

Jon M. Hippe og Pål Lillevold

Ikke som forventet

Fripoliseproblemet i det norske pensjonssystemet

Fafo-rapport
2018:13

Jon M. Hippe og Pål Lillevold

Ikke som forventet
Fripoliseproblemet
i det norske pensjonssystemet

© Fafo 2018

ISBN 978-82-324-0436-0

ISSN 2387-6859

Innhold

Forord	5
Oppsummering og konklusjon	7
Fripoliser er den største delen i det private tjenestepensjonssystemet	7
Fripoliseproblemet	7
Den politiske utfordringen	9
Tre løsningsmodeller	11
1. Innledning	14
1.1 Fripoliseproblemet	14
1.2 En særnorsk utfordring?	15
1.3 Gangen i notatet	16
2. Hva er en fripolise?	17
2.1 Fripoliseproblemets to sider	19
2.2 Fripolisene og norsk reguleringstradisjon	21
3. Utviklingen av fripolisebestanden	24
3.1 Fripoliser i livsforsikring	24
3.2 Tjenestepensjon i pensjonskasser	26
3.3 Det samlede omfanget av fripoliser	28
3.4 Prognose for fripolisevolumet	30
4. Betydningen av (manglende) regulering	32
5. Hva kan gjøres? Mulige modeller for håndtering av fripoliseproblemet	37
5.1 Modell 1: Bedre rammebetingelser for leverandørene	38
5.2 Modell 2: Kollektive forvaltningsstrategier – Norsk fripolise AS	55
<i>Selskapets grunnlag og regulering</i>	56
5.3 Modell 3: Statlig medvirkning og garantier	61
Referanser	64

Forord

Dette notatet er utarbeidet for LO, Fagforbundet og Pensjonistforbundet. De tre organisasjonene ønsker å belyse situasjonen for nåværende og kommende pensjonister som har fripoliser utgått fra ytelsesordninger i privat tjenstepensjon. De tre organisasjonene mener at det er viktig at utviklingen for fripolisene framover må ses på i et bredere velferds- og pensjonspolitisk perspektiv, og ikke utelukkende som en bransjeutfordring for livsforsikringsselskapene og pensjonskasser.

Disse organisasjonene har tatt initiativ overfor Finansdepartementet til å få analysert fripoliseproblemene. Så langt vi er kjent med, vil en interdepartemental arbeidsgruppe vurdere om justeringer i gjeldende regelverk kan bidra til å forbedre verdiutviklingen for innehavere av fripoliser.

Hensikten med dette notatet er å beskrive kjennetegn ved fripoliseordningen og å analysere utviklingen av fripolisene framover. Ut fra dette diskuteres mulige modeller for å tilrettelegge bedre for at de som har fripoliser, kan få oppjustert sine løfter om framtidige pensjonsutbetalinger.

Notatet er utarbeidet av Jon M. Hippe, Fafo og Pål Lillevold, Aktuarfirmaet Lillevold & Partners.

Takk til Steinar Fugleavaag, Fagforbundet, Eystein Gjelsvik, LO, Ragnhild Nestaas og Thorstein Øverland, Pensjonistforbundet, for nyttige kommentarer. Notatet står likevel helt og fullt for forfatterens regning.

Oslo, 22. mars 2017

Hippe og Lillevold

Oppsummering og konklusjon

Fripoliser er den største delen i det private tjenestepensjonssystemet

Mer enn 700 000 personer har fripoliser med kapital tilsvarende snaut 350 milliarder kroner. Denne pensjonskapitalen vil stige etter som de siste ytelsesordningene avvikles og konverteres til fripoliser. Selv om kapitalen reduseres med utbetaling av pensjon, er nettovæksten så sterk at om få år vil fripolisekapitalen kunne nå 500 milliarder kroner. Det vil være rundt dobbelt så mye som kapitalen knyttet til innskuddspensjon og tilhørende pensjonskapitalbevis.

Det er ingen tvil om at fripolisene nå utgjør det klart største elementet i det private tjenestepensjonssystemet og utbetalinger fra fripoliser er klart større enn fra private tjenestepensjoner. Fripoliseinnehaverne har imidlertid få, eller ingen, organiserte interesser som taler deres sak. Man kan bare tenke seg det fokus og interessen eventuelle tilsvarende utfordringer knyttet til kommunale tjenestepensjonsordninger, herunder oppsatte rettigheter, ville blitt gjort gjenstand for. En årsak til dette kan være at de tradisjonelle ytelsesordningene i privat sektor ikke har vært regulert i tariffavtaler og heller ikke har vært gjort gjenstand for to-parts- eller treparts-dialog. En annen årsak er rett og slett knyttet til fripolisenes natur. Innehaverne av fripoliser har ingen annen motpart enn leverandørene siden de tidligere arbeidsgiverne ikke lenger er delaktige hverken reelt eller formelt.

Fripoliser synes å være en særnorsk produkt- eller pensjonsløsning. Fripolisene er en måte å organisere tidligere rettigheter fra private kollektive ytelsesordninger på, der tidligere arbeidsgiver ikke lenger har et ansvar for å betale reguleringspremier. Det er en ren individuell ordning, og det er et avtaleforhold mellom den enkelte og leverandøren. I mange europeiske pensjonskasser med garanterte produkter vil man typisk finne at tidligere rettigheter ligger igjen i kassen, og at arbeidsgiver fortsatt har et finansieringsansvar. En hovedgrunn for den norske tradisjonen med fripoliser er, i tillegg til å begrense tidligere arbeidsgivers framtidige økonomiske ansvar, å bidra til flytterett for fripoliser og konkurranse mellom leverandører. Norge var i europeisk sammenheng tidlig ute med flytterett som prinsipp. Mange land, blant annet våre naboland, praktiserer ikke en slik flytterett.

En tidligere rettighet, (det man kaller en oppsatt rettighet), fra offentlig tjenestepensjon i Norge er sikret en videre regulering med et tilhørende finansieringsansvar for tidligere arbeidsgivere. Dermed er det grunnleggende forskjell på behandling av tidligere rettigheter fra kollektive ordninger i offentlig og privat sektor.

Fripoliseproblemet

Problemet med fripolisene er at de har en innebygget en forutsetning om framtidig avkastning som regnes inn når ytelsen loves, og som kan kalles en premierabatt. Det

gjør at avkastning utover denne garantien, og som kan bidra til oppregulering av den utlovede ytelsen, blir vanskelig å oppnå.

Dette medfører at en fripolise taper seg i verdi sett opp mot inflasjon og lønnsutvikling. En fripolise etablert i 1990 som ikke har fått regulering, vil for eksempel i dag være verdiforringet med 45% prosent i forhold til inflasjon og med 65 prosent målt mot lønnsutviklingen. Vi har ikke tall for faktisk avkastning utover garantien, men det er grunn til å tro at det ble gitt en viss meravkastning og dermed regulering på 1990-tallet og inn på 2000-tallet og at fripolisene deretter som hovedregel har fått liten eller ingen regulering. Faktisk regulering på 90-tallet har dermed vært godt under prisveksten. Å bytte jobb og dermed pensjonsordning, alt annet konstant, gir et stort pensjonstap sammenlignet med det å være med i samme ordning i samme bedrift gjennom hele yrkeslivet.

Ser man framover, vil for eksempel en avkastning som ligger ett 1 prosentpoeng over garantien, medføre at utbetalingene de neste 20 årene øker med over 40 milliarder kroner. Norsk Regnskapsstiftelse legger til grunn forutsetninger om G-vekst på 2,25 prosent p.a. og KPI-vekst på 1,5 prosent p.a. i sin veiledning om forutsetninger for regnskapsmessig rapportering av pensjonskostnader og pensjonsforpliktelser. Hadde man oppnådd en slik G-regulering, ville tallet vært ytterligere 75 milliarder kroner høyere. Disse vel 110 milliardene uttrykker på mange måter det tapet fripoliseinnehaverne kan forvente seg sammenlignet med om de hadde hatt en oppsatt rettighet fra en offentlig ordning, eller hele tiden vært med i en aktiv pensjonsordning istedenfor å få fripoliser.

Systemet med fripoliser var ikke nødvendigvis noe problem i en verden der arbeidstakere, opprinnelig funksjonærer i større private bedrifter, som hovedregel var i samme bedrift fram til pensjonsalder. Det var et likviditetsspørsmål for arbeidsgiver. At det underveis var «for lite» innbetalt, var uten betydning for den enkelte, fordi rettigheten ble regulert opp via lønnsutviklingen og finansiert med framtidig avkastning, premieinnbetalinger og reguleringspremier som til slutt sikret den ansattes rettigheter i form av tilstrekkelig pensjonskapital.

Systemet med beregningsrente eller rentegarantier ved finansiering av opptjente pensjonsrettigheter, som i oppsparingsperioden gjøres om til fripoliser, har fulgt ytelsesordninger fra deres opprinnelse tilbake til slutten av 1800-tallet og tidlig på 1900-tallet. Med konkurranse mellom leverandørene ble rabattene attraktive for å kunne gi et best mulig tilbud. For arbeidsgivere var det en akseptabel løsning som ikke bare ga lavere premier i dag, men og også lavere kostnader for ansatte som sluttet i bedriften, enn for de som ble til pensjonsalder. Man kan derfor ikke se bort fra at et alternativt system med full innbetaling av høyere premie uten beregningsrente ville medført at mange arbeidsgivere hadde tilpasset seg på det samme premienivået og følgelig med en ordning som hadde lavere kvalitet på ytelsene enn den som ble etablert.

Ytelsesordninger med rentegarantier er særlig sårbare i perioder med lav avkastning. Man risikerer da at det ikke er «igjen» avkastning til å sikre oppregulering som kan bevare verdinivået opp mot inflasjon eller lønnsutvikling. Dette er i motsetning til en aktiv ordning der arbeidsgiver har et reguleringsansvar i takt med den enkeltes lønnsutvikling. De senere årene har det kommet til nye utfordringer med økte kapi-

talkrav til livsforsikringselskaper som skal stå rentegarantien i fripoliser. Den observerte tilpasningen til disse kravene i livsforsikring har vært å ta minimal finansiell risiko for på den måten å begrense hvor mye kapital som bindes til fripoliseporteføljen, og samtidig prøve å «matche» best mulig rentegarantien. Noe av den samme utviklingen ser man i pensjonskasser, selv om de har et noe annet kapitalkrav (nasjonalt stresstestbasert). Etter som flere kasser blir rene fripolisekasser, vil kapitalkravene økes. Det skyldes at det ikke lenger er arbeidsgiverinnbetalinger i den aktive ordningen som kan tas med i regnestykket. I høringsutkast til ny forskrift foreslo Finansdepartementet for mer enn 1,5 år siden å samkjøre reguleringen av pensjonskasser og livselskaper i Norge selv om dette ikke følger av felles europeiske krav. Tjenestepensjonsdirektivet – (IORP) – inneholder i motsetning til solvensregelverket for livsforsikring ikke detaljerte kapitalkrav og gir dermed nasjonalstaten beslutningsmyndighet på dette området.

Den politiske utfordringen

En tilnærming til dette problemet, som man kan si har vært rådende så langt, er at store kapitalkrav er nødvendige når lange renter er forventet å ligge lavt i lang tid framover (rentebanen, i solvensterminologi). Det er reell risiko for at leverandørene ikke kan håndtere framtidig risiko, og for at kunder fram i tid ikke vil få den ytelsen (les: rentegarantien) de er lovet. Dette er for eksempel begrunnelsen for at staten satte Silver under offentlig administrasjon. Kapitalkravene kan med andre ord ses som nødvendige og godt begrunnet. En tilpasning hos leverandørene som reduserer sannsynligheten for avkastning utover garantien er, en om ikke ønsket, så en akseptabel og kanskje også nødvendig side ved dette problemet.. Det er også mulig å argumentere for at reguleringen i seg selv har bidratt til å skape problemet ved at myndighetene har reduserte muligheten til å bygge buffere, og derved muligheten til å utjevne svingninger over tid i avkastningen. Livselskapene tvinges i for stor grad til å plassere pengene i aktiva med lav avkastning. I tillegg medfører reguleringen at kapitalkravene økes fordi det er fare for at rentegarantien ikke kan oppfylles i og med at det ikke finnes buffere av betydning i form av tilbakeholdte kundeoverskudd, og det må skaffes risikokapital i form av egenkapital. I Silvers tilfelle måtte selskapet skaffe en egenkapital på rundt over 30% av verdien på fripoliseporteføljen, noe som i realiteten er, og var, umulig. Uansett syn på både begrunnelse og gjennomføring av den historiske reguleringen kan man trekke den konklusjon at nåværende og kommende fripoliseinnehavere må forvente at deres lovede ytelser reduseres i verdi i forhold til inflasjon og lønnsvekst.

Ikke overraskende har denne reguleringen, og virkningen av den, medført diskusjon. Man kan si at en hovedmekanisme i norsk politikk og reguleringstradisjon for å gjøre noe med dette problemet har vært å vurdere tiltak som kan tilskynde redusert tilgangen av nye fripoliser, og å økt konvertering av eksisterende fripoliser til ordninger uten garanti. Denne politikken har gitt ingen eller små resultater. Forsøkene på å åpne for konvertering av eksisterende ytelsesordninger til nye hybridløsninger ble aldri en realitet. Avviklingen av ytelsesordninger har tvert imot gitt en bølge av

fripoliser. På den annen siden ble det åpnet for et nytt regelverk for frivillig konvertering av eksisterende fripoliser med rentegaranti til fripoliser med investeringsvalg, såkalte FMI. Omfanget av FMI-konvertering har så langt vært svært begrenset.

Den politiske eller regulatoriske utfordringen i dag er dermed om man skal akseptere situasjonen, det vil si at hovedmålet er å sikre garantien, og se manglende regulering som noe som faller utenfor politikkenes ansvarsområde, eller om man skal se etter nye tiltak som kan bidra til å endre situasjonen for fripoliseinnehaverne.

I norsk debatt har forslagene til regulatoriske endringer vært knyttet til å lette på produkt- og virksomhetsregulering for å tilrettelegge for at aktørene kan ta større finansiell risiko og forvente høyere, avkastning i sin forvaltning av fripolisekapitalen (og gjenværende ytelseskapital).

Tre grupper av tiltak har vært diskutert:

- endrede kapitalkrav i hovedsak ved å benytte seg av IORP- baserte regulerings- og tilsynsløsninger overfor fripoliseporteføljen.
- økt adgang til å bygge (betingede) buffere for leverandøren.
- sluttgaranti eller lignende produktløsninger som øker langsiktigheten i kapitalforvaltning ved at kravet til årlig innfrielse av en garanti reduseres.

Man kan spørre seg hvorfor slike tiltak ikke er gjennomført. En åpenbar og nærliggende begrunnelse er at når det gjelder økte kapitalkrav, er at de ses på som nødvendige. At implementering av Solvens II- prinsipper slår særlig hardt ut for fripoliser i norsk sammenheng, synes det imidlertid å være bred enighet om. Problemet blir akutt for leverandører som bare har fripoliser (jf. Silver-saken). Kanskje er dette noe av årsaken til at tilsvarende krav ennå ikke er gjennomført for pensjonskasser som raskt er på vei mot å bli rene fripolisekasser?

