

Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen

Oslo, 4. januar 2017

Høring – Nye kapitalkrav for pensjonskasser

Det vises til høringsbrev fra Finansdepartementet av 28. september 2016 om et eventuelt behov for nye kapitalkrav for norske pensjonskasser. Pensjonskasseforeningens syn på dette spørsmålet er adressert i felles høringsuttalelse av 4. januar 2017, sendt sammen med NHO, LO, NITO og Pensjonistforbundet.

Pensjonskasseforeningen vil i det følgende komme med utdypende kommentarer til den nevnte felles høringsuttalelsen. I tillegg vil det komme med tilleggsmerknader knyttet til opphevelse av kvantitative begrensingsregler og infrastrukturinvesteringer.

1. Nærmere om norske pensjonskasser

I Norge er det per 2016 88 offentlige og private pensjonskasser. Disse forvalter om lag 320 milliarder kroner på vegne av nærmere 450 000 rettighetshavere.

Norske pensjonskasser er svært solide; pr. 31.12.2015 hadde pensjonskassene en bufferkapital tilsvarende 20 % av forsikringsforpliktelsene. Tall fra EIOPA viser at norske pensjonskasser er blant de mest solide i Europa.

2. Dagens regulering gir tilstrekkelig soliditet

Det er avgjørende med en regulering av pensjonskassers soliditet som gir arbeidstakere, fripoliseinnehavere og pensjonister, høy grad av sikkerhet for å få utbetalt pensjoner i henhold til opptjente rettigheter. Dette sikres i pensjonskassene gjennom gjeldende krav om full fondering av alle pensjonsrettigheter til enhver tid, bufferkapitalkrav og risikobasert tilsyn.

Pensjonskassene utarbeider stresstest I basert på virkelige verdier og stresstest II ut fra bokførte verdier minst kvartalsvis og rapporterer til Finanstilsynet henholdsvis kvartalsvis eller halvårlig. Vi støtter bruk av stresstest I som det viktigste risikostyringsverktøyet for pensjonskasser. Pensjonskassens styre har i henhold til kapitalforvaltningsforskriften § 2-3 handleplikt hvis stresstestene viser at pensjonskassen kan bli påført tap som innebærer at pensjonskassen ikke lenger vil oppfylle soliditets- og sikkerhetskrav og skal da iverksette tiltak som reduserer risikoen eller som øker bufferkapitalen.

I Finanstilsynets brev av 8. mai 2013 til alle pensjonskasser skrives det i pkt. 2, avsnitt 1 og 3:

«Stresstest II skal belyse pensjonsforetakenes evne til å oppfylle gjeldende soliditets- og sikkerhetskrav. Finanstilsynet anser at en bufferkapitalutnyttelse over 150 prosent utgjør en betydelig risiko for brudd på disse minstekravene. Pensjonsforetak som vurderes å ha betydelig risiko, vil bli fulgt opp særskilt av Finanstilsynet.

Stresstest I krever at pensjonsforetakene forholder seg til en ny metode for verdsettelse av forpliktelsene. Dette innebærer at det er noe større usikkerhet knyttet til resultatene. Finanstilsynet har så langt vurdert en bufferkapitalutnyttelse på over 200 prosent i stresstest I som høy risiko som indikerer svak finansiell stilling. Finanstilsynet har foreløpig ikke satt en absolutt grense for når et pensjonsforetak skal følges opp på bakgrunn av resultatene i stresstest I, men foretar individuelle vurderinger basert på nærmere analyser av innrapporterte tall. På sikt må det forventes at alle pensjonsforetak med bufferkapitalutnyttelse over 200 prosent i stresstest I vil bli fulgt opp særskilt.»

Finanstilsynet har i dag adekvate virkemidler til å følge opp og instruere pensjonskasser, som blir vurdert til å ha for høy risiko i forhold til bufferkapital, innenfor gjeldende regelverk:

- Finanstilsynsloven
- Finansforetaksloven
- Kapitalforvaltningsforskriften

Pensjonskasser som vurderes å ha tatt for stor risiko i forhold til sin risikobærende evne eller står i fare for ikke å kunne møte sine minimumsforpliktelser, er allerede synliggjort basert på rapportering til tilsynsmyndighetene etter dagens regelverk.

