

**”DAGENS PENSJONSREGLER  
- OPTIMAL KAPITALFORVALTNING?”**

**FAFO - PENSJONSFORUM**

**OSLO, 29.01.10**

CASPAR HOLTER  
PENSJON & FINANS AS

# TEMAER

- **HVA SKAPER GOD FORVALTNING?**
- **HVILKE RESULTATER HAR LIVSELSKAPENE SKAPT?**
- **HVILKEN EVNE HAR LIVSELSKAPENE TIL Å TA RISIKO?**
- **HINDRER RAMMEBETINGELSE EFFEKTIV SPARING ?**
- **MULIG Å LAGE ET BEDRE SYSTEM?**

# PENSJONSMARKEDET I NORGE

## OVERSIKT - PENSJONER

	<u>I MLDR NOK</u>	<u>FORDELING</u>
LIVSELSKAPER	750	82 %
PENSJONSKASSER	160	18 %
TOTALT	910	100 %
<hr/>		
KOLLEKTIVE ORDNINGER	600	66 %
PENSJONSKASSER	160	18 %
ANDRE ORDNINGER	150	16 %
TOTALT	910	100 %

EST. AV P&F PR 2008

# HVA ER GOD PENSJONSFORVALTNING?

# VURDERING AV NBIM

## ■ FINANSDEPARTEMENTES GJENNOMGANG

- ◆ **Professorene Andrew Ang (Colombia), William Goetzmann (Yale) and Stephen Schaefer (London BS):**
  - ★ Evaluation of Active Management of the Norwegian Government Pension Fund - Global
- ◆ **Mercer:**
  - ★ Active management survey
  - ★ Active management and active ownership
- ◆ **Norges Bank**
  - ★ Brev fra Norges Bank undertegnet Svein Gjedrem 23.12.09:
  - ★ Norges Banks egen rapport (92 sider)

## FRA NORGESBANKS BREV TIL FINANSDEPARTEMENTET:

”For et stort, veldiversifisert fond som Statens pensjonsfond - utland vil forventet avkastning følge av ønsket risikonivå. Den viktigste enkeltbeslutningen i utformingen av strategien er valget av aksjeandel for fondet. Strategien som Finansdepartementet fastsetter, bygger på en vurdering av fondets langsiktige investeringsmuligheter. Valget av en strategisk aksjeandel på 60 prosent kan sikre god avkastning på lang sikt, og innebærer samtidig en relativt høy toleranse for kortsiktige svingninger i avkastningen.”

# FRA RAPPORTEN : EVALUATION OF ACTIVE MANAGEMENT OF NORWEGIAN GOVERNMENT PENSION FUND ABROAD

”I finansmarkedet for øvrig vil det være en **interessemotsetning** mellom sparere som ønsker å tjene penger på sine investeringer i fond og forvaltningsbedriften som ønsker å tjene penger på sine kunder.”