Det er grunn til å tro at denne situasjonen også henger sammen med et annet særtrekk i norsk reguleringstradisjon, nemlig ønsket om nøytrale konkurransevilkår og symmetri i reguleringen av livsforsikring og pensjonskasser. I en situasjon med konkurranse, som det i prinsippet er for fripoliser, bør alle leverandører behandles likt, og man bør unngå regelverksarbitrasje. Nettopp flytteretten setter begrensninger på tiltak som betingede avsetninger og sluttgarantier fordi fripolisekapitalen skal være «fylt opp» på årlig basis for å muliggjøre flytting i et konkurransemarked. Mange av de forslagene som har vært fremme, og som er diskutert i denne rapporten, har dermed forblitt forslag.

Situasjonen er imidlertid paradoksalt fordi det med nye kapitalkrav ikke er et fungerende flyttemarked for fripoliser. Leverandørene tar i praksis ikke lenger mot fripoliser, for eksempel i form av utløsningsavtaler fra pensjonskasser. Man kan derfor spørre seg om de tradisjonelle motforestillingene mot denne typen regulatoriske tiltak har stor relevans nå.

I vår diskusjon har vi i første omgang valgt å ta utgangspunkt i de tradisjonelle regulatoriske virkemidlene. Det vi har analysert særskilt, er om, og eventuelt på hvilken måte, slike tiltak kan tenkes å bidra til frivillige tilpasninger i livselskapenes forvaltning av fripolisekapitalen og pensjonskasser. Vi er med andre ord opptatt av gjennomslaget av tiltakene sett fra fripoliseinnehavernes side. Vi analyserer for eksempel ikke om kapitalkravene til fripoliser er for høye i Solvens II, og hva som kan være et

riktig krav i avveiningen mellom avkastning og risiko på sikt. Dette er i seg selv en viktig diskusjon, som blant annet ledet til at det nye IORP- direktivet som styrer mesteparten av europeisk tjenestepensjon, ikke fikk tilsvarende kapitalkrav som solvens direktivet for livsforsikring. Vår innfallsvinkel er snarere denne: Hvis man er villig til i norsk sammenheng å lempe på kapitalkrav for fripoliser i livsforsikring og å se på andre tiltak som kan innebære prinsipielle konkurransemessige problemer, hva vil da effekten på atferden til leverandørene være?

Vår analyse viser at myndighetene kan oppnå begrensede virkninger av en slik endring i regulering. Derfor diskuterer vi også muligheten for andre og mer dyptgripende tiltak der styringssystemer endres, for eksempel ved å lage egne selskapskonstruksjoner eller ved å benytte statlige garantier. Uansett er det tale om at risikoen for å innfri verdiregulering av fripolisene er omfattende og høyst reell, og at noen må bære denne risikoen – enten individene selv, leverandører, (tidligere) arbeidsgivere eller staten.

Hvis staten går inn som bidragsyter eller til og med stiller garantier, vil risiko flyttes fra eiere av livselskaper og sponsorer av kasser til fellesskapet. Det synes åpenbart rimelig å sette en pris på denne risikooverføringen, det vil si at selskapene må betale for den økonomiske fordel ved å bli fridd fra risikoen ved å innfri fripoliseforpliktelsene. Om, og hvordan, dette skal gjøres, blir en politisk hovedutfordring.

Det finnes med andre ord ingen enkel løsning på fripoliseproblemet slik som vi har definert det her.

Tre løsningsmodeller

Modell 1 – Bedre rammebetingelser

I denne rapporten har vi tatt utgangspunkt i det vi har kalt en modell for bedre rammebetingelser der myndighetene i prinsippet gjennomfører alle hovedtiltak for å bidra til at livselskaper og pensjonskasser tar større risiko i sin kapitalforvaltning. Disse tiltakene vil være kapitalkrav, adgang til å bygge buffere og produktregler som for eksempel sluttgarantier. Intensjonen er at disse regelendringene til sammen skal stimulere til frivillige tilpasninger hos leverandørene som kommer fripolisene til nytte. For å lykkes med en slik strategi viser vår analyse at tiltakene må være omfattende. Man må for eksempel vurdere å endre overskuddsdelingen til fordel for eier betydelig. Fripoliseinnehaverne vil da få «mindre av mer», så å si, uten at dette behøver å bety mer i absolutt betydning. Dette kan være politisk vanskelig å få oppslutning om. Vår analyse viser imidlertid at selv med flere og sterke tiltak samtidig er det en fare for at leverandørene fortsatt vil velge å tilpasse seg med liten finansiell risiko og dermed få frigjort bundet kapital til andre formål. Med siktemålet å bedre fripoliseinnehavernes utsikt til verdiregulering av deres fordringer, gir det lite mening om dette blir resultatet.

Modell 2 – Norsk fripolise

I denne modellen diskuterer vi en mulighet for å lage en frivillig selskapsløsning – Norsk fripolise AS – der livselskapene, eventuelt også pensjonskassene, i samarbeid med staten går sammen om en slik kollektiv strategi.

Hovedideen er at myndighetene kan bidra til at selskapet reguleres som et tjenestepensjonsselskap eller tilsvarende i form av et særlovselskap. Det betyr andre kapitalkrav enn for fripoliser i livsforsikring i dag. I tillegg kan det gi adgang til i større grad å benytte betingede buffere og sluttgarantier, men da på en måte som bidrar til å bedre fripoliseinnehavernes utsikt til verdiregulering. I praksis kan dette bety at flytteretten må settes til side, og at fripolisene dermed ikke vil bli gjort til gjenstand for konkurranse.

Også muligheten for å tilsidesette eller gjøre overskuddsdelingen betinget trekkes inn i diskusjonen.

Staten kan også i tillegg bidra som aksjonær for å øke selskapets risikobærende evne.

Det nye selskapet er et «run off»-selskap med utelukkende ett formål, nemlig å forvalte fripoliser til bestanden er tømt. Selskapets egenkapital vil da naturlig gå tilbake til eierne.

Siden kapitalkravene er lavere i det nye selskapet, vil avgivende selskap i første omgang kunne få en gevinst i form av redusert kapitalkrav. Samtidig må avgivende selskap (og i prinsippet også sponsorer av pensjonskasser) inngå som eiere og skyte inn egenkapital i det nye selskapet. Beregning av kapitalinnskuddet og håndtering av mulig kapitalfrigjøringsgevinst ved overføring blir et sentralt spørsmål i denne modellen.

Det nye selskapet kan ta større risiko i kapitalforvaltningen på grunn av virksomhetsregler og produktkrav. Ved å oppheve overskuddsdelingen kan også forventet gevinst for fripoliseinnehaverne økes. En mulighet er også å sikte mot «bare» en KPI- eller G-regulering og å bygge opp reguleringsbuffere i perioder med meravkastning over dette nivået.

Selskapets kunder kan være representert i styrende organer. Egne vedtekter bør regulere de sentrale sidene ved selskapets atferd. Eiere vil kunne få noe gevinst ved overføring og etter hvert gradvis ved frigjort egenkapital etter som porteføljen reduseres og går mot null. Som eiere vil det være en økonomisk risiko knyttet til rentegarantien gitt egenkapital og tilgjengelige buffere.

Et slikt selskap er langt fra en «quick fix». De grunnleggende økonomiske utfordringene med rentegarantien er der fortsatt. Det sentrale med selskapet er å muliggjøre regulatoriske endringer forutsetningsvis i favør bare for fripolisene. De markedsmessige virkningene av disse endringene ringes inn i et eget selskap utenfor konkurransen i markedet. Samtidig skal selskapet gi styringssystemer og beslutninger som sikrer at man tar større finansiell risiko.

Hensikten er ikke å gi dramatiske endringer i aktivaallokering, tilsvarende for eksempel det som gjøres i oljefondet. Vi ser snarere for oss at man kan etablere et selskap som opptrer mer på linje med den atferden pensjonskasser har hatt. Den ønskede virkningen kan dermed snarere illustreres ved å sammenligne den historiske avkastningen i livselskaper med pensjonskasser. Siden år 2000 har pensjonskasser hatt en betydelig høyere avkastning enn livselskapene.

Modell 3 Statlige garantier

I den tredje modellen innfører vi en grunnleggende politisk endring ved at staten er villig til å stille som garantist.

Staten er i en unik situasjon og kan gi direkte garantier, for eksempel for en G-regulering av fripoliser, og dermed forvalte kapitalen løsrevet fra garantien. Dermed kan staten oppnå en annen forventet avkastning enn livselskaper eller pensjonskasser. Man kan illustrerende tenke seg at dette skjer ved at fripolisekapitalen forvaltes i, eller som, oljefondet (Statens pensjonsfond utland), og at de årlige utbetalingene fra fripoliser finansieres over statsbudsjettet. Det blir da et paradoks at myndighetene som stat vil kunne oppnå større avkastning enn de har påtatt seg løpende utgifter.

Dette er selvsagt ikke så enkelt som det umiddelbart høres ut. Det er et grunnleggende politisk spørsmål om staten skal overta økonomisk risiko fra private aktører som kontraktmessig bærer denne. I tillegg vil en slik atferd fra staten gripe inn i markedsmessige forhold og støte mot både konkurranseregulering og kunne reise problemstillinger knyttet til statsstøtte. Denne typen spørsmål er ikke analysert i sin fulle bredde her. Sentralt i denne sammenheng er at hverken norske eller utenlandske aktører under rådende markedsforhold ønsker å gå inn i fripolisemarkedet. Videre vil et statlig selskap som overtar fripoliser, ikke kunne gå inn i det allmenne livsforsikrings- og pensjonsmarkedet, men utelukkende forvalte tilførte fripoliser.

Det er to hovedspor staten kan følge. For det første kan de etablere et fripoliseprodukt – fripolise med G-regulering – som i prinsippet er det samme som en oppsatt rettighet i SPK. De årlige kostnadene kan finansieres over statsbudsjettet. Kapitalen som overføres, forvaltes uavhengig av utbetalingene. Den sentrale utfordringen ved en slikt slikt spor er å etablere løsninger, og regler, som sikrer at det med fripolisekapitalen også overføres en andel av den kapitalfrigjøringsgevinst som den overførende leverandøren har.

Det andre sporet kan være etablering av et statlig selskap, for eksempel under SPK, som driver både kapitalforvaltning og administrasjon av overførte fripoliser. Siden SPK er et forvaltningsorgan underlagt staten og ikke deltar i det allmenne livsforsikringsmarkedet, er aktiva-allokeringen et politisk spørsmål og koblet til den risiko staten som sådan vil bære. Også i denne løsningen blir spørsmålet om «prisen» for de eiere som slipper å bære rentegarantien, viktig.

Det er lett å peke på at dette er løsninger som først og fremst vil ha teoretisk interesse. Men, staten drifter oppsatte rettigheter for tidligere ansatte i statsforvaltningen på denne måten. Staten har også sagt seg villig til å finansiere historiske pensjonskostnader for ideelle organisasjoner og administrerer i dag allerede fonderte pensjonsordninger.

1. Innledning

Fripoliser er den største pensjonsordningen i privat sektor og utbetalinger fra fripoliser overstiger langt pensjonsutbetalinger fra private tjenestepensjonsordninger. Det er nå en samlet fripolisekapital på 350 milliarder kroner fordelt på rundt 700 000 personer. Denne pensjonskapitalen vil stige raskt og nå sitt toppunkt om under ti år og vil da være på over 500 milliarder kroner. Fripolisene er dermed den klart viktigste delen av det private tjenestepensjonssystemet. Til sammenligning utgjør den aktive ytelseskapitalen 101 milliarder kroner og aktiv innskuddskapital 117 milliarder kroner ved inngangen til 2017. Pensjonskapitalbevis, som er individuelle avtaler som utgår av innskuddsordninger, utgjorde til sammenligning 57 milliarder kr.

Avkastningen på denne fripolisekapitalen og dermed reguleringen av den, eller manglende regulering av de utlovede livslange ytelsene fra fripolisene, vil ha stor betydning for svært mange personers framtidige pensjonsvilkår. Vi har estimert at fripoliseutbetalingene over kommende 20-årsperiode vil beløpe seg til omkring 440 milliarder kroner, dersom rettighetshavernes ytelser forblir uregulerte. Alternativt, hvis pensjonsytelsene blir regulert med 1 prosent p.a., så utgjør den samlede utbetalingen nær 490 milliarder kroner, som er omkring 10 prosent mer enn uten regulering.

1.1 Fripoliseproblemet

I utgangspunktet er lovreguleringen av disse tidligere kollektive tjenestepensjonsrettighetene i form av fripoliser etablert for å sikre den enkeltes løfte om en livslang utbetaling på en god måte. Vi vil likevel i dette notatet snakke om det vi kaller for fripoliseproblemet. Dette fripoliseproblemet springer ut av en lang historisk tradisjon om å bruke beregningsrenter for arbeidsgiver i ytelsesordninger. Når beregningsrente inngår for å sette verdi på en framtidig utbetaling (nåverdiberegning), forskutteres det i realiteten at en innbetaling i dag vil oppnå en avkastning minst lik beregningsrenten. I denne rapporten benytter vi betegnelsen premierabatt for denne forskutteringen av framtidige finansinntekter. Det skaper en dobbel problemstilling for fripolisene:

- Innehaveren kan få liten eller ingen ekstra avkastning til å regulere opp den ytelsen som er lovet, ettersom priser og lønninger stiger, og
- forvalteren av fripoliser som skal garantere for en framtidig avkastning tilsvarende den tidligere rabatten, får en økt økonomisk risiko med tilhørende krav til å stille kapital som sikkerhet.

Dette er fripoliseproblemet to nært sammenkoblede sider. Det er leverandørens tilpasninger i sin kapitalforvaltning som bidrar til (for) lav avkastning.

Det er lett å komme med en bekymringsmelding knyttet til den svake avkastningen som oppnås på en så omfattende pensjonskapital som det fripolisene utgjør. Det gir et pensjonstap for den enkelte og et samfunnsøkonomisk tap. Likevel bør det understrekes at hvis det ikke hadde vært benyttet betydelige premierabatter i ytelsesordninger i form av å bruke framtidig avkastning (beregningsrente) til å finansiere ytelsen, ville arbeidsgivere vært mindre villige til å påta seg disse forpliktelsene. Ytelsene kunne derfor vært lavere, eller ordningene hadde ikke blitt etablert i enkelte bedrifter. Sånn sett kan man betrakte fripolisekapitalen bare som en pensjonskapital eller en beholdning og ikke en ytelse. På den annen side er den ytelsen som er lovet, noe den enkelte forholder seg til, og den garanterte avkastningen er et reelt løfte som leverandøren har gitt. Dermed er problemet med lav eller ingen avkastning utover garantien høyst reell for de mange fripoliseinnehaverne. Selv en delvis løsning på dette problemet vil kunne ha stor betydning for den enkelte fripoliseinnehaver og for samfunnet.

