

Økonomiske effekter av nye kapitalkrav for pensjonskassene

Pensjonsforum 9. september 2016

Pensjonskasser og kapitalkrav

09.00	Velkommen
09.10-09.30	Regulering av pensjonskasser i Norge og Europa – Norsk skillevei? Jon Hippe, Fafo
09.30-10.00	Hva kjennetegner norske pensjonskasser? Hva er sannsynlig tilpasning til høyere kapitalkrav? Pål Lillevold, L&P
10.00-10.20	Pause
10.20-10.50	Kapitalforvaltning av langsiktig pensjonskapital . Thore Johnsen, NHH
10.50 -11.20	Samfunnsøkonomiske konsekvenser av nye kapitalkrav. Rolf Røtnes, Samfunnsøkonomisk analyse
11.20–12.00	Tre kommentarer av 10 min: Thorstein Øverland, Pensjonistforbundet. Kristin Diserud Mildal, NHO Eystein Gjelsvik, LO

Regulering av pensjonskasser i Norge og Europa. Norsk skillevei?

Jon M. Hippe, Fafo

Utgangspunkt

- Pensjonskassene er innvevd i økonomiens virkemåte og deres atferd påvirker virksomheter, arbeidstakere, pensjonister og kapitalmarkedene.
- De tjenestepensjonene som kassene i Norge først og fremst drifter og forvalter er såkalte ytelsesbaserte ordninger.
 - Det er knyttet både avkastningsgarantier og forsikringsrisiko til pensjonsmidlene.
 - Forskuttet avkastning gir senere garantier
- Driften, så vel som reguleringen av pensjonskasser er styrt av mer enn et ønske om høy avkastning. Det er avgjørende å styre og å kontrollere fremtidig risiko som pensjonskassen har.
 - Det er reell markedsrisiko knyttet til de aktiva kassen forvalter og faktisk forsikringsrisiko som følger av død og uførhet i medlemsmassen.
 - I tillegg kommer operasjonell risiko og såkalt motpartsrisiko (kredittrisiko).
- **Et styringsregimet som bidrar til å sikre tilstrekkelig sikkerhet for at forpliktelser blir innfridd og at ressurser blir allokert på en fornuftig måte er av stor betydning både for kassene selv og for myndighetene.**

Finanskrise, lavrente og ny regulering

- Erfaringene fra finanskrisen og mer generelt, utsikten til et langvarig lavere rentenivå, aktualiserte spørsmålet om hva som er et godt styringsregime for den risiko leverandører av langsiktige pensjonsforpliktelser har.
- En forventet økning i levealder faller sammen med lavrenteutfordringen og forsterket spørsmålet om hva som er tilstrekkelig kapital i dag for å håndtere fremtidig risiko.
- Utviklingen de senere år har gitt en økt europeisk bekymring:
 - Er det tilstrekkelig finansiell beskyttelse mot (langvarige) dårligere tider i kasser og livsforsikringsseksaper.
- **Dette har ledet til ny (solvens-)regulering av så vel pensjonskasser som livsforsikringsseksaper i Europa og dermed i Norge via EØS-avtalen.**

Ny regulering fra 2018 for kassene?