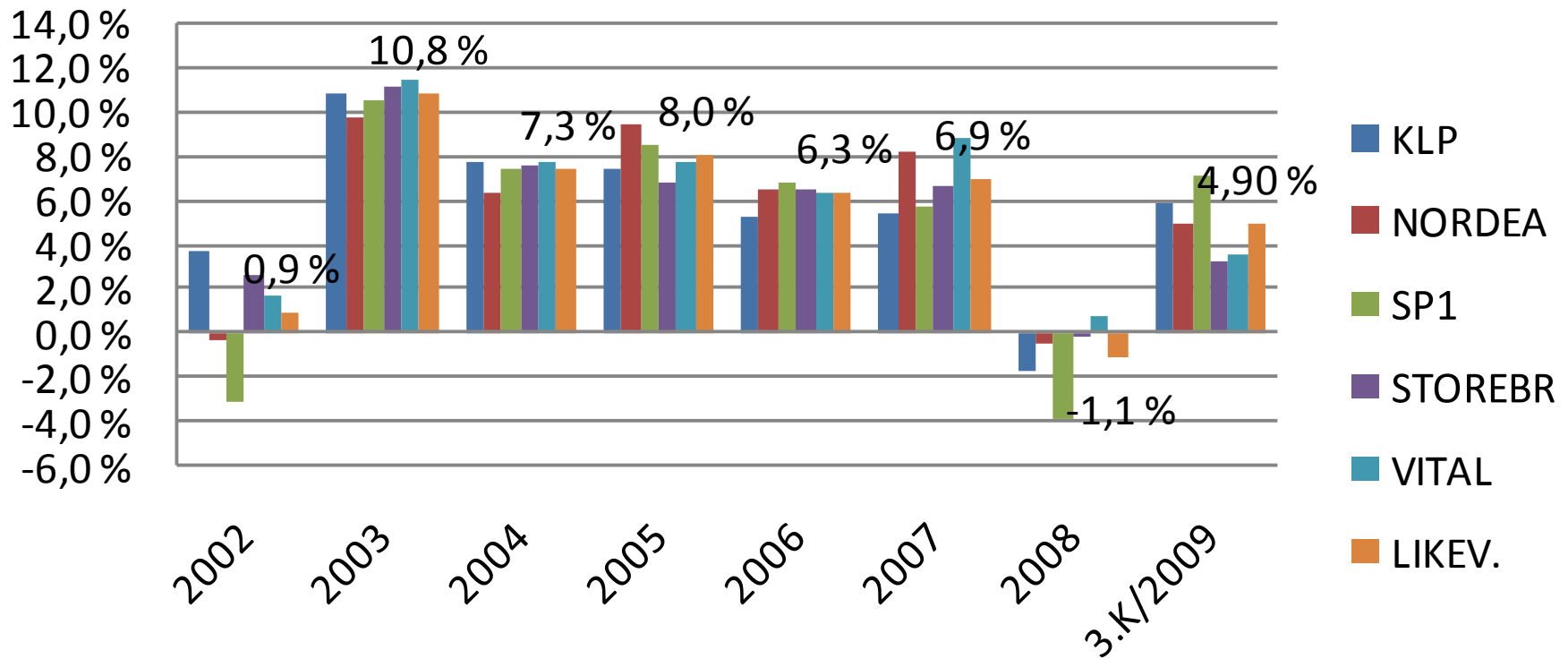
# LÆRDOM FRA NBIM EVALUERING

- **LITE Å HENTE FRA AKTIV FORVALTNING**
  - ◆ **VALG AV AKTIVAFORDELING VIKTIGST**
    - ★ **STRATEGIVALG SOM AKSJEANDEL OG ANDEL AV ANDRE RISIKOFYLTE AKTIVA AVGJØR RESULTATET**
  - ◆ **EKSPONERING MOT RIKTIGE RISIKOFAKTORER GIR MERAVKASTNING (RISIKOPREMIE)**
  - ◆ **RISIKOMÅL BØR ERSTATTE RISIKOTAK**
  
- **UTNYTTE KOMPARATIVE FORTRINN**
  - ◆ **PENSJONSFONDET OG LIVSELSKAPENE/PENSJONSKASSER**
    - ★ **LANG HORIZONT – OVER 20 ÅR**
      - **VOLATILITETSPREMIE**
      - **LIKVIDITETSPREMIE**
  