Vi mener det er viktig at Finanstilsynet har tilstrekkelige ressurser til å gjennomføre tilsyn med pensjonskassene ut fra en modell med risikobasert tilsyn.

Vi er av den klare oppfatning at gjeldende soliditetsregelverk for pensjonskasser er fullstendig og velegnet. Kombinasjonen av et godt regelverk og omfattende risikobasert tilsyn gir en meget høy grad av sikkerhet for pensjonsmidlene forvaltet av pensjonskasser. Dette vil også være samsvarende med EIOPAs tilrådning til en langsiktig regulering for europeiske pensjonskasser, ref. deres anbefaling av 14. april 2016 (Opinion to EU institutions on a Common Framework for Risk Assessment and Transparency for IORP's»). Det vil derfor være unødvendig å innføre nye og svært strenge, bindende, kapitalkrav for norske pensjonskasser basert på den modellen som beskrives i høringsnotatet da dette vil lede til meget uheldig forvaltning av pensjonsmidlene.

3. Pensjonskasser og livselskaper bør ikke reguleres likt

En pensjonskasse er vesensforskjellig fra et livselskap og bør således ikke underlegges de samme reglene for regulering av soliditet som livselskapene. En pensjonskasse er en ikke-kommersiell enhet som er etablert for å ivareta en bedrifts, et offentlig foretaks eller en kommunes pensjonslønne til egne ansatte. Det er ingen aksjonærer, det er stor grad av interessesammenfall mellom rettighetshaverne, pensjonskassen arbeidsgiver og det betales ikke utbytte. Videre er det i dag ikke

et eksisterende marked for flytting av garanterte rettigheter mellom livselskap og pensjonskasser i privat sektor.

EU har i lengre tid fokusert på soliditeten i finansnæringen, herunder bank og forsikring. Innen forsikringsområdet har EU foretatt et aktivt og bevisst skille mellom forsikringselskaper og pensjonskasser. For forsikringselskapene er det utarbeidet et eget direktiv, normalt omtalt som Solvens II. EUs organer har samtidig erkjent at dette regelverket ikke er egnet for pensjonskasser. Følgelig er det utarbeidet et eget tjenestepensjonsdirektiv; IORP II, vedtatt av det Europeiske parlamentet 24. november 2016. Dette har avvikende kapitalkrav sammenlignet med Solvens II. Avviket forklares igjen med vesensforskjeller ved innretningene og deres virksomhet. Vi mener at IORP II er et godt utgangspunkt for regulering av norske pensjonskasser.

4. Økonomiske effekter av nytt kapitalkrav

Utfordringen med forslag til et nytt kapitalkrav er ikke selve beregningsmodellen, men at kravene gjøres absolutte og gjeldende til enhver tid. Dette vil medføre at bufferkapitalen mister sin reelle funksjon som buffer mot svingninger i markedsverdiene av plasseringene.

I Finanstilsynets høringsnotat er det ikke vurdert økonomiske konsekvenser av forslaget for arbeidsgiver, rettighetshavere, det norske kapitalmarkedet eller økonomien for øvrig.

NHO, LO, Pensjonistforbundet, NITO, Pensjonskasseforeningen med flere har engasjert Samfunnsøkonomisk Analyse, med samarbeidende fagspesialister, til å beregne effektene.

Rapporten er vedlagt dette høringssvaret;

Rapport nr. 44-2016 fra Samfunnsøkonomisk analyse AS

Rapporttittel Økonomiske effekter av nytt kapitalkrav

Forfattere Emil Cappelen Bjørnu, Johann Desprée, Jon Hippe, Thore Johnsen, Pål Lillevold og Rolf Røtnes

Hovedkonklusjonene fra rapporten er:

- Pensjonskassene har en investeringssammensetning som er godt diversifisert og på effisienskurven.
- Lang sparehorisont reduserer risikoen p.g.a tidsdiversifisering. Langsiktig pensjonsforvaltning vil kunne gi en betydelig risikojustert avkastningsgevinst.
- Dersom pensjonskassene, som følge av forslaget til nytt, bindende, kapitalkrav, blir tvunget til å omplassere halvparten av aksjeporteføljen til investeringer i obligasjonsmarkedet er det akkumulerte forventede avkastningstapet anslått til 106 mrd. kr over 20 år. Dette tapet må bæres av arbeidsgivere og arbeidstakere.
- Salg av halvparten av alle aksjer er beregnet å føre til en reduksjon i BNP for Fastlands-Norge på 25 mrd. kr over 20 år.
- Samlet vurdering er at de samfunnsøkonomiske kostnadene ved forslaget til strengere kapitalkrav for pensjonskasser er betydelige. Det er vanskelig å se at gevinstene av reguleringsendringen tilsvarer disse kostnadene.

Utredningsgruppen har dokumentert at det er markedsrisikoen som utgjør den klart største risikoen for pensjonskasser. Forsikringsrisikoen utgjør kun 9 %. Dette illustrerer hvorfor det ikke er hensiktsmessig å regulere pensjonskasser med regler som er laget for forsikringsselskaper; Solvens II.

5. Effekter for arbeidstakere, pensjonister og arbeidsgivere

Pensjonskassene har som målsetning å opprettholde realverdien av rettighetshavernes midler, både i opptjeningsperioden og utbetalingsperioden. I offentlig sektor reguleres dette i lov og tariffavtale, slik at rettighetshaverne alltid får regulering med basis i underliggende lønnsvekst. I privat sektor kan realverdien av ytelsene kun opprettholdes gjennom regulering hvis avkastningen blir høyere enn garantert rente eller hvis bedriften betaler inn ytterligere premie. Finanstilsynets forslag vil medføre betydelig lavere pensjon for over 150 000 personer som har pensjonsordning i private pensjonskasser. Dette skyldes at pensjonskassene blir tvunget til å forvalte pensjonsmidlene ugunstig, noe som vil lede til redusert avkastning på kapitalen som forvaltes. Dette vil medføre økte kostnader for bedriftene, samt redusert kjøpekraft for rettighetshaverne. En tilsvarende svekket forvaltning av pensjonsmidlene for de 270 000 personene med rettigheter i offentlige pensjonskasser, vil medføre betydelig høyere pensjonskostnader for kommuner og offentlige foretak. 1% lavere avkastning på kapitalen som forvaltes gir 15-20% høyere pensjonskostnader for kommuner og offentlige foretak. Kostnadsøkningen kan være egnet til å svekke eksisterende ytelsesbaserte pensjonsordninger for arbeidstagerne i privat sektor og vil føre til økt press på stramme offentlige budsjetter gjennom unødvendig økning i pensjonskostnadene i offentlig sektor.

6. Unødvendig kapitalinnskudd

Hvis virksomhetene som pensjonskassene er opprettet for - bedrifter, offentlige foretak og kommuner - ønsker å legge til rette for at pensjonskassene kan videreføre en god forvaltning på nivå med dagens investeringssammensetning, må de skyte inn betydelig mer kapital i pensjonskassene hvis forslaget til nytt, bindende, kapitalkrav innføres. Et vesentlig strengere kapitalkrav kan dermed medføre at både kommuner, offentlige virksomheter og konkurranseutsatte bedrifter må redusere investeringer på andre områder for å kunne gjennomføre en unødvendig oppkapitalisering av pensjonskassene. I den utfordrende økonomiske situasjonen mange bedrifter er i, sammenholdt med dagens pressede kommunebudsjetter, er dette et svært dårlig tidspunkt å innføre nye og unødvendig strenge regler. Dette er ikke kostnader som pålegges innført gjennom felleseuropeisk regulering, men i så fall gjennom et særnorsk ekstrakrav til våre pensjonskasser.