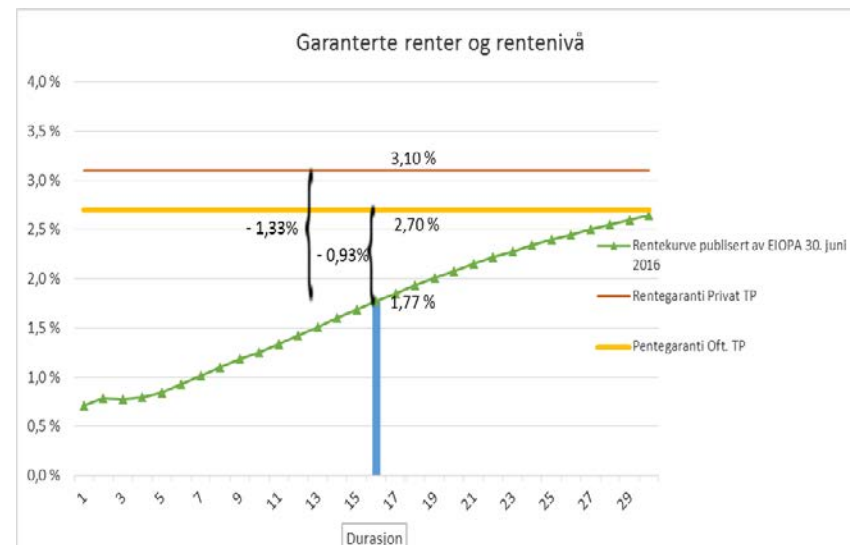
- Med implementeringen av Solvens II i finansforetaksloven ble kapitaldekningskravene etter forsikringsvirksomhetsloven opphevet for forsikringsforetak og p-kasser fra 1. januar 2016.
- Etter finansforetaksloven (§14-16 første ledd) videreføres solvensmarginkapitalkrav (SI) for pensjonskasser som driver livsforsikringsvirksomhet. Dermed fikk kassene lavere minste kapitaldekningskrav
- Livsforsikringsforetakene og pensjonskassene står overfor en mulig ulik regulering. Det kan gjøres innenfor europeisk regulering. **Et nytt reguleringsregime skal etableres for pensjonskassene.**
- I Norge er det tatt initiativ fra Finansdepartementet til å vurdere om det bør innføres nye solvenskrav også for pensjonskasser.
- Siden det ikke ble nye bindende EU-regler på dette området vurderer Finanstilsynet at det er behov for **nye permanente solvenskrav for kassene** for å gi pensjonsforpliktelsene samme soliditetskrav som i livsforsikringsforetakene.
- Fordi Solvens II er et omfattende og komplekst regelverk foreslår Finanstilsynet at en **forenklet versjon av Solvens II innføres som et bindende kapitalkrav for pensjonskasse.**
- Kravene utformes med utgangspunkt i Finanstilsynets etablerte stresstest basert på markedsverdier (stresstest I).

Ved en skillevei?

- Man kan argumentere for at Norge kan gå fra i, europeisk sammenheng, ganske lave norske kapitalkrav etter Solvens I for pensjonskassene til at kassene skal reguleres i tråd med Solvens II-regelverket for livselskapene og dermed de strengeste europeiske kravene.
- Stresstest vil ikke bare være en analyse som gir grunnlag for en skjønnsmessig vurdering av kapitalkrav (et styringsverktøy), men gi et absolutt kapitalkrav.
- Det innebærer også et betydelig høyere kapitalkrav enn i dag og et behov for å ta vesentlig mindre risiko i kapitalforvaltningen.
- For å tilfredsstillere kravene må pensjonskassene omdisponere porteføljen ved i all hovedsak å redusere investering i aksjer og erstatte disse med lange obligasjoner, og/eller få tilført mer kapital fra sine sponsorer.
- Dette forslaget representerer en skillevei i reguleringen av pensjonskassene.
 - En skillevei, dels fordi kassene vil reguleres i praksis vesentlig strengere enn tidligere.
 - Og, dels fordi en slik praksis vil avvike fra den man finner i andre europeisk land.
 - Symmetri og konkurranseargumentet viktig i Norge.

