

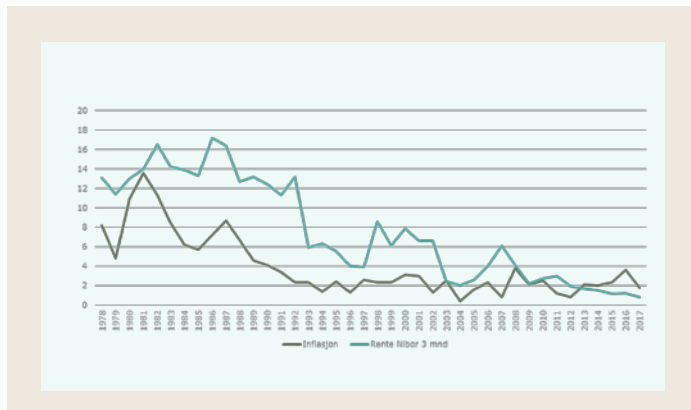
Forvaltning av fripoliser

Pensjonsforum 13. april 2018
Geir Holmgren

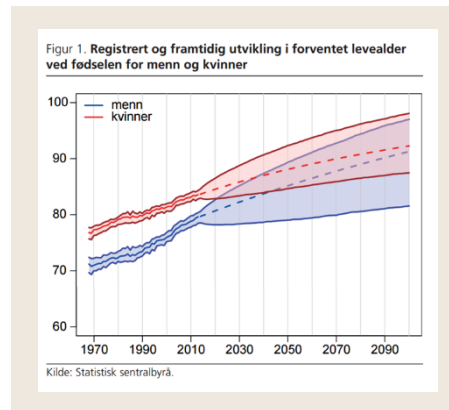
Forvaltning av fripoliser

Hva er problemet?