Fripoliser er rene individuelle ordninger som blir etablert når en ansatt helt eller delvis går ut av en privat kollektiv ytelsespensjon etter lov om foretakspensjon. En slik ytelsesordning vil typisk sikte mot 66 prosent av lønn etter 30 år, medregnet en antatt folketrygd. Arbeidsgiver betaler fortløpende både sparepremie og senere premier/kostnader for å oppregulere pensjonsløftet når lønnen stiger. Den avgjørende forskjellen på å være med i en aktiv ordning og det å få utstedt en fripolise, er at arbeidsgiver ikke lenger har forpliktelser til å betale reguleringspremier eller andre kostnader. Dermed oppreguleres ikke tidligere kapital så å si automatisk ved hjelp av sluttlønnsprinsippet. Fripolisen er individuell og et avtaleforhold mellom den enkelte og leverandøren, det vil si livselskapet eller pensjonskassen som forvalter fripolisen. Etableringen av slike fripoliser er regulert i lov og skal sikre den ansattes rettigheter, men da som en individuell ordning.

Det vanligste utgangspunktet for etablering av en fripolise er at et medlem slutter i bedriften og går ut av den kollektive ytelsesordningen i bedriften eller virksomheten. Ansatte som fortsatt er i en bedrift, kan også få en fripolise. Det kan skje ved at en bedrift avvikler sin ytelsesordning eller lukker denne for en mindre gruppe ansatte. Dermed utstedes det fripoliser for ansatte i den samme bedriften for deres tidligere rettigheter i ytelsesordningen, mens den videre aktive sparingen skjer i en innskudds- eller hybridordning. Også endringer i ytelsen eller i tilhørende uføreordninger medfører utstedelser av fripoliser. Et annet eksempel er ordninger hvor det bare er pensjonister igjen, og hvor disse blir konvertert til fripoliser. Det betyr for eksempel at bedriftens eventuelle tidligere regulering av løpende pensjoner opphører i og med at dette blir individuelle rettigheter uten reguleringsforpliktelser for tidligere arbeidsgiver.

1.2 En særnorsk utfordring?

Bruk av beregningsrenter i ytelsesordninger finner man i en rekke land. Det er imidlertid noen kjennetegn ved reguleringen av det norske pensjonsmarkedet som bidrar til å skape det vi her kaller fripoliseproblemet. I mange europeiske land forvaltes tjenstepensjoner i pensjonskasser hvor arbeidsgiver har et ansvar for pensjonsordningen og for rettigheter til tidligere ansatte. En del av disse ordningene er brede i

den forstand at flere bedrifter og arbeidsgivere har et solidarisk finansieringsansvar slik man i Norge kjenner fra offentlig tjenstepensjon. Disse pensjonskassene og tilsvarende innretninger er også underlagt andre kapitalkrav enn livsforsikringsselskaper gjennom EUs tjenstepensjonsdirektiv (IORP). I slike systemer vil det heller ikke være flytterett, og tidligere pensjonskapital forblir i den ordningen den ble etablert. Det blir med andre ord ikke utstedt fripoliser som i Norge. Kombinasjonen av fortsatte arbeidsgiverforpliktelser og lavere kapitalkrav enn det som er i reguleringen av livselskaper (Solvens II), kan også gi anledning til å ta høyere risiko i kapitalforvaltningen med lavere kapitalkrav.

Uansett reguleringsregime i et land kommer man likevel ikke utenom at den realøkonomiske realitet det er å ha gitt rentegarantier i en situasjon med lave renter over tid, er en stor utfordring. Dette er for eksempel en stor bekymring i Nederland der mange tjenstepensjonsordninger inneholder garantielementer. Vårt poeng her er å peke på at Norge har en særlig kombinasjon av reguleringsprinsipper som dels kan forklare hvorfor vi i det hele tatt har fripolisene, og dels hvorfor kapital- og avkastningsutfordringen er særlig stor for disse fripolisene i Norge.

1.3 Gangen i notatet

I dette notatet skal vi analysere det norske fripoliseproblemet og diskutere hvordan man kan sikre bedre avkastning på fripolisekapitalen. På grunn av den store kompleksiteten i spørsmålet skal vi ikke prøve å gi et enkelt svar eller en anbefaling, men heller diskutere ulike modeller og prinsipper for å angripe fripoliseutfordringen. I det videre skal vi

- beskrive hva kjennetegnene ved en fripolise er
- gi oppdatert informasjon om fripoliser
- vise historisk verdiutvikling for fripoliser samt vurderinger av verdiutviklingen framover
- diskutere tre modeller for framtidig forvaltning og organisering av fripoliser

Først presentere vi imidlertid oppsummering og konklusjon i kapittel 2.

2. Hva er en fripolise?

En fripolise er en individuell pensjonsordning eller pensjonskontrakt for å administrere og forvalte en pensjonsrettighet med tilhørende kapital fra en kollektiv ytelsesordning. Fripolisen gir innehaveren et løfte eller en garanti om en gitt årlig utbetaling (ytelse) ut fra den kapitalen som finnes, og forventningene om en garantert avkastning på denne. Blir avkastningen høyere enn den garanterte avkastningen som ligger i fripolisen, blir den framtidige ytelsen justert opp. En slik oppjustering kan medføre at ytelsen ikke taper seg i verdi sett opp mot prisutviklingen eller mot lønnsutviklingen i samfunnet.

Fripolisen er en avtale mellom innehaverne og leverandøren, det vil si livselskapet eller pensjonskassen der leverandøren tar økonomisk risiko for å gi den garanterte avkastningen og for løftet om livslange utbetalinger. Innehaverens risiko er at det ikke blir avkastning utover den garantien som allerede ligger i den utlovede ytelsen, slik at denne forblir på det samme nominelle nivået og dermed taper seg i verdi i forhold til inflasjon og lønnsutvikling¹.

For å forstå mer presist hva en fripolise er, kan det være nyttig å ta utgangspunkt i grunnlagsrentens betydning i en kollektiv tjenstepensjon utformet som en ytelsesordning.² Når man skal beregne både framtidige ytelser og premieinnbetalinger fra arbeidsgiver, må det avklares hvor høy avkastning på opparbeidet pensjonskapital pensjonsleverandøren kan klare å sikre. Den fastsatte avkastningen kalles grunnlagsrente eller beregningsrente, og størrelsen er avgjørende for hvordan pensjonsleverandøren tilpasser sin kapitalforvaltning. Hvor mye et foretak årlig skal betale inn til en ytelsesordning (premie), kan illustreres som en budsjettprosess:

Framtidige, forventede pensjonsutbetalinger kan budsjetteres basert på gitte forutsetninger om

- sannsynligheter for at medlemmene lever til de blir alderspensjonister, og hvor lenge de lever som alderspensjonister
- sannsynligheter for medlemmenes dødsfallstidspunkt, med mulig etterfølgende utbetaling av ektefelle-, samboer- og/eller barnepensjon
- sannsynligheter for medlemmenes eventuelle overgang til uførhet, med etterfølgende utbetaling av uførepensjon

¹ Eller som illustrert i Silver-saken, at leverandøren blir satt under offentlig administrasjon, og at ytelsene (pensjonsløftet) i den sammenheng kan bli redusert.

² Diskusjonen av budsjettprosessen på denne og neste side bygger på en tilsvarende drøfting i rapporten om kapitalkrav for pensjonskasser (Cappelen mfl. 2016)

Med denne budsjetterte utgiftssiden utarbeides en plan (et budsjett) for framtidige inntekter, som ivaretar at inntekter og utgifter over tid må være i balanse. De eneste inntektene som det kan budsjetteres med, er

- innbetaling av premie
- finansinntekter av oppsamlet kapital

I praksis budsjetteres finansinntektene ved at oppsamlet kapital antas å gi en bestemt årlig prosentvis avkastning. Denne årlige prosentvise avkastningen kalles *grunnlagsrenten*.

Med et gitt utgiftsbudsjett og gitt grunnlagsrente, og derav finansinntekter, virker budsjetteringsprosessen slik at man regner seg fram til hvor stor premien må være for å oppnå balanse i budsjettet. Budsjettbalansen kan uttrykkes ved at $premieinntekter (over\ tid) + finansinntekter(over\ tid) = pensjonsutbetalinger (over\ tid)$

Denne budsjettbalansen kan ses på som en ligning der

- *pensjonsutbetalinger* er kjent (ytelsesbasert!);
- *finansinntekter* er kjent når grunnlagsrenten er bestemt; og der
- *premieinntekter* er den ukjente som finnes ved løsning av ligningen.

I neste omgang blir det spørsmål om å sikre at «budsjettet går opp». Det vil si at balansen mellom inntekter og utgifter over tid ikke bare blir en hypotetisk forhåndskalkyle, men at den også realiseres i praksis. For leverandøren fungerer grunnlagsrenten som en garanti arbeidsgiver/kunden har betalt for, men hvor leverandøren kan ta betalt for garantien løpende. Man kan dermed betrakte grunnlagsrenten som en premierabatt for arbeidsgiver, hvor rabatten reduseres med lavere grunnlagsrente.

Hvis alle medlemmer i en kollektiv tjenstepensjon forble livslange medlemmer i denne ordningen, det vil si ikke byttet jobb, men sto i samme jobb til pensjonerings-tidspunktet, ville dette bare være et spørsmål om likviditet for arbeidsgiver, eller sagt enklere: et spørsmål om tid for når premiene skulle betales. Med etablering av fripoliser endres dette fordi arbeidsgiveren ikke lenger har en forpliktelse til å finansiere regulering av ytelsen opp mot lønnsutviklingen. For arbeidsgiver blir da rabatten reell, om man vil.

Det sentrale ved etableringen av en fripolise er at muligheten for leverandøren til å motta premieinntekter fra arbeidsgiver, bortfaller, og at det forsikringsmessige kontraktsforholdet mellom individet og leverandøren virker slik at risikoen for innfrielse av budsjettbalansen er overdratt til leverandøren uten fakturering av kostnader ved garantien. Som garantist for innfrielse av budsjettet følger det da at livselskapet eller pensjonskassen må garantere at grunnlagsrenten faktisk oppnås. Fra å være kalkylerente for å legge et premiebudsjett får altså grunnlagsrenten rollen som en garantert (minimums)avkastning som gir direkte utslag for den enkeltes ytelse siden det ikke er noen løpende oppregulering koblet til lønnsvekst.

Grunnlagsrenten er garantert i den betydningen at kundenes oppsamlede midler i livselskapet eller pensjonskassen skal godskrives med avkastning minst på dette nivået.

Leverandøren har finansinntekter som kan bidra til oppfyllelse av rentegarantien som følger av den fastsatte grunnlagsrenten. I hvilken grad leverandøren er i stand til å oppnå tilstrekkelig avkastning, avhenger av egenskaper i finansmarkedet til enhver tid, og hvordan man fordeler den kapitalen de har til disposisjon på ulike typer investeringer (aktivaallokering) – herunder eventuelle sikringsforretninger.

Lavere beregningsrente for ny opptjening gir høyere framtidige premier, men arbeidsgiver slipper store engangskostnader som hadde kommet hvis tidligere opptjening også skulle hatt lavere grunnlagsrente. Tidligere pensjonskapital vil dermed ha den grunnlagsrenten som den ble etablert med.

2.1 Fripoliseproblemets to sider

Det er viktig å understreke at for en ansatt som jobber hos samme arbeidsgiver hele arbeidslivet, har bruken av rentegarantier i praksis ingen betydning, fordi man får sine fulle opptjente ytelser til slutt. Det er et spørsmål om fordeling av likviditet over oppsparingsperioden for arbeidsgiver. I prinsippet kunne man benytte seg av medregning av tidligere rettigheter ved bytte av jobb for å unngå tap. Dette har i moderne tid i praksis ikke vært benyttet, fordi mottakende arbeidsgiver ikke vil ta framtidige kostnader knyttet til tidligere oppsparing.

Det vi her omtaler som fripoliseproblemet, er dermed knyttet til selve hovedkjenetegnet ved en fripolise, nemlig at arbeidsgiver ikke lenger har noen forpliktelser til å sikre regulering av pensjonsløftet ettersom priser og lønn øker i kombinasjon med bruk av grunnlagsrente i oppsparingsperioden. Problemet oppstår når det som var en rabatt til arbeidsgiver i den kollektive ordningen for å gi lavere premier, blir til en garanti om en avkastning i den individuelle ordningen uten mulighet for leverandøren til å ta betalt for denne hos tidligere arbeidsgiver, og der tilført avkastning slår rett igjennom på ytelsen siden denne ikke lenger reguleres opp med lønnsvekst. Dermed skal garantien finansieres av den samlede avkastningen på pensjonskapitalen og spiser så å si at avkastning som kan brukes til regulering. Den garanterte avkastningen skal sikre at løftet om en årlig ytelse skal kunne innfris, og er ikke en garanti om regulering.

Pensjonskapitalen i fripolisen er altså ikke stor nok til å innfri det løftet den ansatte har tjent opp etter en viss medlemstid og med en gitt lønn. Dermed blir mye av (eller all) avkastning på pensjonskapitalen benyttet til dette, og den lovede ytelsen forblir den samme, mens priser og lønninger stiger. Dette er fripoliseproblemet sett fra innehaveren av fripolisene sin side. Han eller hun får ikke den framtidige ytelsen de hadde forventet, fordi ytelsen ikke står i (et proporsjonalt) forhold til den medlemstiden de har i ordningen, for eksempel.

Konkret betyr det at en person som har to fripoliser ut fra 15 år i hver bedrift, vil få mindre pensjon enn en som har 30 års aktivt medlemskap i en og samme ordning, alt annet likt. Man kan tenke seg en person som slutter i en bedrift i år 2000 i en alder av 45 år med et årlig pensjonsløfte på 100 000 kroner. Uten avkastning utover rentegarantien vil løftet eller ytelsen fortsatt være 100 000 kroner i årlig utbetaling 22 år etterpå, selv om lønnen har økt betydelig (30 prosent verdiforringelse)³.

³ 30 prosent i verdiforringelse framgår av figur 4.3 i kapittel 4.

Så kan i prinsippet innehaveren av en fripolise flytte denne til en leverandør hvor forventningene om framtidig avkastning er større enn der han eller hun er i dag. Det er imidlertid ikke lenger livselskaper som tar imot fripoliser, og dermed er denne muligheten effektivt stengt. Alternativet for individet er dermed å konvertere fripolisen til en såkalt fripolise med investeringsvalg (FMI). I en slik FMI gir man imidlertid fra seg garantien i bytte mot selv å kunne velge investeringsstrategi. For at det skal lønne seg, må man altså forvente en avkastning som er høyere enn den tidligere garantien, samtidig som risikoen for at det skjer, er ens egen.