Litt om Solvens II

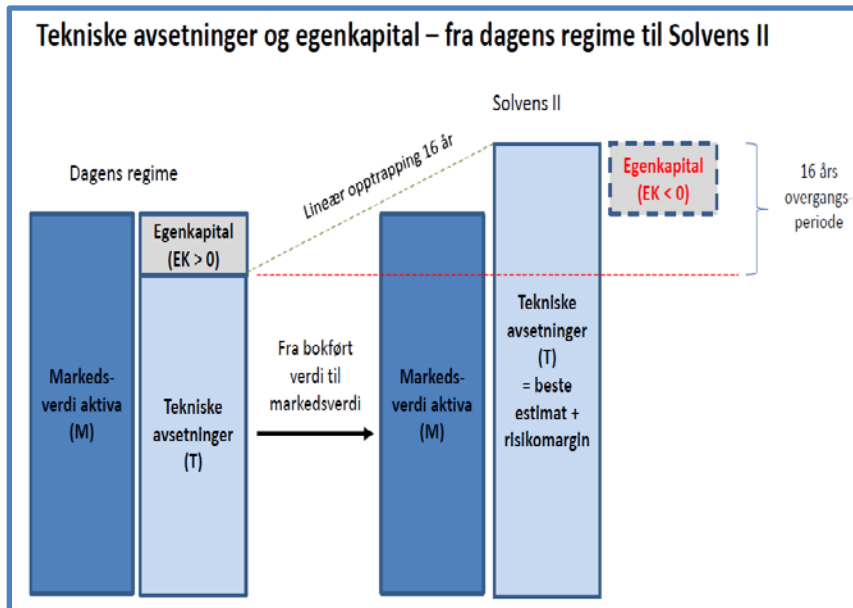
- Solvens II innfører nye prinsipper og metodikk. Hensyn til risiko både på aktiva- og passivasiden av balansen.
- Med Solvens II faller kravet om minste kapitaldekning bort. Verdien av både eiendeler og forpliktelser skal nå beregnes til markedsverdi.
- Markedsverdien av forsikringsforpliktelsene beregnes ved å diskontere fremtidige (sannsynlighetsvektede (eller forventede)) utbetalinger med en rente som er bestemt i det som kalles den gjeldende rentekurven.
- Denne såkalte risikofrie rentekurven skal være et uttrykk for hvor lang tid det vil ta å nå opp til det som antas å være en langsiktig likevektsrente (den såkalte ultimate forward rate (UFR) som er satt til 4,2 %),
- Dette kan illustreres på følgende måte: Med en fremtidig garantert rente på 2,7% for offentlige pensjonskasser og på 3,1 prosent i gjennomsnitt for private pensjonskasser og en durasjon på 16 år vil forventninger om et lavere rentenivå på for eksempel 1,77% vil medføre en estimert økning i forsikringsforpliktelsene på 15% i offentlige kasser og på 21% i private kasser.



Mer Solvens II

- Videre skal kapitalbehov beregnes ut fra et sett av bestemte negative endringer i risikofaktorer som selskapet står overfor. Disse negative endringene kan betraktes som en (stress)test som viser kapitalbehovet i selskapet.
- Disse risikofaktorene er gruppert i seks hovedkategorier hvorav fire er relevante for tjenestepensjonene; markedsrisiko, livsforsikring, motpartsrisiko og risiko knyttet til immaterielle eiendeler. I tillegg kommer et kapitalkrav for operasjonell risiko.
- Det totale kapitalkravet fremkommer ved å beregne en vektet sum av kapitalkravene for enkeltrisikoen. Vektene (korrelasjonsmatriser) som benyttes for å aggregere kapitalkravene for enkeltrisikoen til et totalt kapitalkrav, er spesifisert i regelverket.
- Livselskapene kan benytte et sett av standardformler, eller de kan velge å benytte interne modeller for å beregne kapitalkravet, forutsatt at disse modellene er godkjent av tilsynsmyndighetene. Så langt vi kjenner til benytter ingen selskaper interne modeller for beregning av selve solvenskravet, dvs alle benytter standardformelen.
- Når det gjelder beste estimat beregninger så varierer imidlertid metodene fra selskap til selskap. Disse modellene er svært kompliserte og bygger på modellering av en rekke fremtidige mulige hendelser. Det er lagt opp til at endringene i risikofaktorene skal være store
- **Solvenskapitalkravet beregnes ut fra dette med utgangspunkt i netto aktivaverdi (NAV – Net Asset Value). Denne beregningsmåten tar hensyn også til muligheten for fremtidige inntekter. Et livselskap som har en aktiv bestand av ytelsespensjoner vil dermed ha inntekter fra denne som bidrar til å redusere kapitalkravet.**

Illustrasjon av hovedprinsippene i regelverket



- Figuren illustrerer et tilfelle hvor krav til markedsbaserte forpliktelser uttraderer hele egenkapitalen, slik at denne blir negativ før selve SCR – kravet er beregnet.
- Men overgangsregelen gjør at egenkapitalen vil være mer eller mindre intakt de første årene for deretter å bli negativ

IORP II

Parallelt med Solvens II har det vært et tilsvarende arbeid (og debatt) om et nytt IORP regelverk.