- **MINIMALISER PRINSIPAL – AGENT PROBLEMET**
  - ◆ **FORVALTER OG INVESTORER SAMME AVKASTNINGS- OG RISIKOPROFIL**



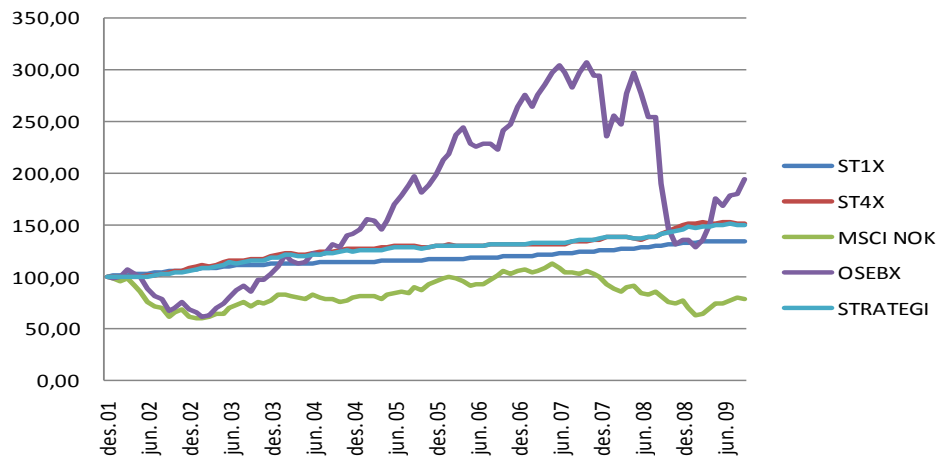
**HVILKE RESULTATER ER SKAPT?**

# NORSKE LIVSELSKAPERS - KAPITALAVKASTNING (III)



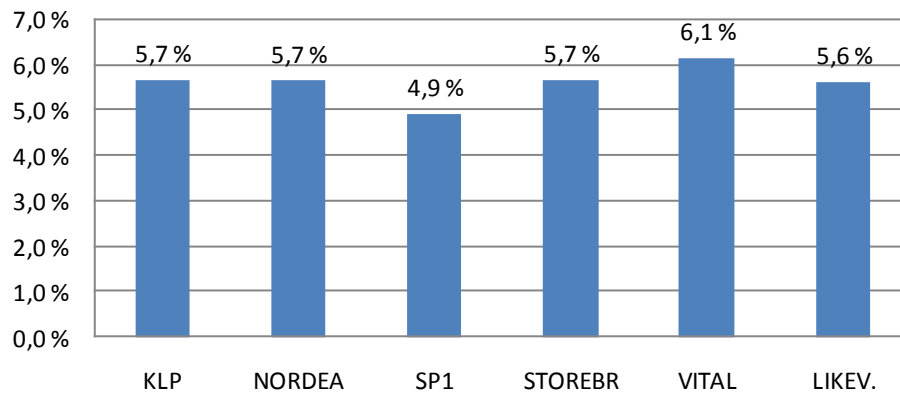
# AVKASTNINGSSAMMENLIGNINGER

## DIV. AKTIVAKLASSER - INDEKSERT AVKASTNING



	PENGEM	OBLIG	GLOBAL AKSJER	NORSKE AKSJER
2002	6,9%	7,9%	-38,9%	-31,1%
2003	4,8%	11,1%	25,7%	48,4%
2004	2,0%	5,5%	2,9%	38,4%
2005	2,0%	2,5%	20,6%	40,5%
2006	2,7%	0,9%	10,4%	32,4%
2007	4,4%	3,9%	-5,5%	11,5%
2008	5,9%	9,6%	-23,3%	-54,1%
3K.2009	1,7%	1,6%	3,1%	43,5%
PERIODEAV	34,6%	51,6%	-21,3%	93,5%
- P.A.	3,9%	5,5%	-3,1%	8,9%

