtykke fra fripoliseinnehavere, der utbetaling allerede er påstartet. Dette for å sikre lik praksis.

Finans Norge mener:

Finans Norge støtter Finanstilsynets forslag om raskere utbetaling av små fripoliser. Finans Norge mener at pensjonsleverandører og fripoliseinnehavere bør kunne kreve at utbetalingstiden for fripoliser skal settes ned til det antall hele år som innebærer at årlig pensjon tilsvarende om lag 150 prosent av folketrygdens grunnbeløp i året. Samtidig bør det presiseres i regelverket at endringer som medfører raskere utbetaling av fripoliser som allerede er under utbetaling, krever samtykke fra fripolisinnehaver.

5.2 Betaling for å si fra seg avkastningsgaranti

Med virkning fra 2014 ble det åpnet for at garanterte fripoliser kan konverteres til fripoliser med investeringsvalg. Foretakspensjonsloven med forskrifter gir regler om hvilken informasjon pensjonsleverandøren skal gi fripoliseinnehaveren før det inngås avtale om konvertering til investeringsvalg. Finans Norges medlemmer har inngått en Bransjeavtale om informasjon og rådgivning ved overgang til fripoliser med investeringsvalg⁴].

Bransjeavtalen fastsetter minstekrav til pensjonsleverandørene til den informasjon og rådgivning som skal gis ved salg av fripoliser med investeringsvalg, og gjelder i tillegg til de til enhver tid gjeldende lov- og forskriftskrav. Bransjeavtalen benytter forutsetningene for forventet fremtidig avkastning og risiko som følger av Finans Norges Bransjeavtale om avkastningsprognoser⁵.

En avtale om konvertering til investeringsvalg innebærer at fripoliseinnehaveren frasier seg avkastningsgarantien på fripolisen. Denne garantien har en verdi. Etter gjeldende rett er det ikke åpning for at pensjonsleverandøren tilbyr kompensasjon for bortfallet av rentegarantien ved konvertering til investeringsvalg. Omfanget av konvertering har foreløpig vært begrenset, og potensialet for konvertering synes også begrenset under rådende markedsforhold.

⁴ <https://www.finansnorge.no/siteassets/verktoy/avtaler-og-regelverk/livsforsikring/bransjeavtale-informasjon-og-radgivning-ved-overgang-til-fripoliser-med-investeringsvalg.pdf>

⁵ https://www.finansnorge.no/contentassets/a4d3d1bfe2884be4bf57bd26bc4bf2b3/avtale-om-avkastningsprognoser_revidert-pr.-13.09.2018_med-oppdatert-etterlevelse-pr.-01.03.2019.pdf

Arbeidsgruppen og Finanstilsynet mener det kan være klart til kundens fordel om det, innenfor gode regulatoriske rammer, åpnes for betaling til kundene for å si fra seg avkastningsgarantien. Finanstilsynet mener en slik adgang bør gjelde i tillegg til eksisterende adgang til å konvertere til investeringsvalg. Etter Finanstilsynets syn bør det gis en regel om at kompensasjonen skal reflektere verdien av bortfall av rentegarantien som er basert på modeller som gir likebehandling av likeartede tilfeller av fripoliseiere som ønsker konvertering av fripolisen til investeringsvalg. En slik regel vil bidra til å sikre at det er et rimelig forhold mellom nivået på kompensasjonen og den verdien rentegarantien har. Finanstilsynet viser til at Forbrukerrådet arbeider med en modell for beregning av verdien av rentegarantien knyttet til fripoliser.

Finanstilsynet legger videre til grunn at foretaket følger prinsipper for god forretningskikk, herunder prinsippet om likebehandling av kunder og kundegrupper i fastsettelsen av kompensasjonsnivåer under produktet. Finanstilsynet anser videre at det er behov for ytterligere krav til informasjon og rådgivning utover det som følger av gjeldende bestemmelser i foretakspensjonsloven. Det foreslås en tilføyelse om at det skal gis skriftlig informasjon om hvordan kompensasjonen er beregnet.

Finans Norge støtter at gjeldende regler videreføres, og støtter også forslaget om at pensjonsleverandøren kan tilby en kompensasjon i tillegg til de fordelene som kundene allerede har gjennom gjeldende konverteringsadgang. En slik kompensasjon må være noe pensjonsleverandørene står fritt til å velge om de vil tilby, og muligheten for å konvertere garanterte fripoliser til fripoliser med investeringsvalg uten at det gis kompensasjon må også videreføres. Dette tilsier at en teoretisk beregnet verdi av rentegarantien ikke nødvendigvis må kompenseres fullt ut. Det må være opp til leverandøren å vurdere nivået på kompensasjonen som tilbys.

Finans Norge vil i lys av dette vurdere om det bør etableres felles prinsipper for leverandørenes fastsettelse av kompensasjon i eksisterende bransjeavtale for «Informasjon ved konvertering til fripoliser med investeringsvalg». Vi går ut ifra at den enkelte pensjonsleverandør vil kunne melde inn hvordan kompensasjonen fastsettes av selskapet sammen med produktmelding til Finanstilsynet.