Det leder oss over til den andre siden av fripoliseproblemet.

Den andre siden av fripoliseproblemet er leverandørens utfordring og henger selv-sagt nært sammen med den utfordringen innehaveren av fripolisen opplever. En leverandør får en fripolise når denne utstedes fra en aktiv kollektiv ordning. Dette gjelder både for livselskaper og pensjonskasser. Siden DNB og Storebrand har størst markedsandeler over tid for de aktive ordningene, har de også flest fripoliser. I prinsippet er det som sagt flytterett for fripoliser, men i dag vil ingen livselskaper ta imot slike fripoliser. Pensjonskasser overførte tradisjonelt sine fripoliser til livselskaper gjennom såkalte utløsningsavtaler. Dette er ikke lenger mulig fordi livselskapene ikke tar imot, og dermed er det i dag en rekke fripoliser i pensjonskasser, og noen kasser har blitt rene fripolisekasser.

Problemet for leverandøren er knyttet til at de nå har overtatt en garantert avkastning hvor det er leverandøren som må stå for den økonomiske risikoen. Denne risikoen medfører økte krav til (solvens-)kapital, særlig for livselskapene. For å redusere kravet til slik kapital tilpasser leverandøren seg ved å redusere risikoen i kapitalforvaltningen med lave aksjeandeler og å forsøke å treffe den garanterte avkastningen med så lav risiko som mulig. Dermed vil det i realiteten ikke være grunn for innehaverne av fripolisene å forvente en avkastning utover den garanterte renten.

Rent formelt er det relevant å sammenligne et livselskap med en pensjonskasse. Det er imidlertid en grunnleggende forskjell mellom pensjonskasse og livsforsikring når det gjelder partenes økonomiske interesse. I pensjonskassen har sponsor og premiebetalende arbeidsgiver(e) samme eller sammenfallende økonomisk interesse. Om vi ser disse to økonomiske interessene under ett, er avkastningsgaranti noe man garanterer overfor seg selv. Dette er i motsetning til et livsforsikringsselskap, der rentegarantien er et forhold mellom to uavhengige økonomiske parter. Samtidig vil økende innslag av fripoliser i pensjonskassene resultere i partsforhold for økonomiske interesser som ligner mer på den i livsforsikring. Sponsor bærer nedsiderisikoen, mens fripoliseinnehaverne har størstedelen av oppside-risikoen i kapitalforvaltningen.

Betydningene av kapitalkravene varierer mellom livselskap og pensjonskasser. Dette skyldes at de er underlagt ulikt regelverk. Reguleringen av livselskapene følger EUs solvensregulering som pålegger et rigid system for beregning av risiko knyttet til både aktiva- og passiva-siden med et tilhørende kapitalkrav. Reguleringen av pensjonskassene følger EUs pensjonskassedirektiv, som ikke inneholder detaljerte regler om kapitalkrav, men overlater dette til nasjonalstatene. I Norge praktiseres et stress-testbasert kapitalkrav og tilsyn som kan gi noe lavere kapitalkrav enn det som følger av en Solvens II-basert beregning av kapitalkravet.

2.2 Fripolisene og norsk reguleringstradisjon

Så kan man spørre seg hvorfor et slikt system med bruk av grunnlagsrente ble etablert. Det har en lang historie som går tilbake til da de første ytelsesordninger ble etablert på 1880-tallet og skjøt fart etter at skatteloven av 1911 ga fradrag for premier. Et felles livselskap for kollektiv pensjon ble etablert i 1917 (Norske Folk). I slike kollektive ytelsesordninger ble det for å holde arbeidsgivers kostnader nede besluttet å bruke en beregningsrente slik at når den årlige premien til arbeidsgiver ble kalkulert, forutsatte man en viss avkastning på pensjonskapitalen. Dette inngikk i premietarif-fer som ble godkjent av myndighetene etter dialog med næringen. Alle aktører be-nyttet den samme tariffen og dermed den samme grunnlagsrenten. Helt fram til 1930-tallet ble det brukt en grunnlagsrente på 4 prosent (De Norske Livsforsikrings-selskapers Forening 1915–1965: s. 49). Når avkastningen var over dette, ga selskape-ne såkalt bonus. Mot slutten av 1930-tallet ble presset på grunnlagsrenten økende etter som rentenivået gikk ned. Da den effektive renten nærmet seg grunnlagsrenten, nedsatte næringen en egen komite. Dette arbeidet medførte en første nedsettelse av beregningsrenten til 3,5 prosent og senere til 3 prosent i 1938. Svingninger i renteni-vået fortsatte å skape bekymring, og i 1946 ble grunnlagsrenten satt ned til 2,25 pro-sent. Fra midten av 1950-tallet steg rentenivået, næringen argumenterte for økte grunnlagsrenter, og den økte gradvis⁴.

Tabell 2.1 Historisk oversikt over rentegarantier

Tidspunkt	Rente	Kommentar
Inntil 1932	4,00 %	
1932-1934	3,50 %	
1938	3,00 %	
1946	2,25 %	Lavrentepolitikk
1956	3,00 %	
1963	4,00 %	
1980-tallet	>4,00 %	Vesentlig høyere enn 4 % de nærmeste årene. Eksempler: 8 % i opptjeningstiden og 4 % i utbetalingstiden, 10 % første 10 år og 4 % deretter
1993	3,00 %	For nye kontrakter, mens 4% fortsatt for inngåtte kontrakter
2004	3,00 %	For ny opptjening/nye innbetalinger også for inngåtte kontrakter
2011	2,50 %	For nye kontrakter
2012	2,50 %	For ny opptjening/nye innbetalinger også for inngåtte kontrakter
2015	2,00 %	For ny opptjening/nye innbetalinger, både nye og inngåtte kontrakter

Opprinnelig var det ikke konkurranse mellom leverandører av tjenestepensjon, slik at beregningsrenten ble satt ut fra en økonomisk vurdering av riktig balanse mellom

⁴ Se også Myhre (2004) for en diskusjon av grunnlagsrente i norsk livsforsikring.

premierabatt og framtidig avkastning. Med konkurranse ble grunnlagsrenten viktigere for å holde prisene lave, og selskapene la seg i praksis på den høyest mulige beregningsrenten, selv om de i prinsippet hadde anledning til å ligge lavere. I en situasjon med en forventning om høy avkastning og konkurranse om å få kunder framstår det som rasjonelt for leverandørene å kunne benytte slike rabatter i så stor grad som mulig. Systemet var dermed ikke noe som myndighetene påla mot livselskapenes vilje. I livsforsikringens historie finner man eksempler på at livnæringen ønsket høye beregningsrenter (De Norske Livsforsikringsselskapers Forening 1915–1965). For myndighetene måte dette avveies mot utsiktene til framtidig avkastning og behovet for soliditet. Typisk er det europeisk regulering som begrenser bruk av slike beregningsrenter sett opp mot utviklingen av lange renter. Med lavere renter har dermed også myndighetene redusert adgangen til bruk av beregningsrenter, men da som hovedregel for ny opptjening.

Norge var tidlig ute med å etablere flytterett i tjenstepensjonsmarkedet. Samtidig er private tjenstepensjoner reguleringsmessig basert på den enkelte bedrift som etablerer en kollektiv ordning for sine ansatte. Videre er disse bedriftsbaserte tjenstepensjonene i all hovedsak forvaltet i livsforsikringsselskaper. Dermed har det i norsk reguleringstradisjon vært sentralt å skille mellom aktive rettigheter i kollektiv tjenstepensjon og de individuelle kontraktene som løper ut av de kollektive ordningene (fripoliser og senere pensjonskapitalbevis og pensjonsbevis).

Både de kollektive rettighetene og de individuelle rettighetene som springer ut fra tjenstepensjonene i privat sektor, skal i prinsippet fritt kunne flyttes mellom leverandører. De kollektive ordningene må derfor være fullt fondert. For de individuelle rettighetene har arbeidsgiver ikke lenger noen forpliktelser knyttet til disse individuelle rettighetene etter avsetning til framtidig administrasjon. Systemet i privat sektor er grunnleggende forskjellig fra det man finner i offentlig sektor, der individuelle rettigheter kalles oppsatte rettigheter og tidligere arbeidsgiver beholder et finansieringsansvar for å sikre at disse følger lønnsutviklingen. En oppsatt rettighet kan ikke flyttes.

Samtidig har man i norsk rett oppfattet at rentegarantien har et sterkt vern og ikke kan endres for tidligere oppsparing, noe som er nært koblet til flytteretten og den tydelige avgrensningen av arbeidsgivers finansieringsansvar til bare for nåværende ansatte. Dette er blant annet diskutert av banklovkommisjonen og er lagt til grunn for de lovforslag som er fremmet, se for eksempel NOU 2013: 3.

I Norge medfører denne reguleringspraksisen at kravene til kapital som følger av den europeiske solvensreguleringen av livselskaper, slår særlig hardt ut. Et livselskap i Norge med bare fripoliser vil stå overfor en særlig stor utfordring, jamfør Silver-saken, der selskapet ble satt under offentlig administrasjon. Utfordringen kan sies å bestå i at livselskapet ikke lenger kan ta betalt for den rentegarantien det har i fripolisene, og dermed får beregnet høyere kapitalkrav enn hvis man forvalter aktiv kollektiv pensjonskapital.

Utfordringen er grunnleggende den samme også for private pensjonskasser hvor hele eller store deler av den kapitalen de forvalter, er fripoliserettigheter. I Norge blir stadig flere pensjonskasser rene fripoliseselskaper og vil dermed få økte kapitalkrav. Så langt er imidlertid ikke fulle krav tilsvarende Solvens II for livselskaper praktisert

i Norge. Den europeiske IORP-reguleringen åpner for ulik nasjonal reguleringspraksis, slik at dagens stresstessbaserte og skjønnsmessige tilsynspraksis kan videreføres, og slik at pensjonskassene dermed har noe lempeligere kapitalkrav.

Imidlertid har Norge en reguleringsstradisjon som vektlegger lik regulering av livselskaper og pensjonskasser ut fra konkurransehensyn. Dermed har reguleringsmyndighetene foreslått å stille grunnleggende samme kapitalkrav til pensjonskasser som til livselskaper. Dette spørsmålet er ennå ikke avklart politisk.

Forenklet kan man si at i Norge er tidligere kollektive pensjonsrettigheter individuelle kontrakter som i hovedsak ligger i livselskaper, mens tidligere rettigheter i mange europeiske land fortsatt er en del av det kollektive tjenstepensjonssystemet med tilhørende tjenstepensjonsregulering.

I tillegg kan det se ut som om en del land har kunnet endre rentegarantier gjennom avtalemessige tilpasninger. Man kan dermed si at fripoliseproblemet i Norge langt på vei er særnorsk. I forlengelsen av dette følger det også at det er vanskelig å finne enkle løsninger på problemet. Det er for eksempel svært vanskelig å tenke seg at arbeidsgivere skal påta seg forpliktelser de i dag ikke har for tidligere pensjonsrettigheter/kapital, slik tilfellet er i offentlig sektor. Nettopp av den grunn vil kommuner og andre arbeidsgivere få kostnader knyttet til tidligere ansatte (NOU 2016: 12).

3. Utviklingen av fripolisebestanden

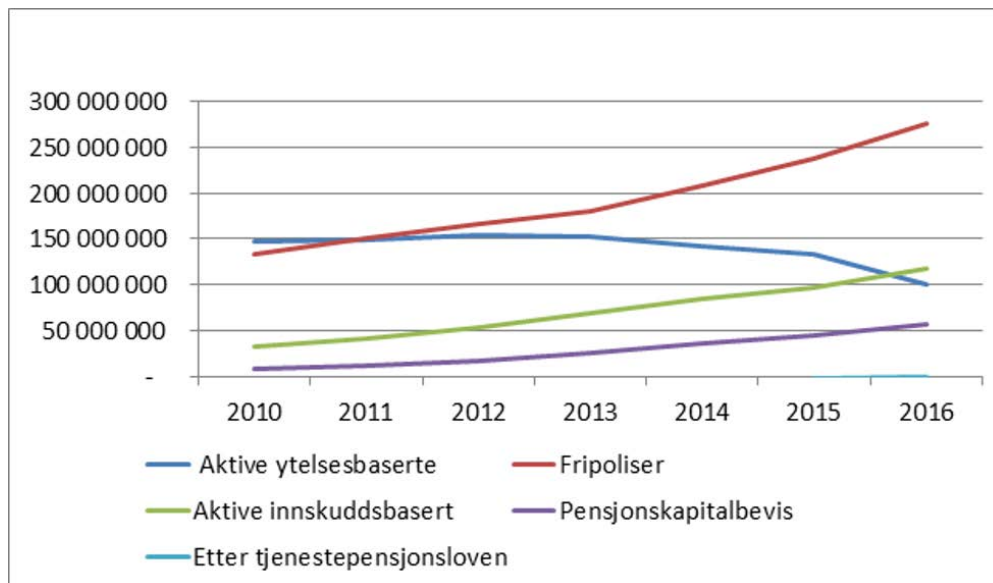
Dette kapitlet gir en gjennomgang av omfanget og utviklingen av fripoliser og en prognose for den videre utvikling. Vi skal vise data både for de ordningene som er forvaltet i forsikringsselskaper og i pensjonskasser. Dermed får vi et helhetlig bilde. Det er allerede en samlet fripolisekapital på 350 milliarder kroner fordelt på rundt 700 000 personer. Denne pensjonskapitalen vil stige raskt og nå sitt toppunkt om under ti år og vil da være på rundt 500 milliarder kroner. Fripolisene er dermed den klart viktigste delen av det private tjenstepensjonssystemet.

3.1 Fripoliser i livsforsikring

En god illustrasjon av fripolisenes utvikling og relative betydning er å se på den pensjonskapitalen som er knyttet til ulike pensjonstyper. I figur 3.1 viser vi pensjonskapitalen i ytelsesbaserte ordninger og innskuddsordninger med de tilhørende individuelle avtalene som springer ut av disse kollektive tjenstepensjonene fra 2010 og ut 2016. Hovedbildet er den godt kjente nedgangen i de tradisjonelle aktive ytelsesordningene. Det er nå mindre kapital i disse enn det er i innskuddsordninger. Det er under 100 milliarder kroner i ytelseskapital, mens fripolisekapitalen har passert 250 milliarder. Ser vi innskuddspensjon og pensjonskapitalbevis til sammen, utgjør det bare vel 150 milliarder kroner. Fripoliser er dermed den klart viktigste delen i det private tjenstepensjonssystemet innenfor livsforsikring. Under skal vi også ta med pensjonskassene for å det samlede bildet. Dette bidrar til å styrke konklusjonen om fripolisene som det viktigste elementet i pensjonssystemet i privat sektor.