## NORSKE LIVSELSKAPER - GJ.SN.AVKASTNING 2002-3.K.2009



# NORSKE LIVSELSKAPER – AKSJEANDEL

## NORSKE LIVSELSKAPER - AKSJEANDEL



## STRATEGI VALG

### ◆ "BUY AND HOLD"

- ★ GLIDENDE RISIKO OG EKSPONERING

### ◆ "FIXED MIX"

- ★ FAST EKSPONERING

### ◆ "DYNAMISK"

- ★ RISIKOTAK

## LIVSELSKAPENE

### ◆ LAV AKSJEANDEL

### ◆ VARIERENDE EKSPONERING

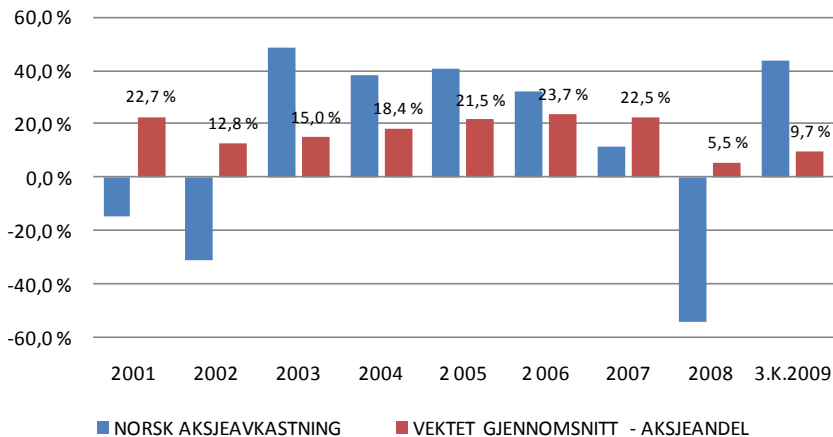
### ◆ DYNAMISK STRATEGI - RISIKOTAK

### ◆ VARIERENDE HØSTING AV VOLATILITETSPREMIEN

- ★ HØY PREMIE – LAV EKSPONERING

- ★ LAV PREMIE – HØY EKSPONERING

## NORSKE LIVSELSKAPER AKSJEANDEL

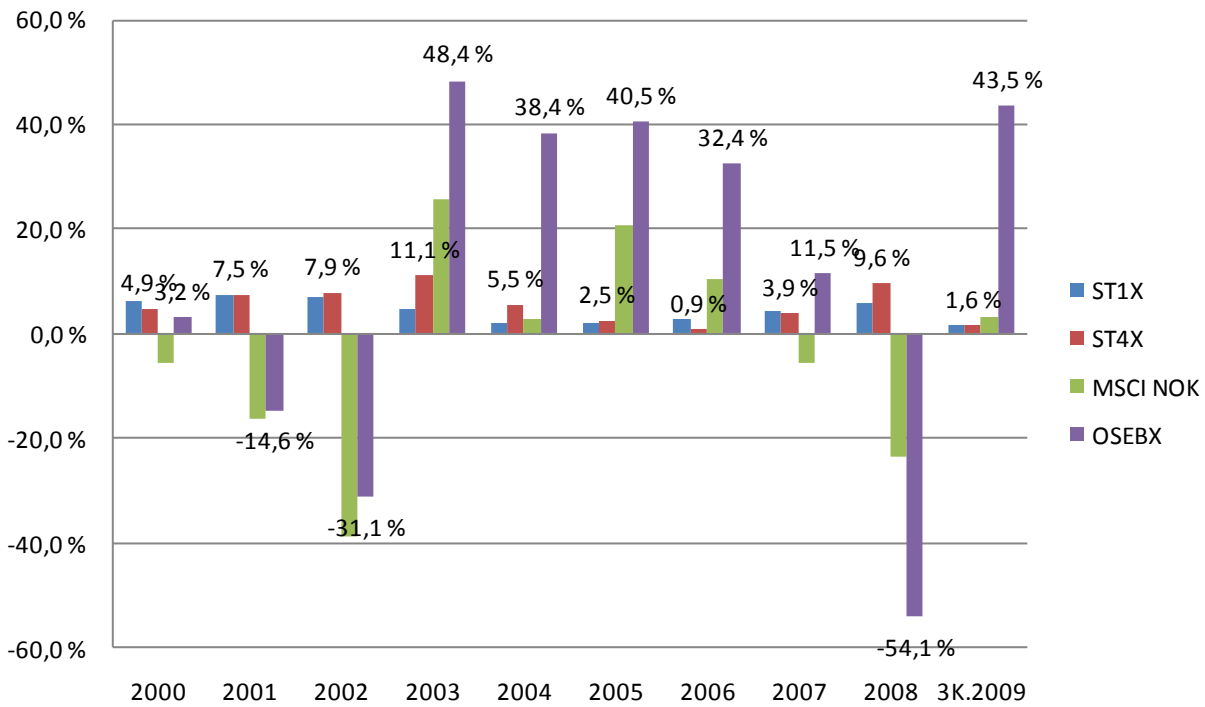


# OPPSUMMERING - KAPITALAVKASTNING

- **LIVSELSKAPENE - AVKASTNING RUNDT RISIKOFRI RENTE**
  - ◆ **3 ÅRS STATSOBLIGASJON - 5,5%**
  - ◆ **LIVSELSKAPER 5,7%**
  
- **LITEN VARIASJON MELLOM SELSKAPENE**
  
- **LITEN FORSKJELL MELLOM GJENNOMSNIITTSRENTEN (KUNDETILDELINGEN) OG MARKEDSAVKASTNINGEN**
  - ◆ **GJENNOMSNIITTLIG 0,2%**
  
- **RESULTAT-NIVÅ/LIKHET – SYSTEMRESTRIKSJONER??**

## **SOLIDITET – POSISJON TIL Å TA RISIKO**

## DIV. AKTIVA - ÅRLIG AVKASTNING



# FRA KAPITALFORVALTNINGSFORSKRIFTEN

## **6-6. Kapitalforvaltning**

Et forsikringssselskap skal sørge for en forsvarlig kapitalforvaltning. Et forsikringssselskap skal for å sikre oppfyllelse av dets forsikringsforpliktelser sørge for at eiendeler til dekning av de forsikringsmessige avsetninger **til enhver tid** er plassert på en hensiktsmessig og betryggende måte sett i forhold til arten av forsikringsforpliktelsene og hensynet til sikkerhet, risikospredning, **likviditet** og avkastning.