Lave renter



Langt liv



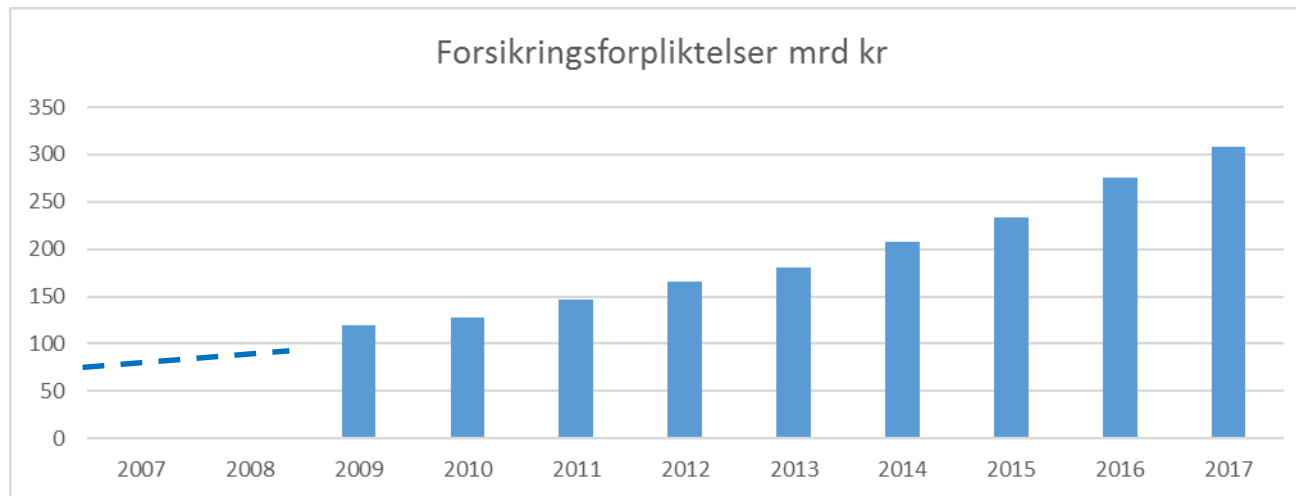
Europeisk regelverk

Solvens II: Markedsvurdering av forpliktelser og risikobaserte kapitalkrav

Norsk regelverk

Produkt- og virksomhetsregler:
Avsetningskrav basert på faste beregningsrenter

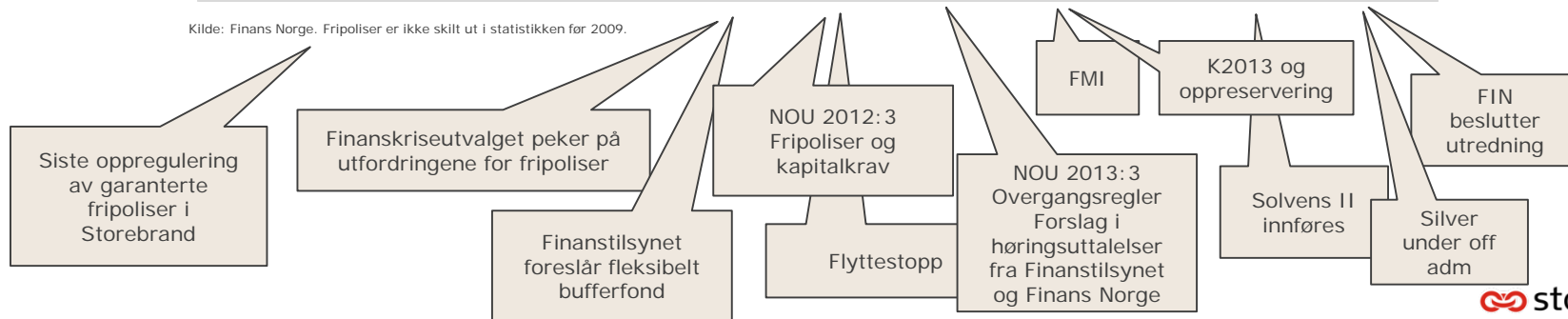
Et tilbakeblikk



Nominelle, garanterte ytelser har tapt kjøpekraft i hele perioden

Samlet inflasjon: 24,4 %

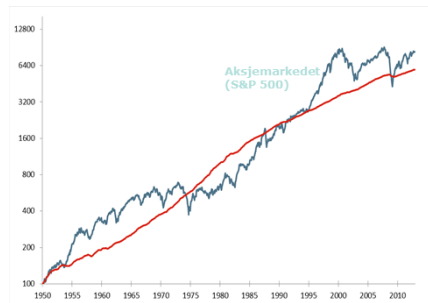
Kilde: Finans Norge. Fripoliser er ikke skilt ut i statistikken for 2009.



Pensjonssparing bør forvaltes med høy aksjeandel

Lang sikt

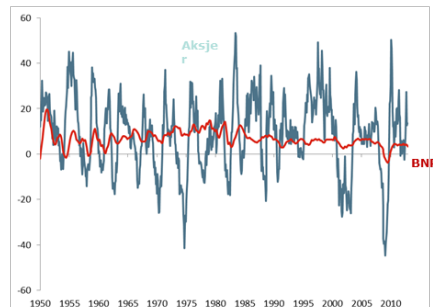
Aksjemarkedet og økonomisk vekst



- ➔ Best avkastning
- ➔ Sikrer kjøpekraft

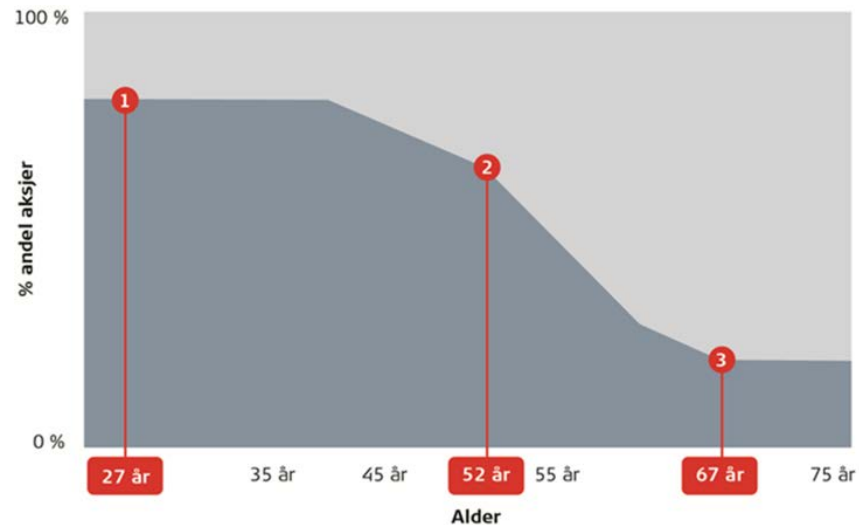
Kort sikt

Aksjemarkedet og økonomisk vekst (årlig endring i %)