- IORP II er vedtatt i 2016 og erstatter det tidligere direktivet. IORP II legger grunnlaget for regulering av pensjonskasser og andre tjenestepensjonsinstitusjoner.
- Kapitalkravene og prinsippene for solvensregulering (forsikringselskapene) er ikke med i det nye IORP II direktivet. EU gjør ikke de nye solvenskravene for forsikringsseksaper gjeldende for tjenestepensjonsordninger i p-kasser.
- Det Europeiske finanstilsynet var tydelige i sin anbefaling at de ikke anbefaler, på dette tidspunktet å harmonisere kapitalkrav slik som i Solvens II. «EIOPA does not advise on harmonising capital funding requirements» (EIOPA 14.04 2016).
- IORP II medfører likevel endringer fordi det introduserer metoder for standardiserte risikovurderinger gjennom bruk av stresstester på kassenes forpliktelser og aktiva (balansen). Vurderingen er basert på bruk av markedsverdi -betraktninger både for aktiva og passiva og følger de grunnleggende prinsippene som ligger i Solvens II.
- Det sentrale skillet mot Solvens II er at de ulike lands tilsynsmyndigheter kan bruke stresstestene til en skjønnsmessig vurdering av kapitalbehov (risikostyring) og at det ikke foreligger nye absolutte kapitalkrav som nasjonalstaten må følge.

Norsk reguleringspraksis og IORP

- I Norge er regulering og tilsyn med pensjonskasser over tid endret og modernisert. Pr dag det man kaller Risikobasert Tilsyn (RBT) og som en del av dette basert på stresstester fra 2012. De følger hovedprinsippene i Solvens II. Stresstestene er imidlertid ikke grunnlaget for å sette absolutte kapitalkrav, men grunnlag for en skjønnsmessig vurdering og for en tilsynsdialog med pensjonskasser
- Det er rimelig å si at det nye IORP reguleringen langt på vei samsvarer med en tilsyns- og reguleringspraksis som er benyttet i Norge senere år med bruk av RBT ved forenklete stresstester, Solvens I baserte absolutte kapitalkrav og en skjønnsmessig oppfølging av pensjonskassene rundt nivået på bufferkapitalutnyttelsen (200% uten særlige tiltak).
- **For Norges betyr dermed IORP II at man kan fortsette denne praksisen hvis man ønsker overfor pensjonskassene.**

Særlige norske problemstillinger

- Det norske markedet skiller seg fra andre europeiske land. Ytelsesbaserte ordningene springer ut av den enkelte virksomhet. Den kan velge å etablere en egen kasse eller i et livsforsikringselskap. I Norge har bedriftene flytterett. Det er et krav om at rentegarantien må oppfylles hvert år. I tillegg virksomhetsreg. bufferkapital m.m.
- I Europa er tjenestepensjoner i større grad organisert i kasser for mange bedrifter. Det finnes også en rekke store pensjonskasser for store enkeltselskaper. Disse pensjonsinnretningene er ikke-kommersielle uten utbytteforventninger . De omtales i en europeisk sammenheng som en «social partner».
- Det er som hovedregel dermed ikke flytterett og arbeidsgiver vil ofte ha fortsatte forpliktelser overfor ordningen. Samtidig er det i mindre grad årlige garantier og en annen regulering av slike garantier.
- Ved en moderne regulering av finansmarkedet i Norge ved blant annet flytterett, er større vekt på konkurranseforhold. Vektlegging fra tilsynsmyndigheter og departement av lik regulering og symmetri . Dette er et selvstendig argument for at norsk reguleringspraksis avviker fra det man som hovedsak finner i Europa.
- Det kan argumenteres for at det for de norske pensjonskassene bør gjøres en selvstendig vurdering av hva som er en god solvensregulering,. Det er formelt anledning til det. Norsk produkt- og virksomhetsregulering skiller seg også fra andre land og skaper andre rammer for kassenes virksomhet.