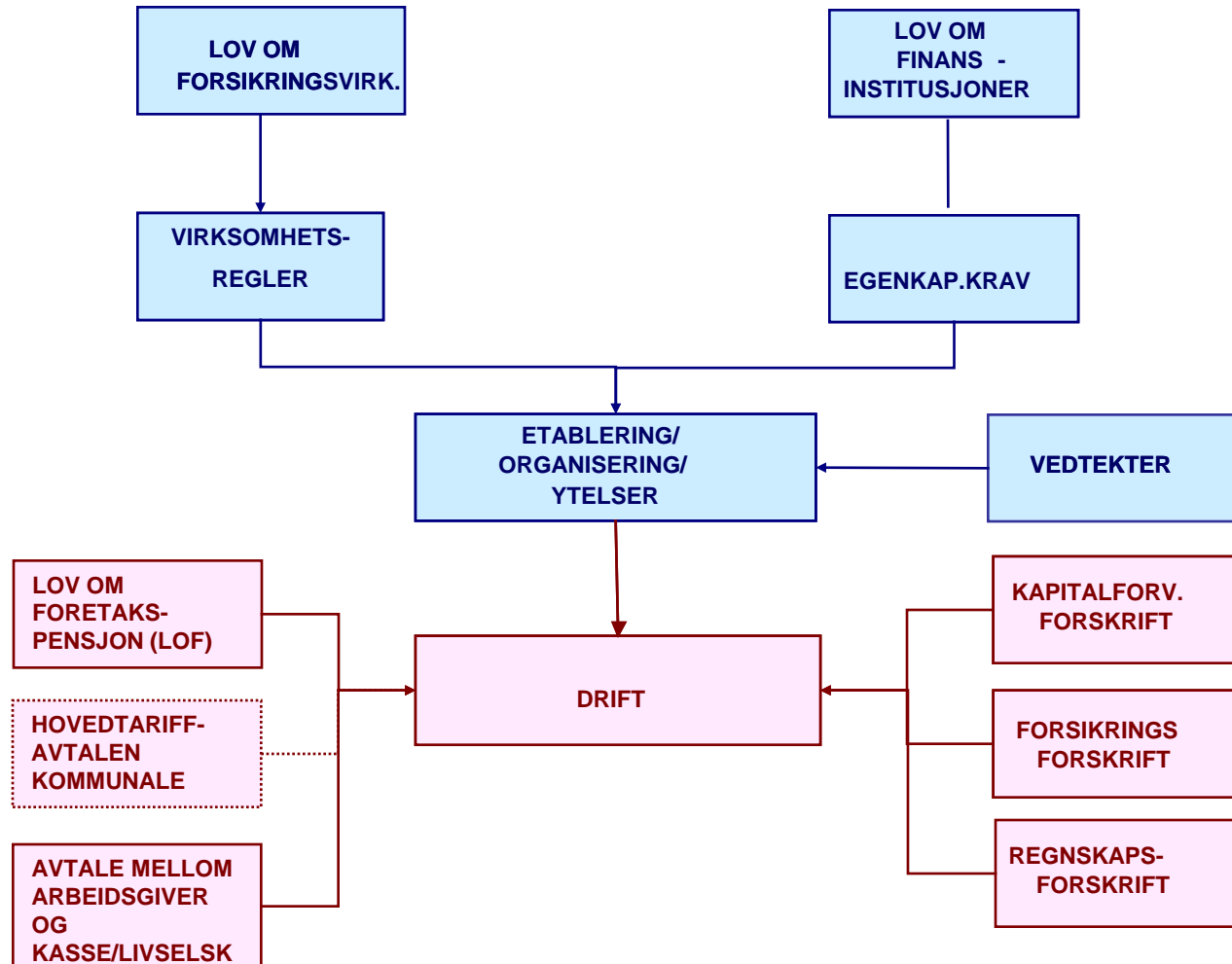


# FRA FORSIKRINGSVIRKSOMHETSLOVEN

## **6-4.** *Krav til solvensmarginkapital*

Et forsikringselskap skal til **enhver tid** ha en kapital som er tilstrekkelig til å dekke solvensmarginen for selskapets samlede virksomhet.

# SKISSE – LOVER OG REGLER - PENSJON

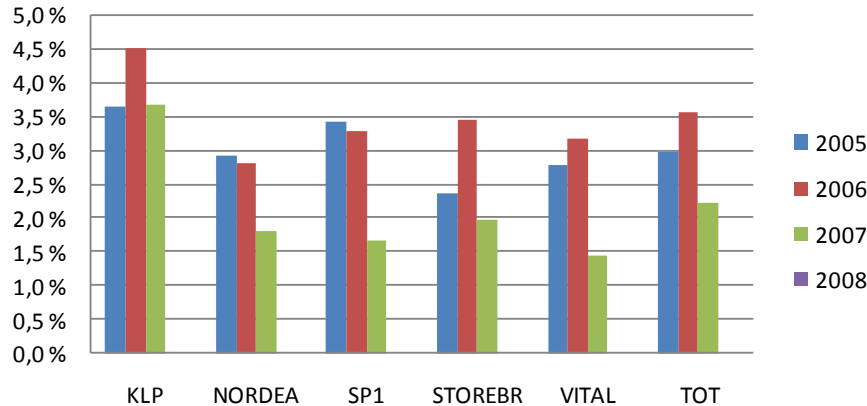


# NORSKE LIVSELSKAPERS RESERVER

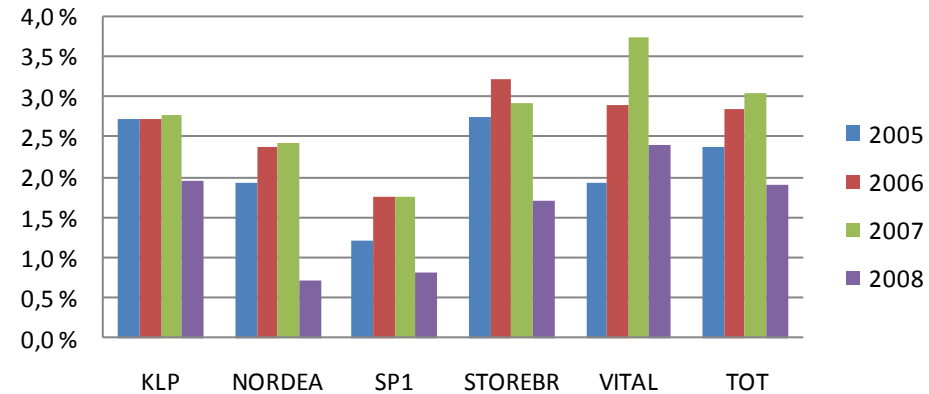
- **KURSRESERVER**
  - ◆ IKKE-REALISERTE GEVINSTER I FORVALTNINGEN
  - ◆ FORSKJELLEN MELLOM ANSKAFFELSEKOST OG MARKEDSVERDI PÅ OMLØPSAKTIVA – HVIS POSITIV
  
