

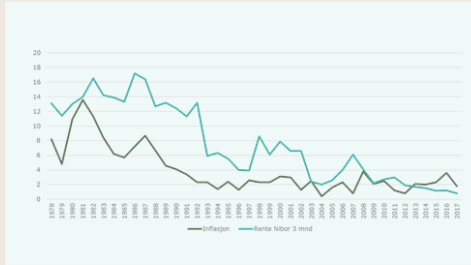


# Garanterte pensjonsprodukter

Jan Otto Risebrobakken  
Pensjonsforum 30.8.2019

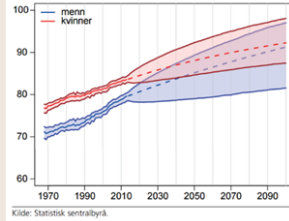
# Hva er problemet?

Lave renter



Langt liv

Figur 1. Registrert og framtidig utvikling i forventet levealder ved fødselen for menn og kvinner



Europeisk regelverk

Solvens II: Markedsvurdering av forpliktelses og risikobaserte kapitalkrav

Norsk regelverk

Produkt- og virksomhetsregler:  
Avsetningskrav basert på faste beregningsrenter

- Nesten 1 million fripoliser
- 331 mrd kr forvaltes svært kortsiktig med lav aksjeandel
- Garanterte nominelle ytelser taper kjøpekraft
- Ikke fungerende flyttemarked siden 2012
- Konvertering til investeringsvalg gir kundene alternativer, men bare aktuelt får få

# Arbeidsgruppens utgangspunkt

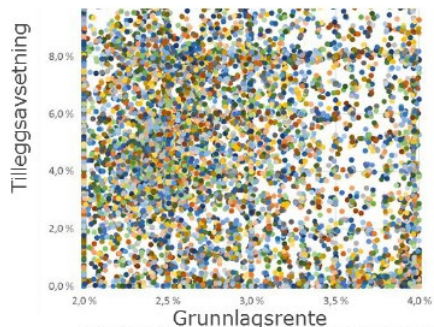


- Kontrakten mellom kunden og selskapet endres ikke. De garanterte pensjonsytelsene videreføres uendret.
- **Er det mulig å gjøre endringer i regelverket som klart er til kundens fordel?**
- Finnes det regelendringer som gir kundene betydelige økte avkastningsmuligheter innenfor moderat risikoøkning?
- Kan regelendringer bidra til et mer velfungerende flyttemarked?

# Økt risikokapasitet gir økt aksjeandel

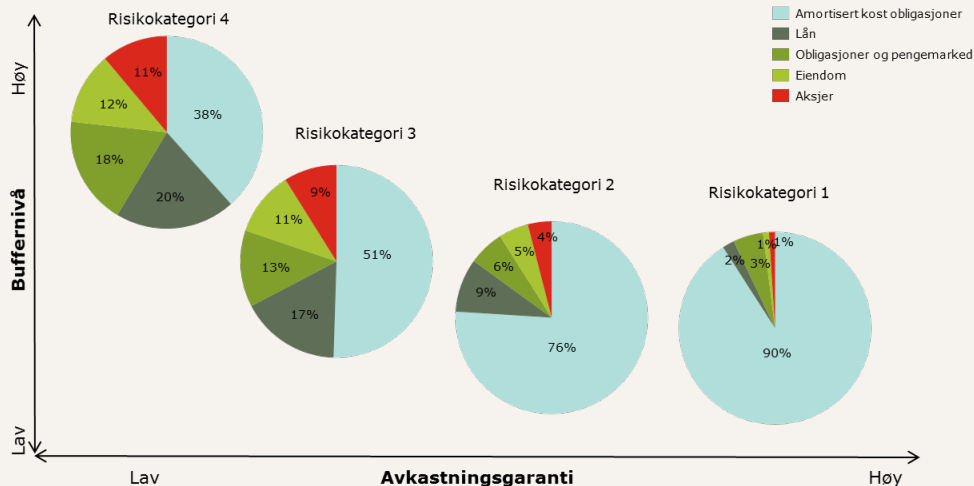
- Arbeidsgruppen så på forslag som øker risikokapasitet og gir grunnlag for bedre forvaltning av fripolisene
- Den enkelte fripolisens risikokapasitet (buffernivå og garantinivå) bestemmer aktivaallokering
- Fripolisene er ikke en homogen gruppe – tiltakene må gi forbedringer for alle