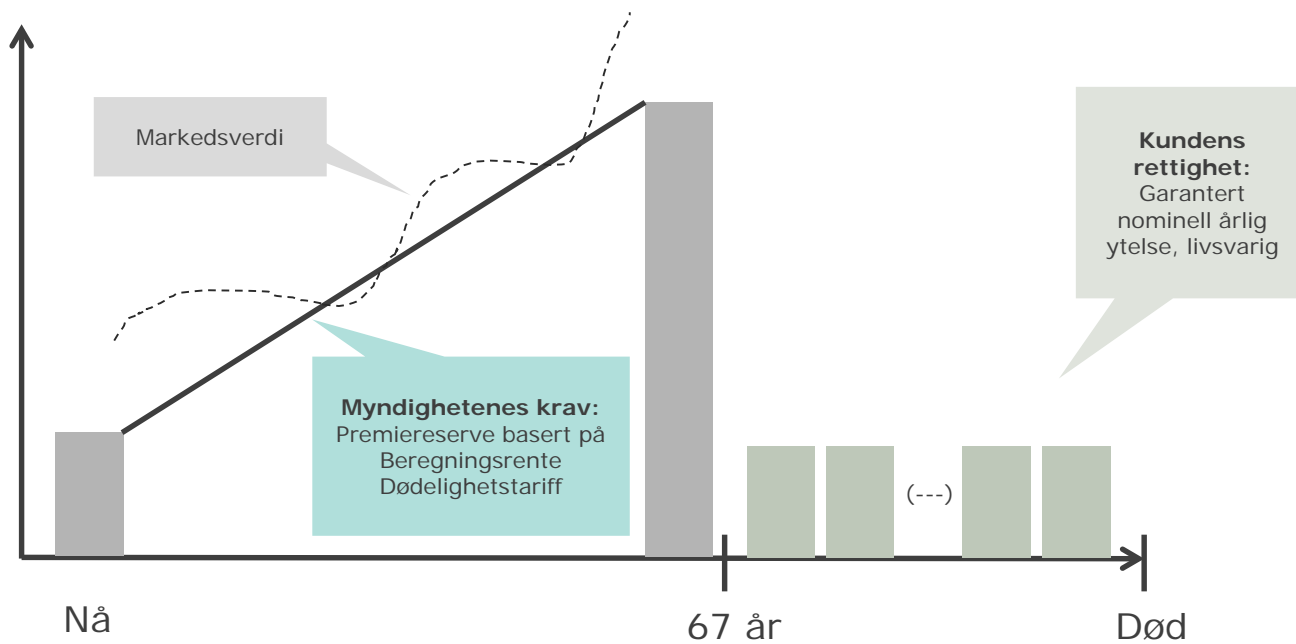
- ➔ Store svingninger

Storebrand anbefalt pensjon



- Standard forvaltningsprofil for innskuddspensjon
- Sikre kjøpekraft som pensjonist

Fripoliser: Dobbel garantistruktur setter rammer for forvaltningen



Norsk regelverk og Solvens II krever ulik tilpasning



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



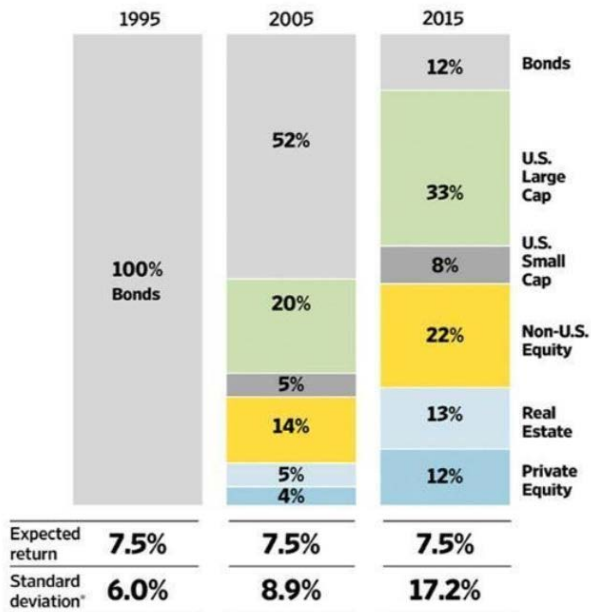
IFRS 17

Risiko og forventet avkastning 1995-2015

Rolling the Dice

Investors grappling with lower interest rates have to take bigger risks if they want to equal returns of two decades ago.