Den underliggende faglige debatten

- Det underliggende faglige spørsmålet er om dette vil lede til en overkapitalisering, eventuelt problemer med å hente inn kapital, og en for lav forventet avkastning, dvs at kassene ikke er i stand til å foreta en god (optimal?) langsiktig forvaltning av lange pensjonsmidler.
- Dette er det samme spørsmålet som har vært gjennomgående i den omfattende europeiske debatten om regulering av pensjonskasser.
- Forenklet kan man si at det kan være risiko for at ytelsesbaserte ordninger blir så strengt regulert for å sikre rettighetene til medlemmer, at disse i realiteten ikke lenger vil tilbys og at nye tjenestepensjoner i hovedsak leveres uten garantier og ofte uten forsikringselementer. Dette er en utvikling man ser i mange europeiske land.
- Likevel er det fortsatt en stor, og ofte ennå voksende, ytelsesbasert pensjonskapital i mange europeiske land. **Spørsmålet om hvordan denne allerede opptjente pensjonskapitalen med garantier og forsikringsrisiko skal forvaltes er derfor et betydelig politisk spørsmål.**

Analysen

Rapporten analyserer de norske pensjonskassenes mulige tilpasninger i møte med nye kapitalregulering i Norge og de samfunnsøkonomiske virkninger en slik tilpasning vil ha:

- Hvordan kan man forstå særtrekk ved pensjonskassene og den regulering de blir gjort gjenstand for? Hva er betydningen for deres kapitalbehov og for deres kapitalforvaltning?
- På hvilken måte vil endringer i aktivallokering påvirke avkastning?
- Og, gitt disse beregningene, på hvilken måte kan de samfunnsøkonomiske virkninger modelleres og beregnes?

Pensjonskasser og kapitalkrav

09.00	Velkommen
09.10-09.30	Regulering av pensjonskasser i Norge og Europa – Norsk skillevei? Jon Hippe, Fafo
09.30-10.00	Hva kjennetegner norske pensjonskasser? Hva er sannsynlig tilpasning til høyere kapitalkrav? Pål Lillevold, L&P
10.00-10.20	Pause
10.20-10.50	Kapitalforvaltning av langsiktig pensjonskapital . Thore Johnsen, NHH
10.50 -11.20	Samfunnsøkonomiske konsekvenser av nye kapitalkrav. Rolf Røtnes, Samfunnsøkonomisk analyse
11.20–12.00	Tre kommentarer av 10 min: Thorstein Øverland, Pensjonistforbundet. Kristin Diserud Mildal, NHO Eystein Gjelsvik, LO

Solvens og IORP regelverk

Livsforsikring

- Livsforsikringsselskaper er fra 2016 underlagt en prinsipielt ny, og i praksis strengere, regulering av kapitalkrav ved det såkalte Solvens II direktivet som er gjennomført i Norge fra 1/1 2016 (i Finansforetaksloven).
- Implementering av Solvens II i Norge medfører at både forpliktelsene og de aktiva selskapene har skal vurderes til markedsverdi og gjøres gjenstand for beregning av virkninger av mulige markedsfall m.m.
- Det avgjørende er at disse beregningene ikke bare er rådgivende analyser, men at **de medfører absolutte og høyere kapitalkrav.**
- I Norge gjør krav om årlige garantier og andre produkt- og virksomhetskrav at disse prinsippene for solvens og kapitalstyring kan slå særlig sterkt ut.

Pensjonskasser

- Pensjonskasser er i europeisk og norsk regulering ikke omfattet av Solvens II, men regulert gjennom tjenstepensjonsdirektivet (IORP).
- IORP omfatter Pilar 2 og 3 bestemmelser og har dermed ikke egne bestemmelser om solvens- og kapitalkrav.
- Det er opp til nasjonalstatene å fastsette kapitalkravene for IORP innretninger og kassene i Norge er i praksis underlagt Solvens I regulering på dette området.
- Dette henger sammen med at kassene er forskjellige institusjoner enn livsforsikringsselskapene.
- Det nye IORP II regelverket medførte ikke innføring av tilsvarende Solvens II krav for tjenstepensjonsinnretningene
- Serke interessegrupper i de store EU-landene, særlig i Tyskland, Frankrike og England, bidro til at IORP regulering på linje med Solvens II først ble utsatt og senere lagt bort.

Dermed er det i dag forskjellig reguleringskrav og praksis i Europa avhengig av hvilken selskapsform de lange pensjonsforpliktelsene forvaltes innenfor.