- **TILLEGGSAVSETNINGER**
  - ◆ ÅRSOPPGJØRSDISPOSISJON – KUNDEEIET
  - ◆ KAN DEKKE MANGLEDE BOKFØRT RESULTAT MELLOM 0% OG GRUNNLAGSRENTEN
  
- **FRI ANSVARLIG KAPITAL**
  - ◆ INNTJENT OG INNBETALT KAPITAL UTOVER KONSESJONSKRAVET
  - ◆ DEKKER MANGLEDE BOKFØRT RESULTAT ETTER ANVENDELSE AV TILLEGGSAVSETNINGER SAMT RESULTAT < 0%
    - ★ UNDERSKUDD - IKKE FREMFØRBART

# NORSKE LIVSELSKAPER - BUFFERKAPITAL

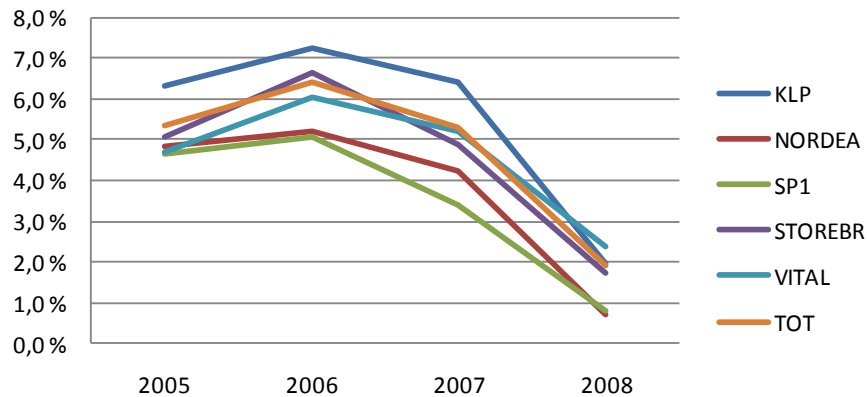
## NORSKE LIVSELSKAPERS KURSRESERVER IFT. TOT. KAP.