Estimates of what investors needed to earn 7.5%



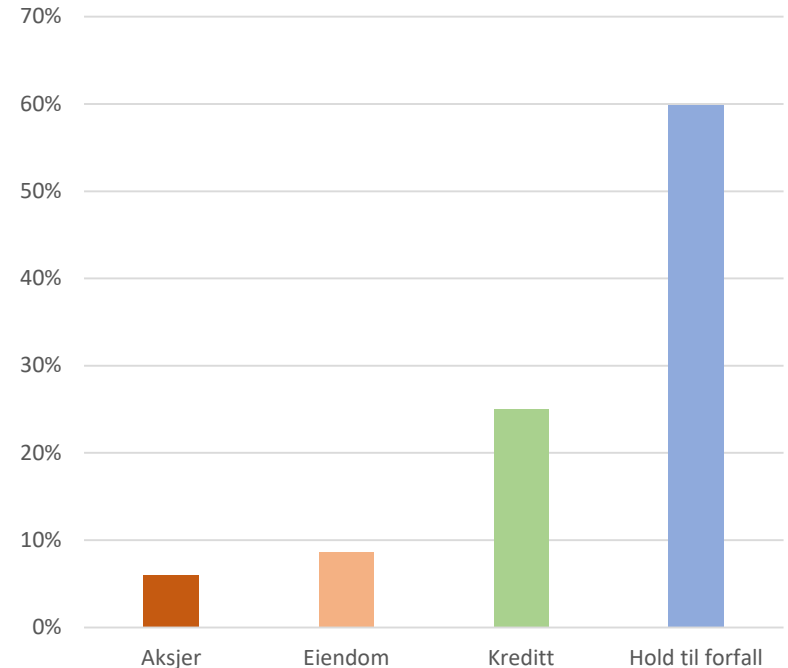
*Likely amount by which returns could vary
Source: Callan Associates

THE WALL STREET JOURNAL.

- Eksempelet fra Wall Street Journal viser hvilken aktivaallokering man måtte ha for å få en forventet avkastning på 7,5 % i 1995, 2005 og 2015
- 1995: 100 % obligasjoner
- 2015: 88 % aksjer
- Økt aksjeandel = økt risiko og større utfallsrom
 - Fra 6 % til 17,2 % standardavvik
- Tilpasning som vist i eksempelet er ikke tilgjengelig for norske livselskaper
 - Høy aksjeandel gir stort kapitalkrav
 - Stor risiko for å ikke oppnå årlig garanti

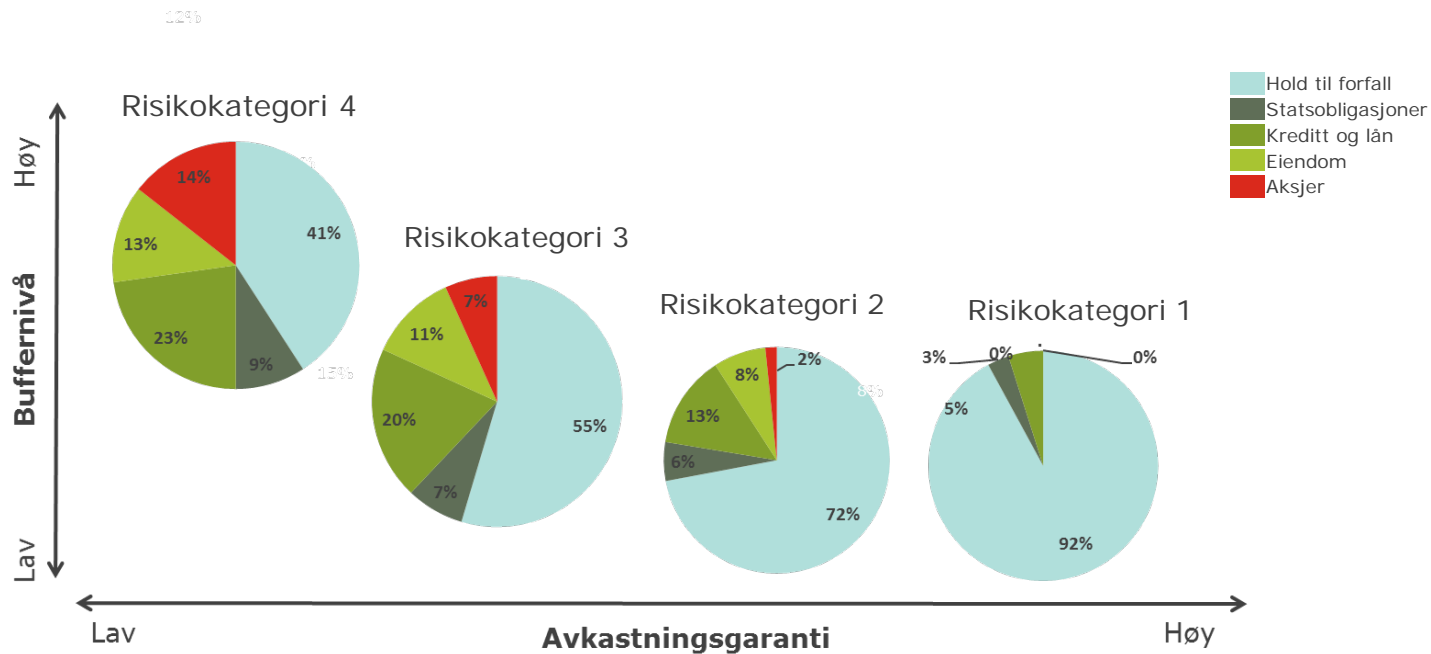
Aktivaallokering garanterte fripoliser

- Høy andel lange obligasjoner som holdes til forfall
- Gir sikkerhet for å oppfylle årlig rentegaranti
- "Låser inne garantien" – ikke utsikt til overskudd som kan gi grunnlag for oppregulering av ytelsene