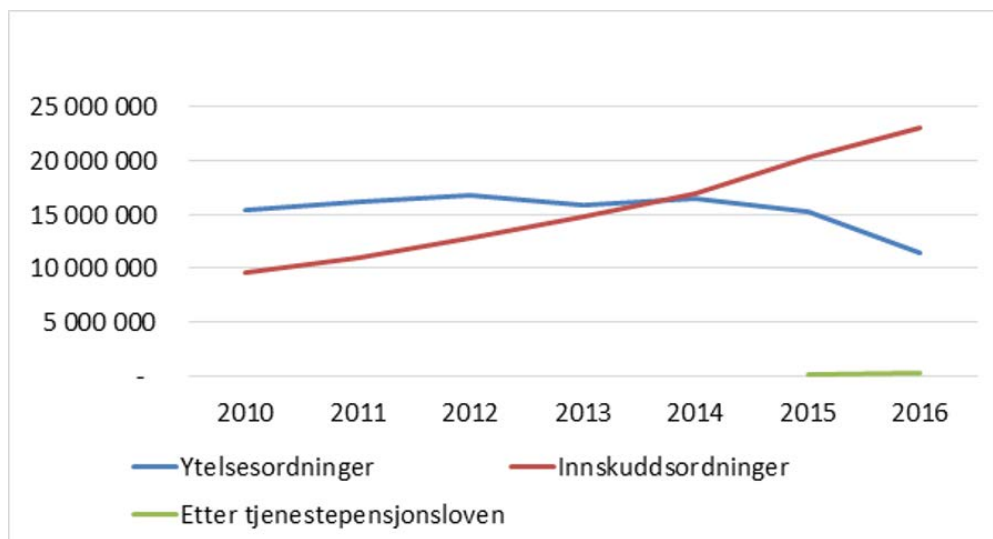
Det bør nevnes at det inngår kapital knyttet til fripoliser med investeringsvalg i disse tallene. Den er imidlertid så liten at vi i denne gjennomgangen ikke viser dette særskilt.

Figur 3.1 Privat kollektiv pensjon. Forsikringsforpliktelse i tusen kroner. 2010–2016. Kilde: Finans Norge.



Ser man på de årlige premieinntektene, får man tydelig fram den sterke nedgangen i ytelsespensjon og økningen i innskuddspensjon. Det årlige premienivået i innskuddspensjon er to og en halv ganger høyere enn i ytelsespensjon. Den nye forsikrede tjenstepensjonen (hybridmodellen) fra 2014 har foreløpig et begrenset omfang.

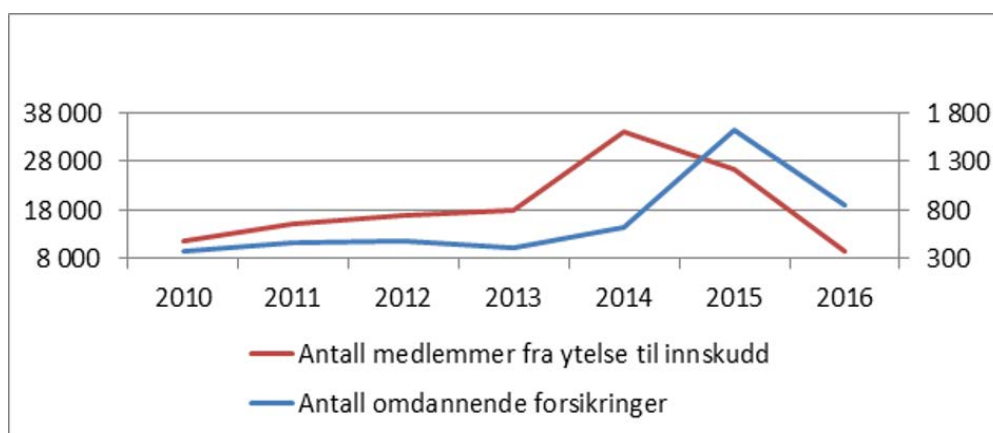
Figur 3.2 Privat kollektiv pensjon. Årlig premie i tusen kroner. 2010 til 2016. Kilde Finans Norge.



Et inntrykk av hvordan ytelsespensjoner har utviklet seg over tid, finner man også i tall for antall medlemmer og ordninger som er omdannet fra ytelse til innskudd. Omdanningsprosessene har økt i styrke siden 2010. 2014 og 2015 var markerte toppunkt

i disse omdanningene. Vi har ikke gode data for hvorfor dette toppet seg i 2014. Det er grunn til å tro at avklaringen av det framtidige regelverket kan ha bidratt til at mange bedrifter ønsket å slutføre sine omdanningsprosesser. Det kan dels være knyttet til at det ble klart at tidligere ytelseskapol ikke kunne konverteres, og at avvikling var eneste alternativet. Det kan også være at noen arbeidsgivere så overgang til innskudd snarere enn hybrid som den beste løsningen og ville ha dette på plass så raskt som mulig, og da til innskuddspensjon. Uansett årsak så bidro omdanningen i 2014 og 2015 til en rask vekst i fripoliser. Omdanningen fortsetter, men i et lavere tempo. Mange gjenværende ordninger er i tillegg lukkede ordninger for eksempel for ansatte over 55 år, som gradvis vil avvikles.

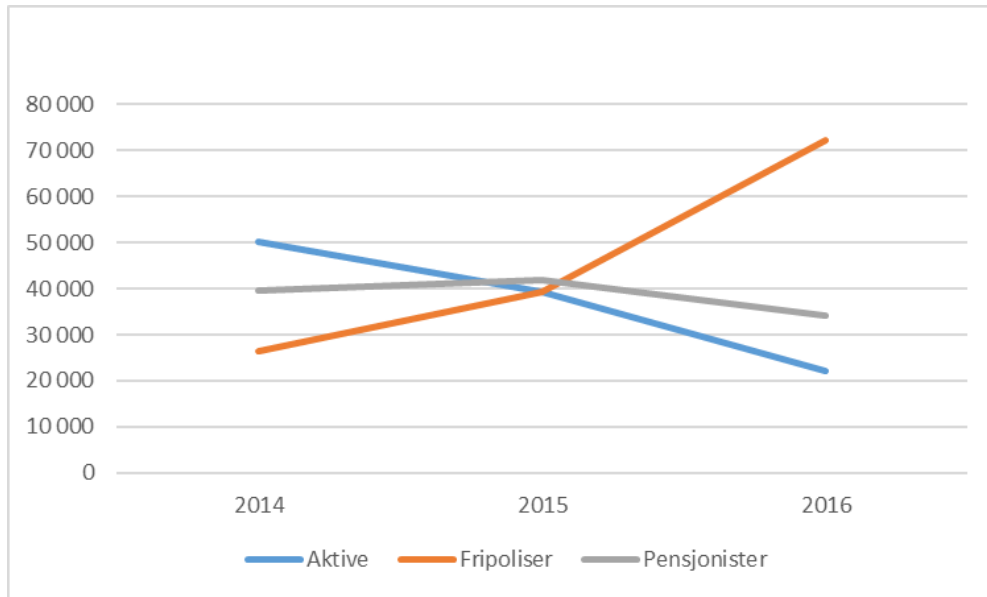
Figur 3.3 Omdanning av ytelsesordninger. Antall medlemmer og antall ordninger. 2010 til 2016. Kilde: Finans Norge.



3.2 Tjenestepensjon i pensjonskasser

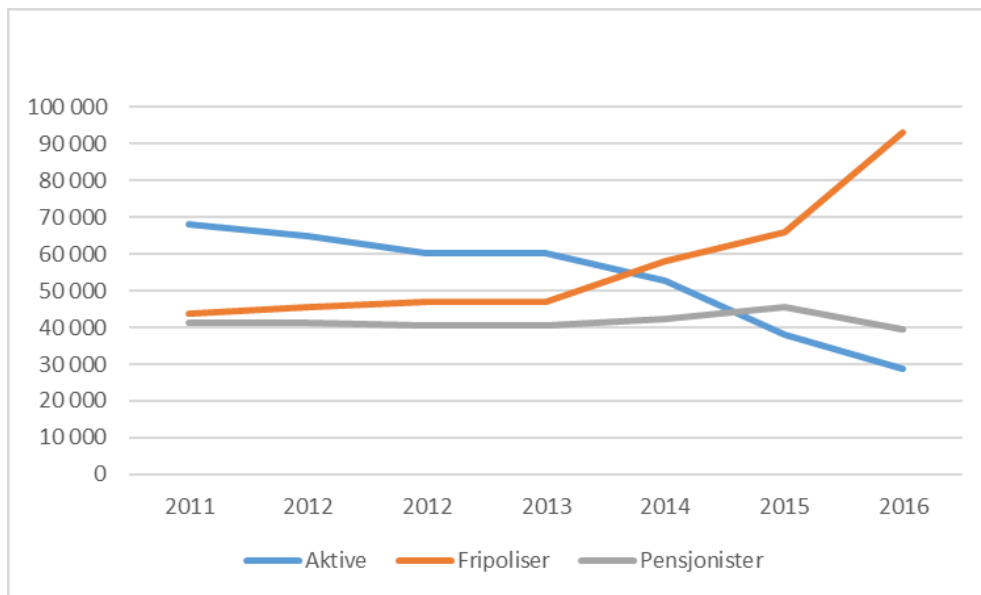
Som sagt hører også pensjonskassene med for å gi et samlet bilde av fripolisenes utvikling og betydning. Figur 3.4 viser antall aktive og pensjonister i ytelsesordninger sammenlignet med antall fripoliser. Vi ser tydelig den samme utviklingen som for ordninger forvaltet av livselskaper. Det er bare 20 000 milliarder kroner igjen i aktiv pensjonskapital. Fripolisekapitalen utgjør derimot over 70 milliarder kroner, i tillegg er 35 milliarder kroner knyttet til pensjonister i aktive ordninger. Men ved avvikling av de aktive ordningene, eventuelt at det ikke er flere aktive igjen, vil pensjonistene bli konvertert til fripoliser. Det er dermed bare et tidsspørsmål før norske pensjonskasser er rene fripolisekasser, noe som også vil gi dem økte kapitalkrav og behov for ytterligere å tilpasse sin aktivaallokering.

Figur 3.4 Pensjonskasser. Premiereserver i millioner kroner i. Aktive medlemmer, fripoliser og pensjonister. 2010 til 2016. Kilde: Pensjonskasseforeningen.



Ser man på antall personer, er det nå under 30 000 aktive medlemmer i norske pensjonskasser, mens det er 40 000 pensjonister. Antall fripoliser er imidlertid så mange som vel 90 000. Dette er antall poliser og ikke unike personer. Det kan være personer som har fripoliser i ulike kasser. På grunn av et begrenset antall kasser kan man regne med at mobiliteten er relativt liten mellom selskaper med kasser, og at antall personer med fripoliser i pensjonskasser ikke er vesentlig lavere enn 90 000.

Figur 3.5 Pensjonskasser. Antall aktive, pensjonister og fripoliser. 2010 til 2016. Kilde: Pensjonskasseforeningen.



3.3 Det samlede omfanget av fripoliser

Et utgangspunkt er dette enkle spørsmålet: Hvor mange personer har en fripolise per i dag? Det vet man faktisk ikke. De tallene som finnes, er antall forsikringer/fripoliser. En person kan ha flere poliser. Det kan likevel være interessant å gjøre et anslag på antall personer fripolisespørsmålet berører.

Tar vi utgangspunkt i tall fra kassene, er det i overkant av 90 000 fripoliser. Ser vi på fripoliser i livselskaper, utgjorde de i overkant av 900 000 poliser. Her er det noen få poliser med investeringsvalg som vi kan se bort fra i denne sammenheng, og tallet er da vel 885 000 fripoliser. Ser vi kasser og livselskaper samlet, blir det 975 000 poliser.

Vi har ingen tilgjengelige analyser av mobilitet mellom selskapene som har eller har hatt en ytelsesordning. Finans Norge offentliggjør ikke statistikk basert på personer. Vi må derfor gjøre en grov antakelse. Hvis de som har fripoliser, i snitt har 1,3 fripoliser, er det totale antallet personer med en eller flere fripoliser 750 000 personer. En annen illustrasjon er at hvis 500 000 personer har en fripolise, 275 000 har to, mens 200 000 har tre poliser, var det samlet vel 700 000 personer med fripoliser i 2016. Vårt anslag vil være at over 700 000 personer har en eller flere fripoliser. Et betydelig antall personer allerede i dag, og antallet vil fortsette å stige flere år framover. Til sammenligning var antall pensjonskapitalbevis 38 000 i 2016.

Det sentrale spørsmålet her er imidlertid det samlede omfanget av kapital knyttet til fripoliser. I tabell 3.1 har vi sammenstilt hovedtallene. Som tabellen viser, var det ved utgangen av 2016 347 milliarder kroner i fripolisekapital. Tar vi med kapital som vil kunne bli konvertert til fripoliser, overstiger tallet 500 milliarder kroner.

Tabell 3.1 Samlet volum for fripoliseforpliktelser, opparbeidet og potensielt, per 31.12.2016:

Gruppe	Beløp (mrd. kr)	
I forsikringsselskaper		
Opparbeidet	275	
Potensielt fra aktive ytelsesordninger	100	375
I pensjonskasser		
Opparbeidet	72	
Pensjonister	34	
Potensielt fra aktive ytelsesordninger	22	128
Til sammen i forsikringsselskaper og pensjonskasser		503

En annen måte å måle omfanget av fripoliser på er å se på utbetalinger. Finans Norge har ajourført statistikk for utbetalinger i 2017-tallstørrelser⁵. Tabell 3.2 viser utbetalinger i 2016 og 2017. Vi ser den sterke veksten i utbetalinger fra fripoliser (14 % for alderspensjon). Veksten er imidlertid enda sterkere for innskuddspensjonsordninger (27 %). Poenget som skal gjøres her, er at den altoverskyggende delen av pensjonsutbetalinger fra kollektiv tjenestepensjon nå kommer fra fripoliser.

⁵ Rapporten som de foregående figurene er hentet fra, er likevel fortsatt ikke a jour lenger enn til og med 2016.

Tabell 3.2 Estimat pensjonsutbetalinger i tusen kroner. Kilde: Finans Norge.

Årlig pensjonsutbetaling	Alders-, AFP og etterlattepensjon			Uførepensjon inkl. premie-/innskuddsfritak		
	2016	2017	%-endring	2016	2017	%-endring
Individuell pensjon	5 666 774	14 947 421	6,87	396 177	426 389	7,63
Privat kollektiv pensjon	12 136 716	13 044 234	7,48	3 029 757	3 153 673	4,09
Ytelsesbasert	11 228 576	11 884 640	5,84	2 448 161	2 285 253	-6,65
- herav fripoliser	8 305 419	9 463 546	13,94	1 144 248	1 598 022	39,66
Innskuddsbasert ⁶⁾	908 137	1 154 221	27,10	581 585	551 138	-5,24
Lov om tjenestepensjon	3	5 373	179 010	10	317 282	3 172 723
Kommunal kollektiv pensjon	13 985 896			4 845 195	4 830 526	-0,30

Når vi skal se alders-, etterlatte- og uførepensjon under ett, bør vi holde utenfor den delen av uførepensjonstallene som knytter seg til premiefritak. Vi antar da skjønnsmessig at to tredeler av de oppgitte tallene gjelder selve uførepensjonen, som gir følgende anslag for samlet utbetaling:

- 2016: $8\,305 + 1\,144 \cdot \frac{2}{3} = 9\,068$ millioner kroner
- 2017: $9\,463 + 1\,598 \cdot \frac{2}{3} = 10\,528$ millioner kroner

Vi finner en prosentvis økning på hele 16 prosent fra 2016 til 2017, noe som i stor grad kan tilskrives avvikling av ytelsesordninger med konvertering til fripoliser.