## NORSKE LIVSELSKAPERS TILLEGGSAVSETNINGER IFT. TOT. KAP.

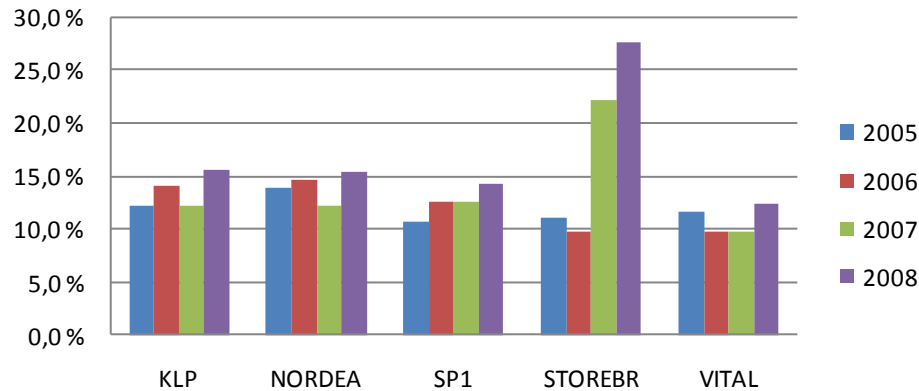


## NORSKE LIVSELSKAPER - KURSRESERVER OG TILLEGGSAVSETNINGER I % AV TOT. KAP.

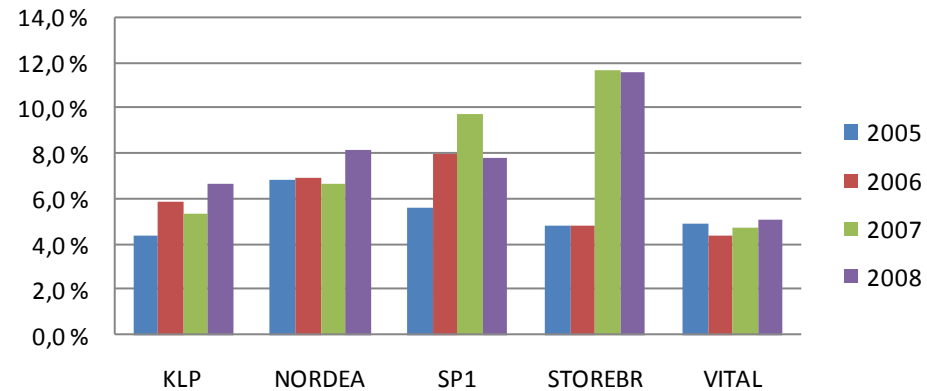


# LIVSELSKAPENES ANSVARLIG KAPITAL

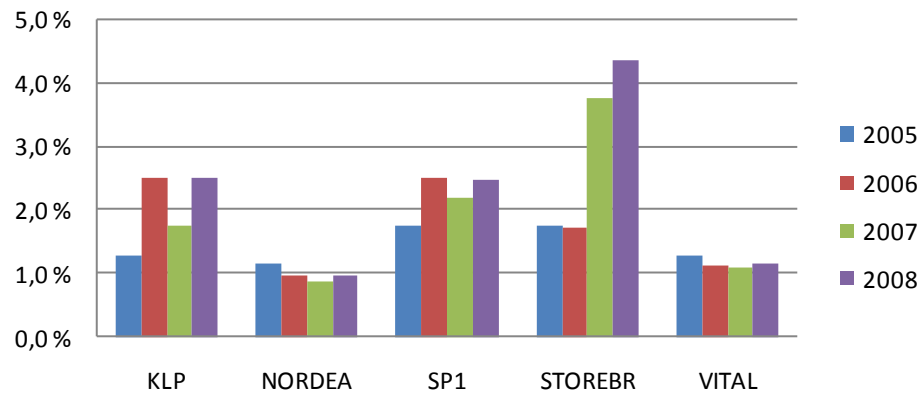
## NORSKE LIVSELSKAPERS EGENKAPITAL%



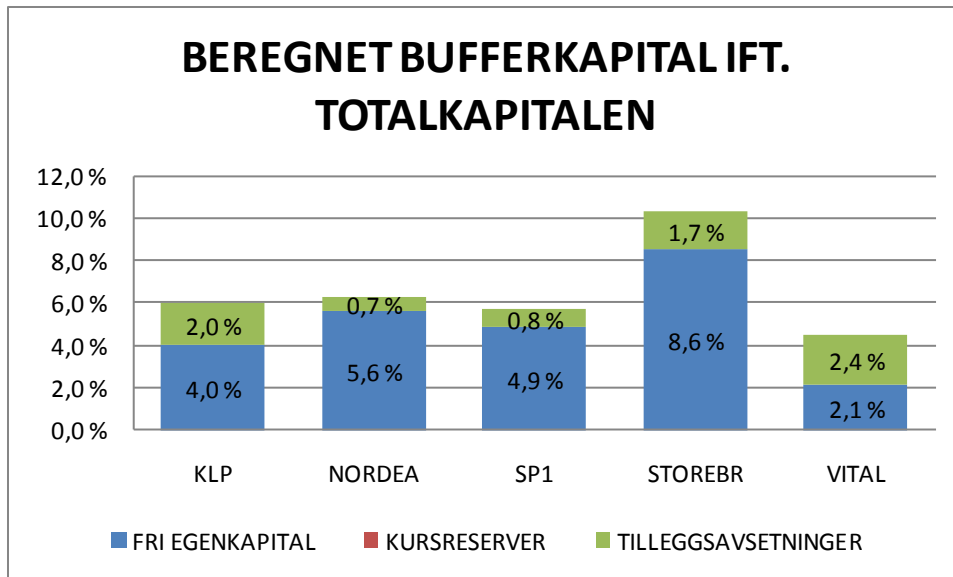
## NORSKE LIVSELSKAPERS ANSVARLIG KAPITAL IFT. TOT. KAP



## NORSKE LIVSELSKAPERS ANSV. LÅN IFT. TOT. KAP.



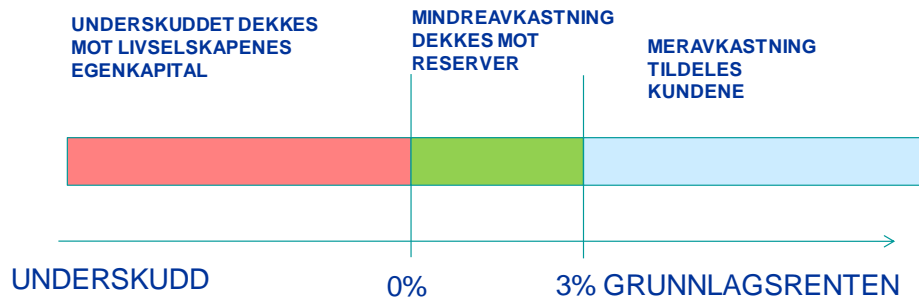
# BEREGNET SOLIDITET – FINANSIELL BUFFER