Aktivaallokering garanterte fripoliser pr Q4 2017

Allokering avhenger av risikokapasitet



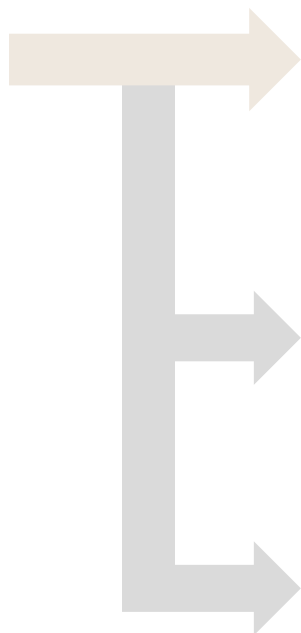
- Regelendringer som øker risikokapasitet vil gi bedre forvaltning av fripolisene

Endringer i regelverk kan legge til rette
for bedre forvaltning av fripolisene

Arbeidsgruppens mandat

- Premiss: Kontrakten mellom kunden og selskapet endres ikke. De garanterte pensjonsytelsene videreføres uendret.
- Arbeidsgruppen skal vurdere om det er mulig å gjøre endringer i regelverket som klart er til kundens fordel
 - Finnes det regelendringer som gir kundene betydelige økte avkastningsmuligheter innenfor moderat risikøkning
- Arbeidsgruppen skal bl. a. vurdere
 - Beregning av verdiutvikling på kundens midler
 - Fordeling av overskudd mellom pensjonsleverandør og kunde
 - Fond for risikoutjevning, slik som kursreguleringsfond og tilleggsavsetninger
 - Flytting av pensjonsmidler
- Om eventuelle regelendringer kan bidra til et mer velfungerende flyttemarked