Finanstilsynet foreslår i sitt høringsnotat en overgangsordning for innføring av markedsverdidiberegnete forsikringstekniske avsetninger på 14 år (i motsetning til 16 år for livselskapene). Samtidig er det andre faktorer som gjør at de foreslåtte overgangsordningene vil ha svært begrenset betydning for pensjonskassenes tilpasning:

- Effekten av overgangsordningen vil fases ut. Allerede etter seks 6 år vil halve effekten ha bortfalt.
- Det vil bli svært begrenset regulering av pensjoner i privat sektor de første 14 årene i det hele overskuddet må brukes til å bygge bufferkapital for å nå det nye, unødvendig strenge, kapitalkravet, uten overgangsregel.
- Finanstilsynets egen vurdering er at beregninger uten overgangsordninger best reflekterer den reelle finansielle stillingen til pensjonskassen, og det er viktig at pensjonskassen forholder seg til dette i risikostyringen og øvrige disponeringer, herunder kapitaltilførsel.

Finanstilsynet har i sitt høringsnotat estimert at det må skytes ny egenkapital på 6,1 milliarder kroner for å oppfylle det nye kapitalkravet, før overgangsregler. Beregningen er basert på en bufferkapitalutnyttelse lik maksimalt 100%. Siden dette kravet gjelder til enhver tid må pensjonskassene ha en god margin til 100 % bufferkapitalutnyttelse for å oppfylle kravet også etter et tap tilsvarende scenariet i stresstest I. Det er nærliggende å anta at pensjonskassestyrene finner det nødvendig å tilpasse seg til maksimalt 80 % bufferkapitalutnyttelse hvis det foreslåtte bindende solvenskravet blir innført. Våre beregninger viser at nødvendig innskudd av ny egenkapital vil nærme seg 10 - 12 milliarder kroner ved en operasjonalisering av foreslått regelverk. Nye kapitalinnskudd i denne størrelsesorden kan ikke påregnes.

7. Pensjonskassenes betydning som investorer

Norske pensjonskasser har en viktig funksjon som langsiktige investorer i norsk næringsliv. Hele 60% av forvaltningskapitalen er plassert i norske aksjer, norsk eiendom og i norske kredittobligasjoner. Dette utgjør en tilførsel av risikokapital til næringslivet i Norge på 180 milliarder. Dette er verdifull, langsiktig kapital for å videreutvikle næringslivet i en krevende omstillingsperiode. Pensjonskassene har vist at de i all hovedsak sitter igjennom finansielle kriser. Dette har stor betydning for å ikke forsterke markedsfall. Innføring av et nytt, rigid regelverk vil medføre at tilgangen på langsiktig risikokapital for norske bedrifter kan bli betydelig redusert. Dette kan igjen være til hinder for etablering av nye arbeidsplasser. Samtidig økes sannsynligheten for medsyklisk adferd i kapitalmarkedene i nedgangsperioder.

8. Oppsummering kapitalkrav

Vi ber derfor om at et Solvens II lignende kapitalkrav ikke innføres for pensjonskasser, og at hovedstrukturen i nåværende regelverk for pensjonskasser blir beholdt. Dagens regelverk er strengere enn det EU krever av pensjonskasser.

Pensjonskasseforeningen vil også bemerke to spesifikke forhold, jf. Finanstilsynets forskriftsforslag av 15. september 2016.

1. Opphevelse av kvantitative begrensingsregler

Vi vil fremheve at de kvantitative begrensingsreglene i kapitalforvaltningsforskriften bør oppheves, for at pensjonskasser skal kunne utføre kapitalforvaltning på en mer effektiv måte uten at risikoen øker.

Det vil være god regulering at pensjonskassene har rapporteringsplikt og handleplikt basert på resultater fra to stresstester; både bokførte og virkelige verdier. Disse stresstesten inkluderer de vesentlige risikoene for pensjonskassene, inkludert risikoen ved pensjonskassenes plasseringer.

2. Infrastrukturinvesteringer

Vi er av den oppfatning at det er viktig å innføre en egen kategori for investeringer i infrastrukturinvesteringer i Stresstestene med lavere stressfaktor enn aksjer. Pensjonskassenes langsiktige investeringshorisont gjør at infrastrukturinvesteringer er velegnede plasseringsalternativer. Pensjonskassene kan dermed bidra til å finansiere nødvendige infrastrukturinvesteringer i EØS-området, noe som kan bidra til å høyere økonomisk vekst.

For Pensjonskasseforeningen,

Espen Kløw

Generalsekretær