- PR 30.12.08 BUFFER RUNDT 6% AV TOT. KAP.
- BEREGNET STRESSTESTTAP 4%
- ØKNING AV AKSJEANDEL 10% KREVER 2% MER BUFFERKAPITAL
- RESULTATENE I 2009 KAN REDDE SOLIDITETEN
  - ◆ FORVENT STORE ALLOKERINGER TIL TILLEGGSAVSETNINGER
  - ◆ BEGRENSET KAPASITET TIL Å ØKE AKSJEANDELEN

# PRINSIPAL – AGENT PROBLEMET

## LIVSELSKAPETS OVERSKUDDSFORDELING



- **OPPSTÅR VED ULIKE INTERESSER MELLOM PRINSIPAL (FORSIKRINGSTAKER/FORSIKREDE) OG AGENT (LIVSELSKAP)**
- **PROBLEMOMRÅDER**
  - ◆ **INGEN PRESTASJONSAVHENGIG HONORERING**
    - ★ **TIDLIGERE INNTIL 35% AV FRIE OVERSKUDET**
  - ◆ **MOTSATT RISIKOINSIATIV**
    - ★ **LIVSELSKAP GARANTERER AVKASTNINGEN**
      - **LIVSELSKAPET EKSPONERER EGENKAP.**
        - IKKE FREMFØRBART
        - IKKE SKATTEFRADRAGBERETTIGET
    - ★ **FORSIKRINGSTAKERENE HØSTER GEVINSTEN**
      - FORSIKRINGSTAKER GARANTERT 3% -
      - ALL AVKASTNING OVER - GÅR OGSÅ TIL FORSIKRINGSTAKER

# KONKLUSJON

- POLITISK DILEMA - STOR SIKKERHETEN FOR DE FORSIKREDE SOM HAR YTELSESORDNINGER
  - ◆ SYSTEMET GIR **STADIG FÆRRE** FORSIKREDE (OVERGANG TIL INNSKUDDSORDNINGER) **STOR TRYGGHET** FOR FREMTIDIG UTBETALING AV LOVET PENSJON
  
- TILSVARENDE USIKKERHET HOS LIVSELSKAPEN SOM IKKE FÅR BETALT FOR Å TA RISIKO
  - ◆ HØY EGENKAPITALKOSTNAD FOR LIVSELSKAPER
  - ◆ GIR LAV AVKASTNING - RUNDT GRUNNLAGSRENTEN
  - ◆ HØY PREMIE FOR FORSIKRINGSTAKER
  
- RISIKOEN FOR Å OPPNÅ MERAVKASTNING LIGGER HOS KUNDEN
  - ◆ MEN DE FÅR OGSÅ FÅR GLEDEN AV DEN
  
- DAGENS SYSTEM BLIR DERFOR
  - ◆ KOSTBART
  - ◆ KOMPLISERT
    - ★ ROLLEDELING
    - ★ REGELVERK



# FREMTIDENS SYSTEM

- PENSJONSSYSTEM MELLOM DAGENS YTELSES- OG INNSKUDDSSYSTEM
  - ◆ OPPRETTHOLDELSE AV YTELSER
  - ◆ MINDRE GARANTIER TIL DE FORSIKREDE
    - ★ MULIG Å GARANTER PENSJONSBETALINGEN
    - ★ MEN IKKE DEN ÅRLIGE AVKASTNINGEN!
  - ◆ MINDRE RESTRIKSJONER RUNDT FORVALTNING
    - ★ RISIKOMÅL I STEDET FOR RISIKOTAK
  - ◆ PREMIERE FORVALTER/LIVSELSKAP TIL Å TA RISIKO (INNEN DEFINERTE RAMMER)
- ⇒ LAVERE PREMIE FOR ARBEIDSGIVER / HØYERE LØNN/PENSJONSYTELSER ANSATTE



# **Pensjon**&Finans AS

Frittstående og uavhengig  
konsulentselskap

- **Investeringsrådgivning**
- **Pensjonsrådgivning**
- **Internettbasert avkastningsrapportering**
- **Finansfaglig kurs**

**KARL JOHANS GT. 16 B  
0154 OSLO**

**TELEFON 22479480  
TELEFAX 22479481**

**E-MAIL: [POST@PENSFINS.NO](mailto:POST@PENSFINS.NO)  
[WWW.PENSFINS.NO](http://WWW.PENSFINS.NO)  
[WWW.PENSJONSKASSEPORTALEN .NO](http://WWW.PENSJONSKASSEPORTALEN.NO)**