FAFO-rapporten drøfter ulike løsningsmodeller



Endre regelverk

Fleksibel bufferkapital, lånt egenkapital, overskuddsdeling

Mest realistisk og innenfor arbeidsgruppens mandat

Etablere fripoliselskap

Felles selskap med kollektiv forvaltning av fripolisene

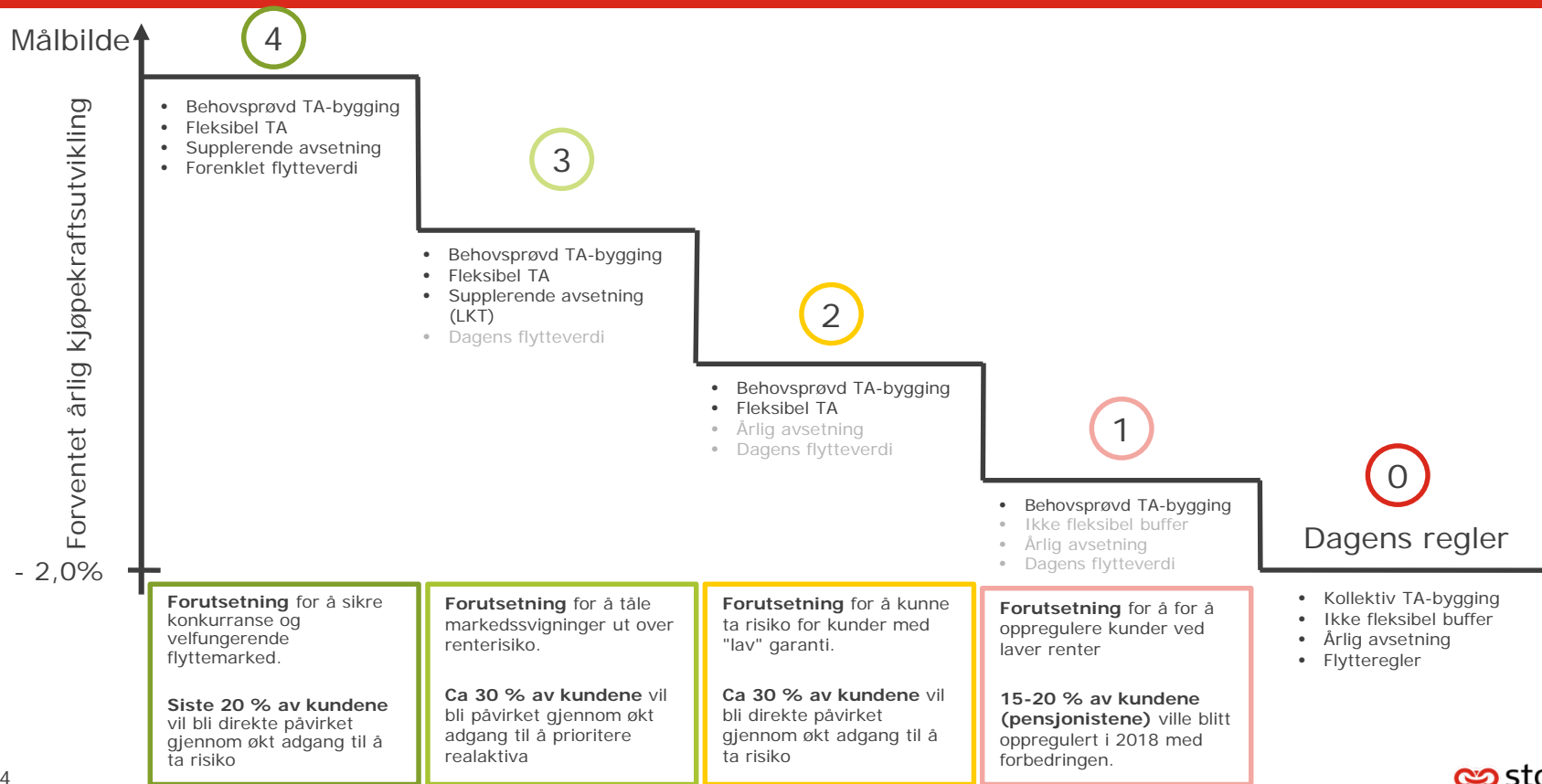
Lavere kapitalkrav reduserer ikke faktisk risiko