Det samlede utbetalingsbildet fra livsforsikringsselskapene, hvis vi tenker oss at alle ytelsesordninger hadde vært fullstendig avviklet, finner vi med tilsvarende framgangsmåte at kan anslås til cirka 12,9 milliarder kroner for 2016 og cirka 13,4 milliarder kroner for 2017. For pensjonskassene har vi ikke tilgang på tilsvarende utbetalingstall. Ut fra informasjonen om hvordan de samlede forpliktelsene er fordelt i tabell 3.2, kan vi imidlertid anslå at fripoliseutbetalinger for livsforsikring og pensjonskasser i 2016 til sammen utgjorde cirka 12,4 milliarder kroner og ville ha utgjort cirka 17,3 milliarder kroner hvis alle ytelsesordninger både i livsforsikring og pensjonskasser hadde vært fullstendig konvertert til fripoliser.

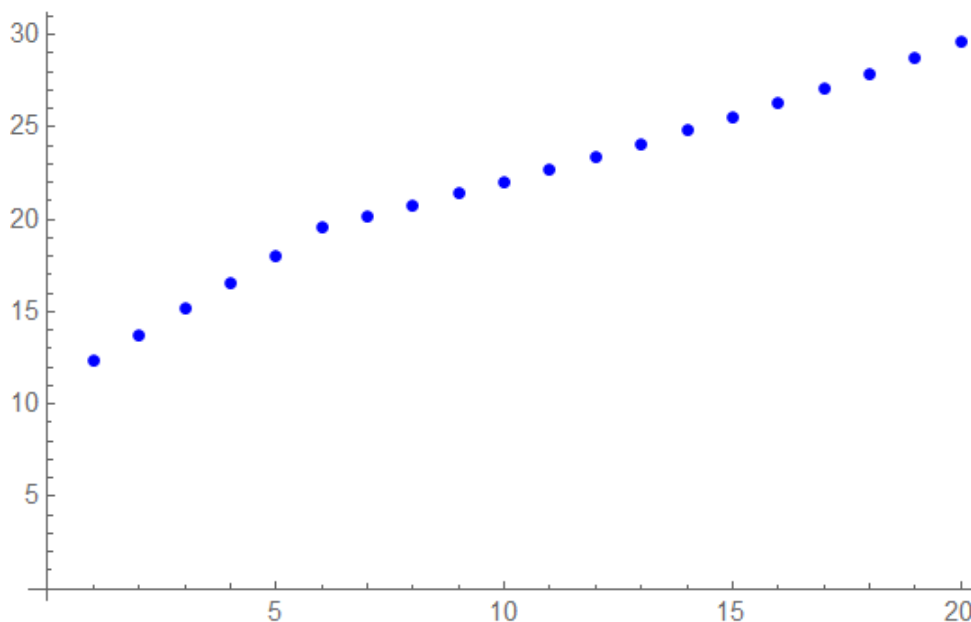
En måte å illustrere betydningen av utbetaling fra fripoliser på er å sammenligne med utbetalingene fra kommunal kollektiv pensjon, det vil i hovedsak si fellesordningen i KLP. Dette er uten sidestykke Norges største pensjonsordning målt i antall personer omfattet. Utbetalingene fra fripoliser er, som vist i tabell 3.2, i samme størrelsesorden som de man finner fra kommunal pensjon (i KLP). Poenget her er i og for seg ikke å gjøre en presis sammenligning av kroner og ører, men snarere å antyde hvilken politisk debatt, politisk press og interesse man kunne forestille seg at tilsvarende grunnleggende problemer med den kommunale fellesordningen ville gitt.

3.4 Prognose for fripolisevolumet

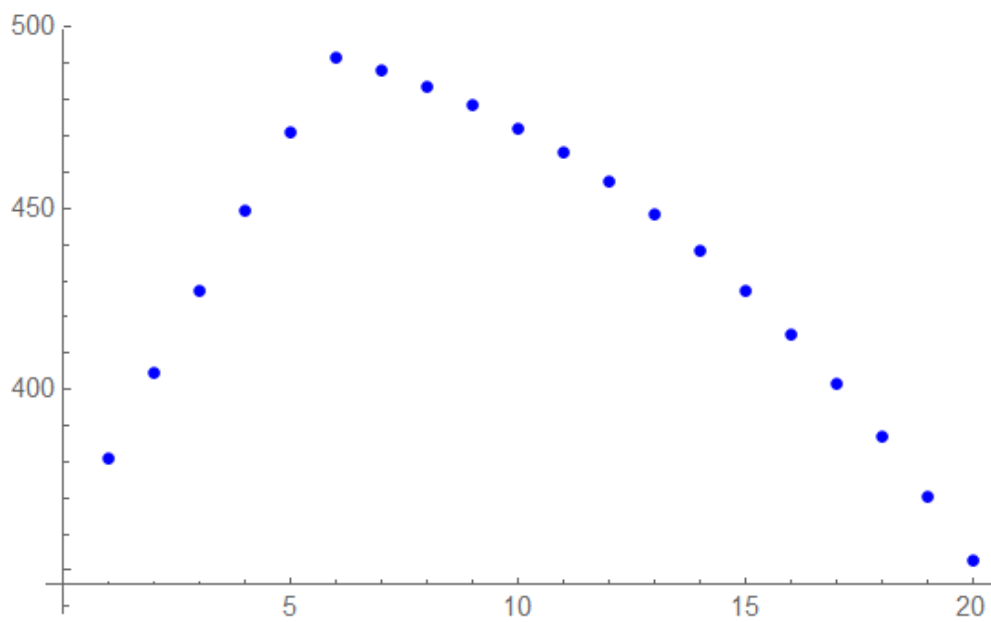
For å gi en indikativ prognose for videre utvikling av fripolisevolumet antar vi først stilisert at porteføljen/forpliktelsen oppnår garantert avkastning på 3,5 prosent p.a. Det vil i praksis si at garantien oppfylles, og at det ikke blir avkastning utover denne. Videre antar vi at utbetalingene øker med 3 prosent per år. Den siste forutsetningen er ment å uttrykke økt volum av pensjoner som kommer til utbetaling, det vil si i motsetning til regulering av (oppsatte og) løpende utbetalinger. Valget 3 prosent har ikke annet belegg enn at «dette kan synes rimelig». For illustrasjonsformål antar vi endelig at gjenstående ytelsesordninger både i livsforsikring og pensjonskasser lukkes og konverteres til fripoliser gradvis over en femårsperiode. Gitt disse forutsetningene viser vi i figur 3.6 og 3.7 en prognose for utbetalinger og opparbeidede forpliktelser 20 år framover. Utbetalingene vil stige i hele perioden prognosen er laget for, og vil nå over 30 milliarder kroner årlig. Forpliktelsen vil være på sitt høyeste nivå om vel fem år og vil da utgjøre omkring 490 milliarder kroner. Det viser ikke bare omfanget av fripoliseutfordringen, men også at en eventuell løsning bør komme på plass raskt for å få full effekt.

For tolkning og anvendelse av disse tallene skal det understrekes at beregningene er beheftet med stor usikkerhet. Dette er forårsaket av at vi baserer oss utelukkende på offentlig tilgjengelig informasjon om utbetalinger og forpliktelser på aggregert nivå. Med dette blir estimatet for det samlede volum av årlige utbetalinger særlig usikkert, og det samme gjelder for vekstraten for årlige utbetalinger. Gitt vårt primære formål om å illustrere fripoliseproblemets omfang og dynamikk anser vi at denne usikkerheten ikke forringer beregningsresultatenes verdi som grunnlag for den videre diskusjonen.

Figur 3.6 Utviklingen av utbetalinger i milliarder kroner. 20 år fram.



Figur 3.7 Utviklingen av forpliktelse i milliarder kroner. 20 år fram.



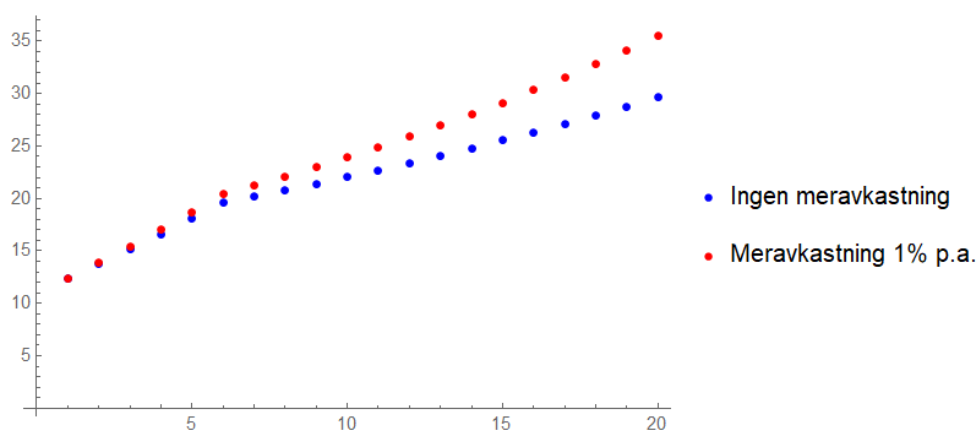
4. Betydningen av (manglende) regulering

I kapittel 3 var formålet å vise omfanget av fripolisekapitalen i dag og framover. I kapittel 4 er problemstillingen hva det vil bety å oppnå en avkastning av fripolisekapitalen utover garantien og dermed kunne regulere opp pensjonsytelsen. En slik meravkastning vil påvirke utviklingen av samlet kapital og utbetalingenes størrelse. Under disse makrotallene finner man selvsagt hvordan ulik regulering, eller manglende sådanne, vil slå ut for den enkelte fripoliseinnehaver.

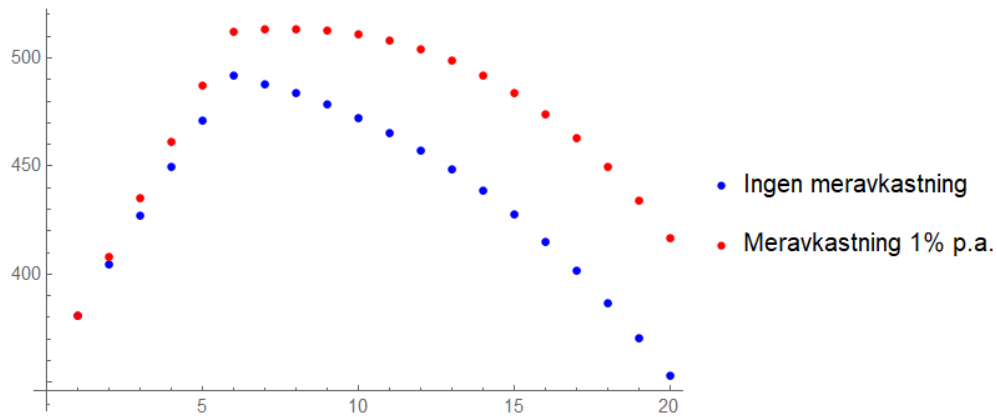
Vi tar utgangspunkt i hvordan høyere avkastning påvirker utbetalinger og fripolisekapitalen. Hvis avkastningen i stedet er 1 prosentpoeng høyere enn den garanterte, og denne «meravkastningen» går til regulering av pensjonsytelsene, så blir utviklingen i stedet som vist i figur 4.1 og 4.2. I figurene har vi beholdt prognosen på 3,5 prosent avkastning, slik at man kan lese rett ut av figuren betydningen av å få høyere avkastning. Med «bare» en meravkastning på 1 prosentpoeng vil fripolisekapitalen stige noe og nå sitt toppunkt på noe over 510 milliarder kroner, og utbetalingene vil stige til vel 35 milliarder kroner årlig.

Figur 4.1 og 4.2 antyder også omfanget av det tapet fripoliseinnehaverne kan få ved at det ikke gis regulering.

Figur 4.1 Prognose for utbetaling fra fripoliser. Med garantert avkastning og med avkastning 1 % høyere enn garantien.



Figur 4.2 Prognose for forpliktelser i fripoliser. Med garantert avkastning og med avkastning 1 % høyere

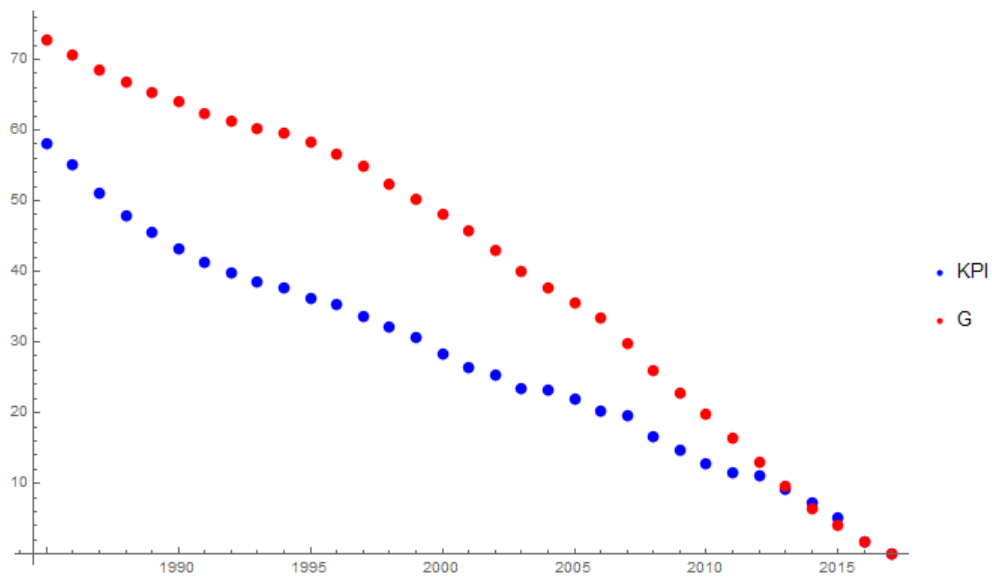


Ser vi på hele 20-årsperioden som disse stiliserte beregningene dekker, så er resultatet av 1 prosentpoeng høyere avkastning dette:

- Samlet utbetaling over perioden øker fra 440 milliarder kroner til 487 milliarder kroner, som er en økning på omkring 10 prosent.
- Årlig utbetaling ved utløpet av 20-årsperioden øker fra 29,6 milliarder kroner til 35,5 milliarder kroner, som er en økning på omkring 20 prosent.
- Samlet fripolisekapital stiger til et toppunkt på noe over 500 milliarder kroner.