Figur 1 Sammensetning av fripolisebestanden

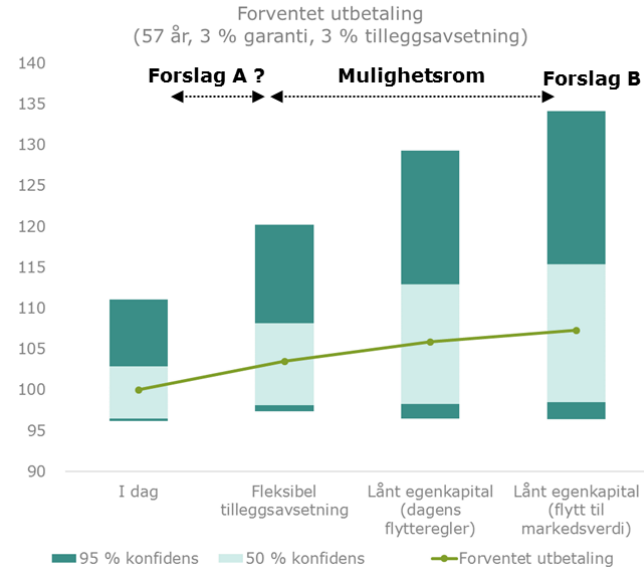
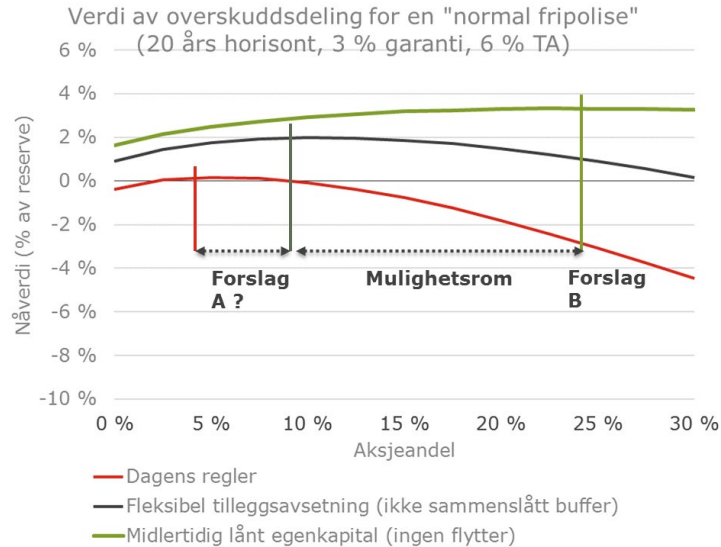


Kilde: Storebrand (Scatterplott av ulike kontraktspunkt per 2017)

Fra vedlegg til arbeidsgruppens rapport



# Storebrands analyse viste at regelendringene gir selskapene incentiver til å øke aksjeandelen



- Fleksibel tilleggsavsetning gir en klar bedring i leverandørenes incentiv til å ta risiko
- Lånt egenkapital har også en stor effekt, selv om dagens flytteregler **ikke endres**. Viktig for kunder som i utgangspunktet har lite buffer, høy garanti eller lang tid til pensjon

# Finanstilsynets forslag

- Forslag om nytt bufferregelverk
  - Nytt fleksibelt bufferfond, evt endringer i dagens regler for tilleggsavsetninger
    - TA skal kunne dekke negativ avkastning
  - Lånt egenkapital, uten endring i flytteverdier (ikke anbefalt)
  - Nedtrapping av tilleggsavsetninger i utbetalingsperioden
- Nye muligheter for kundene
  - Raskere utbetaling av små fripoliser, dels obligatorisk, dels valgfritt
  - Mulighet til å få kompensasjon ved konvertering til investeringsvalg
- Og en overraskelse...
  - Fjerne muligheten til å føre obligasjoner og utlån til amortisert kost



# Nytt bufferregelverk

## Nytt bufferfond

- **Tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond slås sammen til et nytt kundefordelt bufferfond, som kan dekke negativ avkastning.**

Alternativt

- Dagens tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond videreføres, men tilleggsavsetninger kan bygges individuelt og dekke negativ avkastning

## Lånt egenkapital

- Vil ikke åpne for at årlig garanti kan dekkes med lånt egenkapital

## Nedtrapping av TA i takt med pensjonsutbetalinger

- Raskere nedtrapping/bruk av TA til regulering

# Om lånt egenkapital / sluttgaranti

- Finanstilsynet skriver (side 18): *"For pensjonsleverandørene innebærer en ordning med lånt egenkapital at de kan benytte fremtidig overskudd som en avkastningsbuffer allerede i dag".*
- Dette må være en misforståelse:
  - Forslaget om "lånt egenkapital" innebærer at kundens premiereserve til enhver tid skal være fullt fondert av kombinasjonen av tidligere betalte premier, opptjent avkastning og eventuelt egenkapital som er tilført kontrakten.
  - Lånt egenkapital innebærer at man "øremerker" **dagens egenkapital** for å dekke manglende premiereserver.
  - Det oppstår ingen ny buffer av differansen mellom den garanterte renten og diskonteringsrenten i kunderegnskapet (slik tilfelle er under SII). Dette er en viktig forskjell!
- Forslaget til lovtekst er godt, og ikke i tråd med beskrivelsen sitert over:
  - *"Hvis avkastningen tilordnet en kontrakt i kollektivporteføljen i et år er negativ eller ikke er tilstrekkelig, og kravet heller ikke kan oppfylles ved bruk av bufferfond tilordnet kontrakten, kan foretakets egenkapitalbidrag gjøres betinget".*