Statlige garantier

Staten overtar garantiansvar for fripolisene

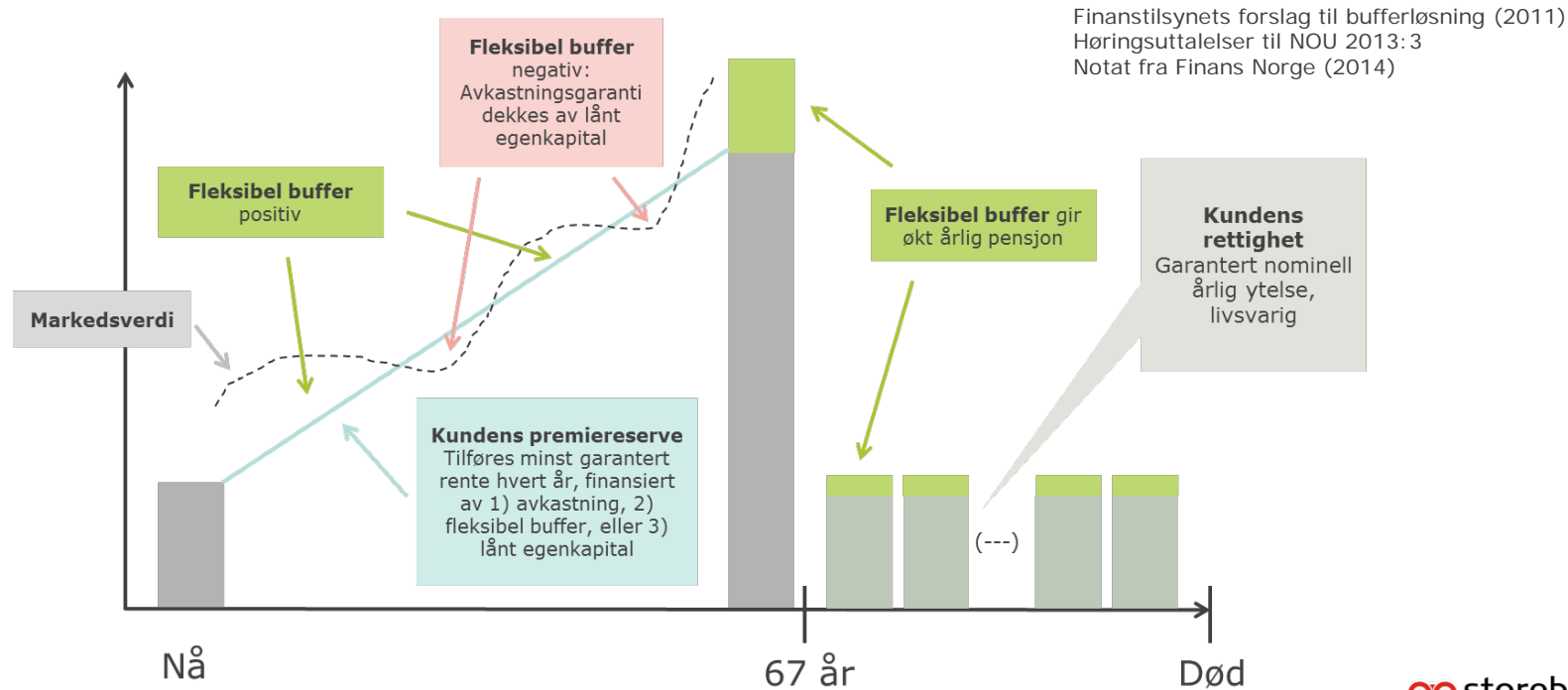
= 40-årig statsobligasjon med 6 % rente

Alt A. Effekt av mulige endringer – Betydning for forventet kjøpekraftsutvikling



Hovedpunkter i forslag fra Finanstilsynet og Finans Norge

- 1) Innføre fleksibelt bufferfond, som også kan dekke negativ avkastning.
- 2) Åpne for at årlig rentegaranti evt kan dekkes av lånt egenkapital.



Oppsummering

- Lave renter er den grunnleggende utfordringen
- Det er fortsatt mulig å forbedre tilpasningen av de norske virksomhetsreglene til Solvens II
- Det kan gjennomføres regelendringer som
 - Øker risikokapasiteten og legger til rette for bedre langsiktig forvaltning
 - Viderefører kundens rett til garantert årlig avkastning – men som samtidig øker risikokapasiteten og legger til rette for høyere pensjoner
 - Legge bedre til rette for et flyttemarked
- Solvens II ivaretar soliditeten og hensynet til kundene
- Endringer som "klart er til kundens fordel" bør komme alle til gode
 - Ikke bare de som kan ta egne valg

Back up

Fra Solvens I til Solvens II

Solvens I

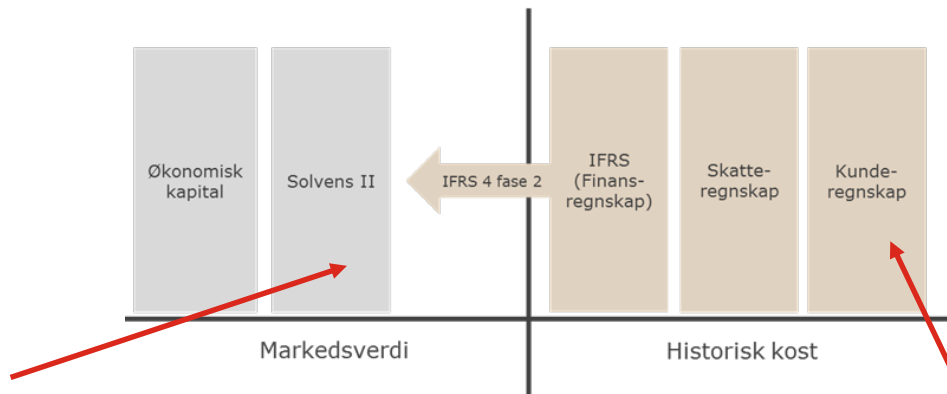
- Kapitalkravet var en funksjon av forsikringstekniske reserver etter virksomhetsreglene
 - Beregningsrente
 - Dødelighetsforutsetninger
- Faktisk risiko knyttet til rente og dødelighet ble ikke gjenspeilet i kapitalkravet

Solvens II

- Risikobasert kapitalkrav
 - 199 av 200 år
- Forpliktelsene beregnes til markedsverdi + krav om sikkerhetsmargin
- Men: Nasjonalt krav om forsikringstekniske avsetninger basert på fast beregningsrente videreføres.
- Selskapene må samtidig oppfylle begge avsetningskravene

2016

Kunderegnskapet og solvensregnskapet



Solvensregnskapet

- Formål: Vern av forsikringstakerne
- Reflektere underliggende risiko
- Markedsverdier brukes på hele balansen
- Stresstesting for å sikre at selskapet kan oppfylle sine forpliktelser

Kunderegnskapet

- Formål: Oversikt over kontraktens forsikringskapital, og bevegelser i disse
- Gir informasjon om lovet ytelse
- Grunnlag for finansregnskapet
- Ikke soliditetssikrende formål etter innføringen av Solvens II.