Figur 4.3 viser hvor mye et nominelt beløp er blitt verdiforringet når det ikke har vært gjenstand for regulering, det vil si har blitt «stående fast» som nominell ytelse.

Figur 4.3 Verdiforringelse av et nominelt beløp sammenlignet med prisstigning (KPI) og G-regulering.

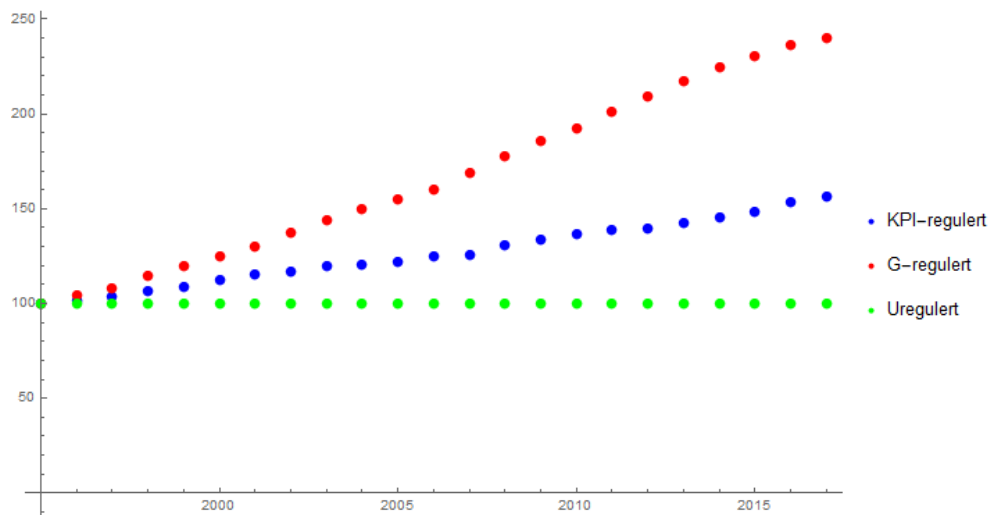


Punktene i grafen er avsatt slik at vi langs den horisontale akse kan lese av hvilket opprinnelsesår det nominelle beløpet skal regnes fra. Vertikalt vises det hvor mye den manglende reguleringen utgjør, uttrykt som prosent av det opprinnelige beløpet. Verdiforringelsen er vist relativt både til KPI- utvikling og G-utvikling. Den økonomiske tolkningen er hvor mye uteblivelse av henholdsvis KPI- og G-regulering beløper seg, sammenlignet med at slik regulering hadde funnet sted.

For å gjøre dette mer konkret kan man si at en fripolise som i 1990 har en lovet ytelse på kroner 100 000, og som forblir uregulert fra 1990, vil være redusert i verdi med 45 000 kroner sammenlignet med prisstigningen til 2016 og med 65 000 kroner sammenlignet med lønnsveksten. Sagt på en annen måte betyr det at dersom ytelsen hadde blitt regulert opp med lønnsveksten, slik det skjer med oppsatte rettigheter i offentlig tjenstepensjon, ville lovet ytelse vært på 275 000 kroner. Denne beregningen kan ses på som en illustrasjon av hva situasjonen vil bli hvis det ikke gis regulering utover garantien framover. Siden 1990 har det i realiteten vært gitt en viss regulering. Vi har imidlertid ikke tall for det presise omfanget av en slik regulering. Oppnådd regulering vil også variere mellom innehavere av fripoliser som følge av hvor disse forvaltes. I et innlegg på Pensjonsforums 10-års jubileum i 2017 viste Thorstein Øverland konkret til avkastning han hadde fått på egne fripoliser. Hans gjennomgang viste at en fripolise fra 1990 var blitt regulert med rundt 70 % av KPI fram til 2007, og deretter ikke blitt regulert. Det er vanskelig å si hvor representativt dette er, men det antyder nok omfanget av faktisk regulering. For perioden som figuren over viser (1990-2016) er det dermed rimelig å anta at det store flertallet av fripoliseinnehaverne har ligget godt under KPI. Det vil da si at en fripolise hvor man var lovet en ytelse på kr 100 000 i 1990 vil være redusert med nær 30 000 kroner sammenlignet med prisstigning og rundt 55 000 kroner sammenlignet med lønnsregulering.

Mens figur 4.3 viser verditapet ved ikke å få regulering, illustrerer vi det samme forholdet i figur 4.4 ved å vise verdiutviklingen man faktisk oppnår når det gis regulering. Vi viser her en fripolise med årlig utbetaling på kroner 100 000 i 1995 og sammenligner dens utvikling ved henholdsvis ingen regulering, ved KPI-regulering og ved G-regulering.

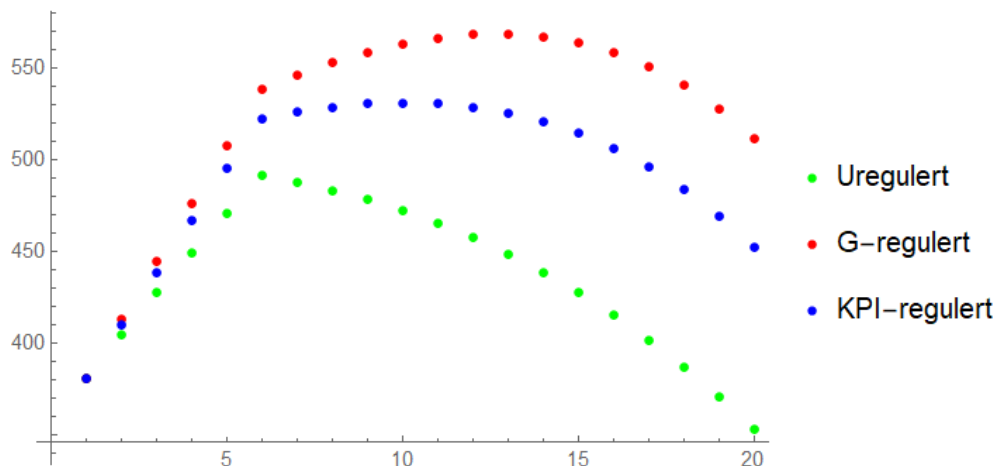
Figur 4.4 Fripolise med en ytelse på kr 100 000 i 1995, og deretter henholdsvis uregulert, KPI-regulert og G-regulert.



Pensjonsproblemet som oppstår, er at den perioden man har fått en fripolise for, si ti år i en bedrift, mister sin relative verdi, og det blir dermed vanskeligere å nå et visst pensjonsmål ved uttak av pensjon målt som prosent av gjennomsnittslønn eller sluttlønn. Det relative tapet fra fripolisen må kompenseres i andre og senere tjenstepensjonsordninger man er med i, for å nå et gitt pensjonsnivå. Det kan det være vanskelig for den enkelte å nå. Det blir stor forskjell mellom to personer dersom den ene har vært i én bedrift/ordning hele karrieren, og den andre har byttet jobb – selv om lønn og lønnsutvikling er den samme, blir pensjonen svært ulik.

En makrobetraktning vil være å illustrere beregninger av fripolisekapitalens utvikling med tre ulike scenarier: henholdsvis med ingen regulering, med forutsetning om KPI-regulering og med forutsetning om G-regulering. Vi velger her å basere oss på slike forutsetninger om KPI- og G-utvikling som vi finner i Regnskapsstiftelsens veiledning om forutsetninger for regnskapsmessig rapportering av pensjonskostnader og pensjonsforpliktelser, som er 1,5 prosent for KPI og 2,25 prosent for G.

Figur 4.5 Samlet fripolisekapital under ulike forutsetninger for regulering – ingen, KPI lik 1,5 % og G lik 2,25 %.



I scenariet med uregulerte fripolisebeløp, både de som er under utbetaling og de som kommer til utbetaling først i framtiden, så anslår vi altså at forpliktelsen om 20 år vil ha blitt redusert til omkring 350 milliarder kroner. Alternativt, med en antatt KPI-regulering lik 1,50 prosent som gjøres gjeldende som fripoliseregulering, vil forpliktelsen på samme tidspunkt være omkring 450 milliarder kroner og tilsvarende omkring 510 milliarder kroner med antatt G-regulering lik 2,25 prosent. Sammenligner vi samlede utbetalinger over 20-årsperioden, er beløpene henholdsvis 440 milliarder kroner, 513 milliarder kroner og 554 milliarder kroner (!). En G-regulering vil altså gi over 110 milliarder kroner mer utbetalt i 20-årsperioden. Disse vel 110 milliardene uttrykker på mange måter det tapet fripoliseinnehaverne kan forvente seg sammenlignet med om de hadde hatt en oppsatt rettighet fra en offentlig ordning, eller hele tiden vært med i en aktiv pensjonsordning istedenfor å få fripoliser.

5. Hva kan gjøres?

Mulige modeller for håndtering av fripoliseproblemet

Det grunnleggende spørsmålet for å bidra til å løse fripoliseproblemet er hvordan man skal få høyere avkastning på den omfattende fripolisekapitalen i årene framover. Eventuelle tiltak for å sikre dette bør gjennomføres så raskt som mulig fordi den samlede fripolisekapitalen er på vei mot å nå sitt toppunkt.

En enkel løsning kan være at livselskapene, og i og for seg pensjonskassene, selv endrer sin aktivaallokering, tar større risiko og binder mer kapital til den økte risikoen de tar. Vi legger til grunn at dette ikke vil skje, fordi eiere av livselskaper eller sponsorer av kasser ikke vil stille den nødvendige kapital til rådighet under rådende rammevilkår. Kapitalen har en større alternativ bruksverdi andre steder.

Situasjonen for fripoliseinnehaverne vil også kunne bedres ved en vesentlig økning i det langsiktige rentenivået og helst uten tilsvarende økning i inflasjon og lønn. Vi ser bort fra en slik markedsmessig løsning på fripoliseproblemet i vår videre drøfting. Det avgjørende spørsmålet for oss er om det finnes politiske og regulatoriske tiltak som kan bidra til en større aksjeandel i forvaltningen av fripolisekapitalen, og en forventning om høyere avkastning til innehaverne av fripoliser.

På grunn av kompleksiteten i dette spørsmålet foreslår vi ikke én enkelt løsning, eller én type tiltak som myndighetene kan innføre. Vi har valgt å diskutere tre ulike tilnærminger, eller modeller, for å løse dette problemfeltet.

Vårt utgangspunkt er at myndighetene kan endre både produkt- og virksomhetsregulering for på den måten å legge til rette for at livselskapene og pensjonskassene frivillig endrer sin forvaltning av fripolisekapitalen. Dette gjenspeiler den tradisjonelle diskusjonen av fripoliseproblemet i Norge. Det er imidlertid en fare for at denne typen tiltak hverken er tilstrekkelige eller politisk ønskelige. Vi går derfor videre i drøftingen og trekker inn særskilte, politiske tiltak knyttet til fripolisene, herunder egne selskapsetableringer, statlige garantier eller full statlig overtakelse.

Det kan selvsagt være ulike syn på om staten bør påta seg forpliktelser som private eiere i dag har. Et slikt tiltak vil være grunnleggende forskjellig fra det å endre rammebetingelsene i form av produkt- og virksomhetsregler. Vi diskuterer likevel hele bredden av mulige tiltak for å løse fripoliseproblemet.

Uansett løsning kommer man ikke utenom at det her er snakk om reell økonomisk risiko som noen må bære, enten det er fripoliseinnehavere selv (FMI), eiere av livselskaper eller fellesskapet som bidrar med kapital eller garantier. Merk at i denne oppstillingen er tidligere arbeidsgiver der rettighetene ble opptjent, ikke med. Det er nettopp fraværet av forpliktelser for tidligere arbeidsgiver som er et sentralt kjennetegn ved en fripolise. Et sentralt spørsmål hvis fellesskapet går inn, er selvsagt hvem som

får gevinsten av at staten påtar seg økonomisk risiko – eiere eller innehavere av fripoliser?

5.1 Modell 1: Bedre rammebetingelser for leverandørene

Den tradisjonelle tilnærmingen til fripoliseproblemet har vært å diskutere ulike måter å bedre rammebetingelsene på for livselskaper og pensjonskasser for at de skal tilpasse sin kapitalforvaltning slik at forventet avkastning blir høyere for kundene. Forslagene om bedre rammebetingelser er knyttet til to forhold, regulering av selve pensjonsproduktet og det som kalles virksomhetsregulering. Typiske eksempler på produktregulering er kravet om at rentegarantien skal tilføres årlig snarere enn for eksempel som en sluttgaranti som innfris når fripolisen kommer til utbetaling. Et typisk eksempel på virksomhetsregulering er regler for oppbygging av bufferkapital eller systemet for overskuddsdeling der 20 prosent av avkastning utover garantien går til leverandøren (eier). Dette skillet springer ut av at produktene ofte er detaljregulert i egne lovverk, som lov om foretakspensjon, mens andre regler finnes i forsikringsvirksomhetsloven, som regulerer institusjonene som sådan. For våre videre diskusjoner er ikke dette skillet avgjørende.

Produkt- og virksomhetsregulering er i stadig utvikling, og reglene endres over tid. Likevel er kanskje det viktigste en endring som *ikke* ble gjennomført. Selv om det var forventet og det ble diskutert av banklovkommisjonen, ble det ikke gitt adgang til å konvertere tidligere pensjonskapital i ytelsesordninger ved overgang til såkalte hybridordninger. Finansdepartementet fant ikke en løsning som de mente tilstrekkelig sikret tidligere rettigheter (inklusive rentegarantien) ved en overføring av kapitalen inn i en ny aktiv hybridbasert ordning. Regjeringen anbefalte i lovproposisjonen derfor ikke en slik konvertering, og lovverket for forsikret tjenstepensjon (tjenstepensjonsloven fra 2014) forutsetter dermed at tidligere rettigheter i ytelsesordninger blir omdannet til fripoliser. Det er dette som har bidratt til å akselerere veksten i fripoliser.

En annen sentral regelendring har vært FMI, der fripoliser frivillig kan konverteres til investeringsvalg. Svært få har valgt å benytte seg av denne adgangen, og ordningen har dermed ikke fått stor betydning som mekanisme for å løse fripoliseproblemet ved å redusere fripolisebestanden. Årsaken er enkel: Mange innehavere har kort tid til pensjonsalder, og det er få som forventer å få høyere avkastning ved investeringsvalg enn det løftet de har om avkastning uten risiko i form av rentegarantien.