# Nye muligheter for kundene

- Selskapene kan kompensere kunder for å konvertere fripoliser til investeringsvalg
  - Kompensasjon skal reflektere verdien av rentegarantien på avtaletidspunktet
  - Likebehandling
- Raskere utbetaling av lave pensjonsytelser
  - Utbetalingstiden kan settes ned slik at årlig pensjon utgjør 50 % av G
  - Kunden kan velge raskere utbetaling slik at årlig pensjon utgjør mellom 50 % og 100 % av G

# Forslaget om å fjerne amortisert kost



- Tilsynet foreslår å fjerne adgangen til å føre obligasjoner og utlån til amortisert kost
- Ikke foreslått av arbeidsgruppen
- Grunnleggende i Solvens II å kunne redusere renterisiko gjennom investeringer som speiler forpliktelsene
- Kombinasjonen av norsk regelverk og Solvens II er krevende, men obligasjoner verdsatt til amortisert kost har muliggjort risikostyring av porteføljene og var avgjørende for tilpasningen til Solvens II
- Negative effekter for kundene
  - Svekker muligheten til å sikre pensjonsforpliktelsene
  - Svekker risikobærende evne, gir ikke rom for økte aksjeinvesteringer slik tilsynet legger til grunn

# Obligasjoner til amortisert kost bygger bro mellom norske produktregler med årlig garanti og Solvens II med sluttgaranti

## Norsk regelverk

### Hovedmål

- Avkastning over årlig garanti

### Ønsket tilpasning

- Investere med lav rentefølsomhet
- Små svingninger i årlig avkastning
- Relativt lav investeringsrisiko

## EU: Solvens II

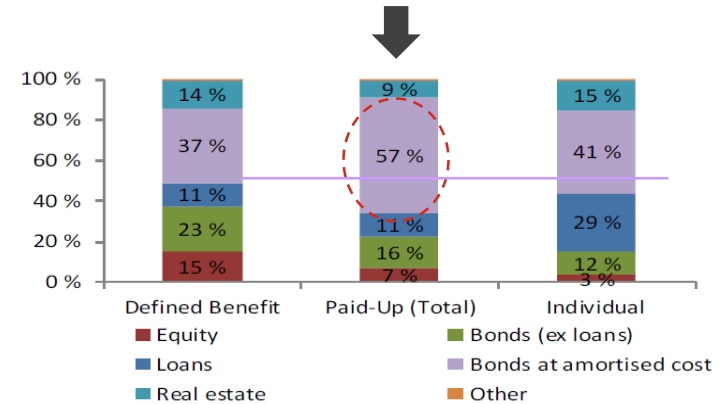
### Hovedmål

- Sluttverdi høyere enn garantert ytelse

### Ønsket tilpasning

- Investere med rentefølsomhet lik lange forpliktelser
- Aksepterer svingninger i årlig avkastning
- Kan ta høyere investeringsrisiko for å øke langsiktig avkastning

## Aktivaallokering (snitt) for Storebrands fripoliseporteføljer



Storebrands kvartalsrapport Q2 2019

Norske livselskaper har til sammen over 400 mrd kroner i rentepapirer som måles til amortisert kost

# Argumentene holder ikke

Fra Finanstilsynets notat: "*Hensynet til forenkling (både for foretak og kunde), insentivene til plassering i andre eiendeler med høyere forventet langsiktig avkastning, og hensynet til et velfungerende flyttemarked tilsier at alle eiendeler bør måles til markedsverdi. Finanstilsynet foreslår på denne bakgrunn at muligheten til å føre obligasjoner og utlån til amortisert kost ikke videreføres*" (side 17).

## Forenkling

- Viktigere at regelverket gir sikkerhet for fremtidige pensjoner ved å legge til rette for god risikostyring og langsiktig forvaltning.

## Insentivene til plassering i andre eiendeler med høyere forventet langsiktig avkastning

- Å ta bort bærebjelken av obligasjoner som holdes til amortisert kost øker selskapenes renterisiko og svekker muligheten til å plassere i "andre eiendeler med høyere forventet langsiktig avkastning", som aksjer og eiendom.
- Forslaget er dermed i strid med arbeidsgruppens kriterium om å være "klart til kundens fordel".

## Velfungerende flyttemarked

- Fripoliser kan ikke flyttes i dag. Forutsetningen for at flyttemarkedet kan åpnes, er at selskapene ønsker å ta imot fripoliser. Arbeidsgruppens forslag la til rette for dette, ved å gjøre fripolisene mer attraktive for selskapene.
- Finanstilsynets forslag virker motsatt, ved å svekke selskapenes muligheter for risikostyring og derigjennom øke kapitalkravene for fripoliser.

# Oppsummering

- Positivt at Finanstilsynet har utarbeidet lovforslag som følger opp forslagene arbeidsgruppen vurderte
- Forslagene om nye bufferregler og nye muligheter for kundene er konstruktive og i hovedsak positive for kundene
  - Lånt egenkapital vil forsterke effekten, spesielt viktig for kunder med lav buffer
- Dette er viktige skritt i riktig retning!
- Forslaget om amortisert kost bør ikke følges opp. Det finnes ikke tilpasninger som ikke innebærer svekket risikobærende evne og redusert avkastning til kundene.