Mulige motforestillinger

Soliditet

- Ivaretas av Solvens II.

Kundens rettigheter

- Den garanterte pensjonsytelsen endres ikke
- Økt sannsynlighet for oppregulering av garanterte ytelser

Premiereserven

- Endres ikke. Fortsatt krav til premiereserve basert på beregningsrente og beregnet dødelighet, men større fleksibilitet for selskapet når det gjelder hvordan årlig rentegaranti kan oppfylles.

Flytterett

- Flyttemarkedet for fripoliser har vært dødt siden 2012
- Flytting kan skje etter gjeldende regler når fleksibel buffer er positiv, gitt at det finnes selskaper å flytte til
- Spørsmålet om flytteverdi i en situasjon med negativ buffer/utlånt egenkapital må løses
 - Flytting til markedsverdi, eller flytting til bokførte verdier som i dag

Mulig å forenkle flytteverdi?

- Flyttereglene er kompliserte
- Handler ikke om premiereserve vs markedsverdi
- Blanding av premiereserve, individuelle og kollektive buffere,
 - Delvis markedsverdi
 - Delvis bokført verdi
 - Noen følger med og andre ikke

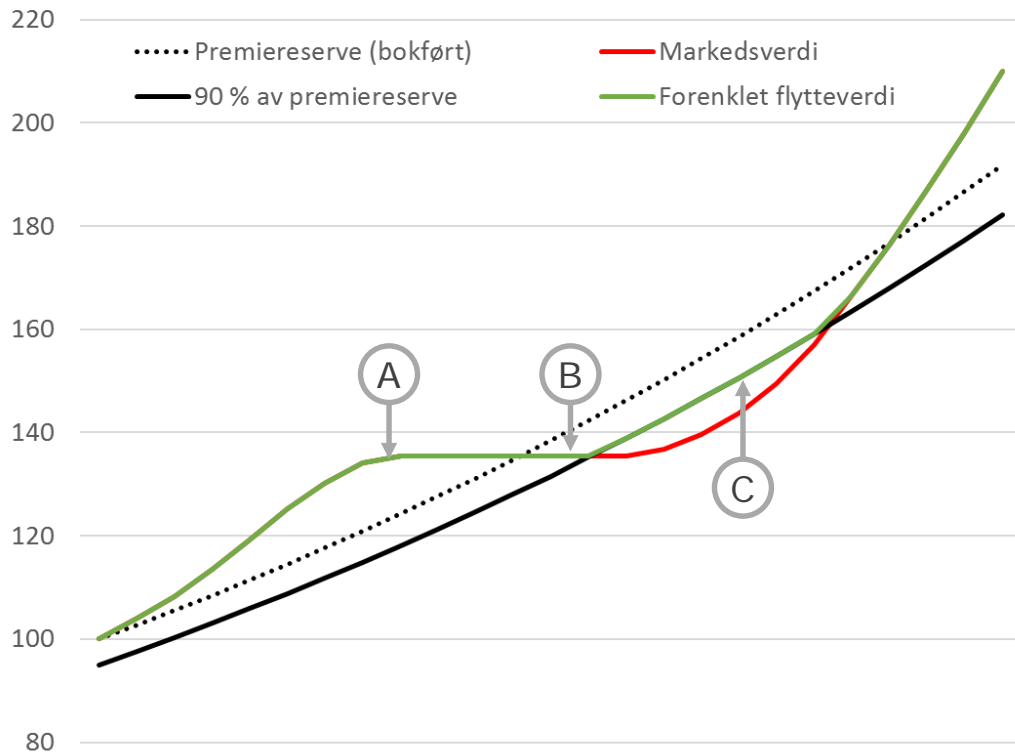


Mulighet for forenkling

- Flytteverdi lik markedsverdi, inkludert alle buffere
 - Inkludere buffere, urealiserte gevinster og tap
- Prinsipp for minste flytteverdi ("gulv")
 - For eksempel må flytteverdi overstige 90 % av premiereserve
- Effekt av forenklet flytteverdi på risikokapasitet vil avhenge av nivå "gulv"

Forenkling av flytteverdi - illustrasjon

Enklere å forstå, enklere å risikostyre



- A** Kontraktens flytteverdi er høyere enn premiereserve.
Kontrakten beholder risikokapasitet hos ny leverandør.
- B** Kontraktens flytteverdi er lavere enn premiereserve
Kontrakten beholder risikokapasitet hos ny leverandør.
- C** Kontraktens flytteverdi er høyere enn markedsverdi.
Det tilføres egenkapital til kontrakten før flytting.
Kontrakten øker risikokapasitet hos ny leverandør.