Finans Norge mener:

Finans Norge støtter forslaget om å åpne for at pensjonsleverandøren tilbyr kompensasjon for bortfallet av rentegarantien ved konvertering til investeringsvalg. Dette er til kundens fordel. Som følge av at leverandørene står fritt til å tilby produktet må leverandørene selv kunne fastsette nivå på kompensasjon så lenge de sikrer likebehandling av kunder i eget selskap. Finans Norge vil vurdere om det bør etableres felles prinsipper for leverandørenes fastsettelse av kompensasjon.

5.3 Overskuddsdeling

For fripoliser skal avkastningsoverskuddet som fremkommer etter avsetning til tilleggsavsetninger mv. samt evt. dekning av negativt risikoresultat, fordeles mellom kunden og pensjonsleverandøren. Pensjonsleverandøren har etter gjeldende bestemmelser rett til inntil 20 prosent av avkastningsoverskuddet på fripolisen.

Arbeidsgruppen har vurdert et alternativ der overskuddsbrøken endres til 40-60 til henholdsvis kunde og pensjonsleverandørene. Vurderingen var blant annet basert på beregninger i FAFO-rapporten 2018:13 «Ikke som forventet», som lanserte en slik løsning og viste til at man med endringer i overskuddsbrøken kan oppnå økte insentiv for leverandørene til å plassere mer i risikable aktiva. Arbeidsgruppen konkluderte imidlertid med at pensjonsleverandørenes tilpasning til en endret overskuddsdeling, dvs. at en større andel av overskuddet tilfaller pensjonsleverandøren, vil være usikker bl.a. fordi et eventuelt insitament til å ta høyere risiko i kapitalforvaltningen vil motvirkes av høyere solvenskrav ved økt risiko. Arbeidsgruppen mente derfor at en slik endring ikke kan sies å være klart til kundens fordel.

Finanstilsynet drøftet problemstillingen i høringsnotatet, men foreslår ikke konkrete regler for endringer i overskuddsdelingen for fripoliser. En endring som medfører en annen overskuddsdeling må ha som hovedformål at det er mulig å avsette til tilleggsavsetninger/bufferkapital samtidig som også noe av avkastningsresultatet tilfaller selskapet. En slik modell vil ikke medføre at overskuddsdelingsprosent må økes fra dagens nivå på inntil 20 prosent.

Finans Norge har forståelse for at det isolert sett, ikke umiddelbart fremstår som en fordel for kunden å få en lavere andel av avkastningsoverskuddet. Samtidig vil større andel av avkastningsoverskuddet styrke leverandørens insentiv til å oppnå avkastningsoverskudd. Vi mener derfor dette bør vurderes nærmere. En slik endring vil også kunne bidra til konkurranse i fripolisemarkedet på sikt.

Finans Norge mener:

Det bør vurderes nærmere om dagens overskuddsdeling for fripoliser bør endres slik at pensjonsleverandørene får økte incentiver til å ta risiko og dermed øke muligheten til å oppnå avkastningsoverskudd.

6. Avsluttende merknader

Dagens virksomhetsregler for garanterte pensjonsprodukter, kombinert med skjerpede kapitalkrav under Solvens II og et vedvarende lavt rentenivå, tvinger pensjonsleverandørene til å forvalte kundenes pensjonspenger kortsiktig og med lav risiko. Kunder med garantert pensjon taper kjøpekraft hvert år, og konkurransen i markedet for privat tjenestepensjon er fraværende.

Finans Norge er svært positive til at Finansdepartementet nå vil benytte muligheten til å utforme et regelverk for garanterte pensjonsprodukter som hensyntar disse produktenes langsiktige karakter, og som vil fungere godt i lang tid fremover, uavhengig av de rådende markedsforhold, bufferkapitalnivåer og rentenivåer.

Den aktuelle Covid-19 krisen har tydeliggjort behovet for at regelverksendringene gjennomføres raskt: Den kraftige nedgangen i aksjemarkedene har svekket kundenes buffere, og gjort at pensjonsleverandørene har måttet redusere risikoen i forvaltningen ytterligere. Regelverksendringene som øker leverandørenes risikobærende evne vil gjøre det mulig for leverandørene å ta noe mer risiko, slik at kundene også får med seg oppgangen når markedene igjen normaliseres.

Avslutningsvis vil vi gjenta vår oppfordring om at dagens adgang til å regnskapsføre obligasjoner og utlån i kundeporteføljene til amortisert kost må videreføres. Amortisert kost er en sentral forutsetning for langsiktig pensjonsforvaltning i det norske rammeverket for garantert pensjon, og dersom denne muligheten fjernes, vil selskapene måtte redusere investeringsrisikoen i andre aktiva. Dette vil gi kundene lavere forventet avkastning og norske kommuner høyere rentegarantipremie, og undergrave den potensielt positive effekten av de øvrige høringsforslagene. Dette vil ikke være til kundenes fordel.

Med vennlig hilsen

Finans Norge



Idar Kreutzer
adm. direktør



Stefi Kierulf Prytz
direktør