Siden reguleringen så langt ikke har klart å stoppe tilstrømmingen av fripolisekapital (konverteringsmuligheten) og heller ikke har klart å etablere en betydelig utstrømming av fripolisekapital (FMI), er spørsmålet om reguleringen av fripolisekapitalen som sådan i produkt- og virksomhetsreguleringen kan tenkes å bidra til en endret tilpasning i livselskaper og kasser. I løpet av de siste årene har det kommet en rekke forslag fra ulike aktører til det man kan kalle bedrede rammebetingelser for leverandørene. Etter Finanskriseutvalgets rapport i 2011 (NOU 2011: 1), som pekte på behovet for en gjennomgang av reguleringen av pensjonskapital med garantier, har Finansdepartementet fått en rekke forslag på sitt bord:

- NOU 2012: 3 Fripoliser og kapitalkrav
- Finanstilsynets forslag om bufferkapitalløsning av 8. mars 2011
- NOU 2013: 3 Pensjonslovene og folketrygdereformen III
- Finans Norges forslag til bufferkapitalløsning 2013
- Norske myndigheters rettslige handlingsrom til å underlegge fripoliser kapitalkravene for pensjonskasser, IORP.

NOU 2012: 3 vektla forslag til å redusere veksten i fripolisekapitalen i lys av nye kapitalkrav som da var varslet knyttet til Solvens II (Forsikringsdirektivet 2009/138/EU). Det var her forslaget om FMI kom. Videre ble det foreslått at minstegrensen for når fripoliser skal utstedes, ble hevet til 150 prosent av grunnbeløpet. Dersom premiereserven var lavere enn 150 prosent av grunnbeløpet, skulle midler tilknyttet forsikringsforholdet bli overført til en individuell pensjonsavtale eller en annen foretaks-pensjonsordning. For opphørende alderspensjonsytelser foreslo banklovkommisjonen dessuten at løpetiden for utbetaling av alderspensjon kunne reduseres dersom årlig utbetaling viste seg å bli mindre enn 40 prosent av grunnbeløpet.

NOU 2013: 3 hadde forslag til regelverk for konvertering av tidligere ytelsesordninger som sitt hovedformål. Dette ville kunne redusere fripolisekapitalen betydelig, men slike regler ble som påpekt ikke gjennomført. I NOU-en ble også muligheten for å etablere et eget fripoliseselskap underlagt tjenstepensjonsregulering etter IORP diskutert. Dette har som kjent heller ikke blitt realisert.

Finans Norge utarbeidet et notat/brev stilet til Finansdepartementet datert 25.02.2013, som vi antar inneholder nyttig bakgrunnsinformasjon for vår analyse, og som vi har bedt om å få tilgang til. Imidlertid har Finans Norge valgt å behandle dette dokumentet som ikke offentlig tilgjengelig. Et av innspillene kan være basert på Mydskes (2012) argumenter for at Norge har handlingsrom til blant annet å kunne underlegge fripoliser kapitalkrav basert på IORP argumenterer og at en slik regulering vil være mulig i Norge. Det vil i praksis kunne bety andre og lavere kapitalkrav til fripolisebestanden også innenfor et livselskap. Slike løsninger har heller ikke blitt gjennomført. En hovedgrunn til dette er prinsippet om lik regulering av ulike leverandører i norsk regulerings- og tilsynstradisjon. Typisk foreligger det et politisk forslag om i større grad å tilpasse reguleringen av pensjonskasser til solvensreguleringen av livselskaper for å sikre mest mulig lik regulering (Cappelen mfl. 2016). Begrunnelsen for dette er dels konkurransemessige hensyn og dels å unngå eventuell regelverksarbitrasje. I et fripolisemarked uten flytting er dette mest av teoretisk interesse i dag.

Finanstilsynets forslag til bufferkapitalløsning brakte derimot inn spørsmålet om endringer i reguleringen av den tradisjonelle fripolisebestanden. Sentrale elementer i Finanstilsynets forslag:

- Et mer fleksibelt og kundefordelt bufferfond: Sammenslåing av kursreguleringsfondet og tilleggsavsetning til et nytt kundefordelt bufferfond. Kombineres med en utvidet adgang og plikt til å avsette til et kundefordelt bufferfond og et utvidet anvendelsesområde for dette bufferfondet sammenlignet med dagens tilleggsavsetninger. For eksempel slik at alt overskuddet gis betinget, men slik at det gis med

endelig virkning (oppskrivning av ytelsene, ev. til premiefond for premiebetalende kontrakter) når bufferfondet overstiger en viss andel av premiereserven, for eksempel 15 prosent.

- Tilpasse modellen for overskuddsdeling til slikt bufferfond, slik at selskapene fortsatt får noe andel i avkastningsoverskuddet før avsetning til bufferfond.
- Hele bufferfondet medfølger ved flytting – hensynet til bevaring reell flytterett veier tyngst.
- Avkastningsgaranti som sluttgaranti, det vil si som gjennomsnitt over lengre perioder i stedet for årlig. Kombinere dette med at verdien av framtidig forventet overskudd kan brukes som buffer for å dekke manglende avkastning i et enkelt år. (Kan ses i sammenheng med å måle forpliktelser til markedsverdier. For at betraktningen skal gi økonomisk mening, må det imidlertid være framtidsutsikter for oppnåelig rente og avkastning signifikant over det som er garantert i kontrakten.)
- Finanstilsynet skriver at «spørsmålet om hensiktsmessige flytteregler i et sluttgarantiregime vurderes ikke nærmere her, men det kan konstateres at sluttgaranti og mulighet til mer langsiktig forvaltning innebærer at kundens rettigheter i avtaleperioden, først og fremst i perioder med negativ utvikling i finansmarkedene, blir svekket sammenliknet med dagens system.»
- Tilsynet tok også opp adgang til å konvertere fripoliser til pensjonskapitalbevis.

Så langt vi er kjent med, følger forslagene fra Finans Norge opp innspillene fra Finanstilsynet.

Samlet kan man si at forslagene til å begrense veksten i fripolisebestanden i liten grad har lyktes, fordi de enten ikke er gjennomført (konvertering), eller fordi tiltakene har et lite omfang (FMI). Det vil i dag i praksis heller ikke være noen vei tilbake. Det synes både urealistisk og sent å innføre konverteringsmuligheter for den gjenværende aktive ytelseskapitalen. Da gjenstår regulatoriske virkemidler av to typer:

- bufferkapital, sluttgarantiregler m.m.
- særskilte kapitalkrav til fripolisebestanden i livselskaper og kapitalkrav for pensjonskasser

Myndighetene kan gjennomføre slike tiltak hver for seg eller sammen. Det avgjørende spørsmålet blir hvordan denne typen endringer i rammebetingelser vil påvirke leverandørenes tilpasninger. Vil det endre leverandørenes innretning av forvaltning av fripolisekapitalen? Eller vil kapitalforvaltningen opprettholdes uendret, mens leverandørene står igjen med frigjort kapital bundet til fripolisebestanden? Hvilket omfang av egenkapital vil frigjøres, og hvordan skal eventuelt kundene dra nytte av det?

Fra myndighetenes side vil tradisjonell virkemiddelbruk være å endre reguleringen slik at den gir en frivillig ønsket tilpasning hos leverandørene. Situasjonen kompliseres av at det ikke finnes et fungerende flyttemarked. Selskapene kan da foreta en ren økonomisk avveining av sin tilpasning til nye regler, vel vitende om at de ikke risikerer å miste forretning og kunder. På mange måter kan man si at problematikken ligner på den som oppstår når staten reduserer matmomsen med sikte på at denne skal slå gjennom i tilsvarende lavere priser for forbrukerne. Staten har ikke direkte virkemidler for å sikre prisnedgang hvis ikke konkurransen i markedet sørger for

dette. I slike situasjoner har staten benyttet seg av dialog med aktørene for å skape et politisk press, blant annet blir aktørene innkalt til møte med statsråden m.m. I spørsmålet om fripoliser kan man også tenke seg at staten søker å inngå en slags samfunnskontrakt med livnæringen der endret aktivaallokering er forutsetningen for bedre rammebetingelser. I tillegg kan myndighetene pålegge selskapene for eksempel kontraheringsplikt eller andre reguleringer for å tvinge fram at fripolisekundene oppnår en reell mulighet til å flytte. Det er imidlertid vanskelig å se for seg hvordan dette vil fungere i praksis.

For å belyse de mulige virkningene av endrede rammebetingelser skal vi se på to sentrale problemstillinger i de to neste avsnittene. Vi ser først på risikofordelingen mellom kunde og selskap gitt gjeldende overskuddsdeling og dermed betingelsene for at selskapet vil være villig til å ta større risiko. Deretter ser vi på virkningene av en eventuell overgang til flerårig avkastningsgaranti. Dette gjør vi for å kunne diskutere om endringer i regelverk vil påvirke aktivaallokeringen snarere enn å frigjøre kapital som er bundet til fripoliseforretningen.

Leverandørens incentiv til å ta større risiko i fripolisebestanden

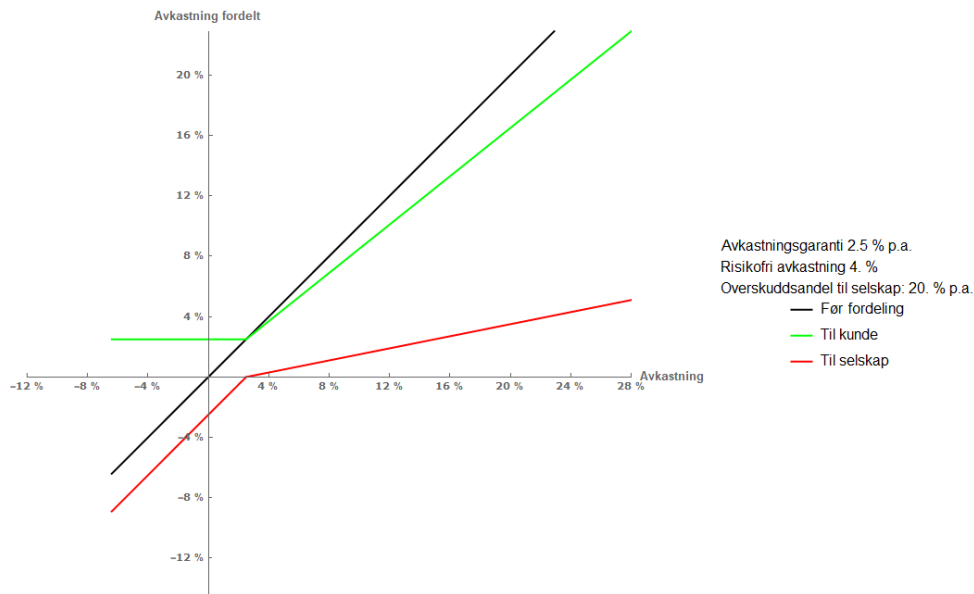
Dagens regulering er basert på en fordeling av oppnådd avkastning:

- Til kunde: garantert avkastning tillagt 80 prosent av oppnådd avkastning som overstiger den garanterte
- Til selskap: oppnådd avkastning fratrukket det som går til kunden
- Som alternativt kan uttrykkes: oppnådd avkastning fratrukket garantert avkastning tillagt 20 prosent av oppnådd avkastning som overstiger den garanterte

Andelen 80 prosent er den andelen som kunden minst skal ha i henhold til gjeldende lovgivning. Vi kan selvsagt (innenfor gjeldende regelverk) regne på høyere andel til kunden, og i en fordomsfri vurdering bør vi også kunne regne på lavere andel enn 80 prosent. Beregningsteknisk legger vi dette opp slik at vi håndterer overskuddsandelen som en beregningsparameter.

Fordelingen kan illustreres som vist i figur 5.1 på neste side.

Figur 5.1. Fordeling av oppnådd avkastning mellom kunde og selskap.



Selskapene omtaler dette gjerne som en assymetrisk fordeling eller mer presist som at fordelingen er slik at de eksponeres for en assymetrisk risiko. En populær utlegging av forholdet er at «Selskapet må ta hele nedsiden (dvs. at tap oppstår hvis oppnådd avkastning er lavere enn den garenterte) og belønnes kun for 20 % av oppsiden».

For en vurdering av risikobildet og risikofordeling mellom selskap og kunde må vi ta med i betraktningen hvor sannsynlig det er med ulike nivåer på oppnådd avkastning. Hadde det for eksempel vært slik at «god» avkastning oppnås med høy sannsynlighet og «dårlig» avkastning med lav sannsynlighet, så kunne selskapenes assymetriske risikoeksponering vært relativt uproblematisk. I hovedsak ville de oppnådd rimelig god belønning gjennom godt forvaltningsresultat, selv om overskuddsandelen er beskjedne 20 prosent, mens det sjelden ville inntruffet forvaltningstap av særlig omfang ved å betjene avkastningsgarantien. Vi vet imidlertid at en mer realistisk beskrivelse av rådende finansmarkeder er at oppnådd avkastning ikke kan forventes å være særlig høy uten at det tas stor risiko i investeringene.

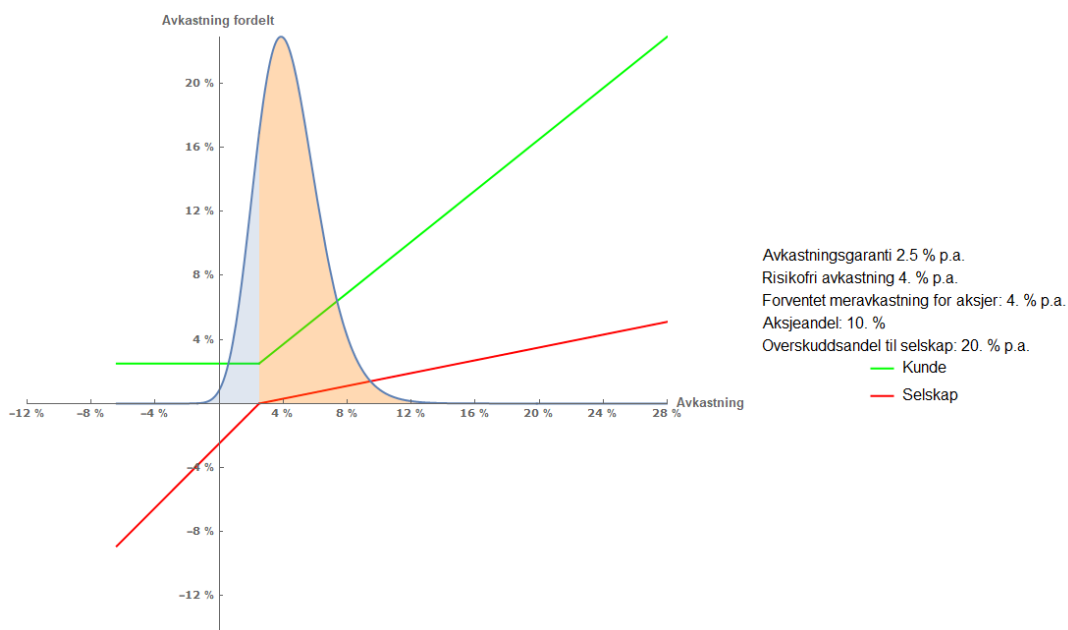
Vi modellerer finansmarkedet som selskapet kan investere i, enkelt og stilisert som å bestå av to alternativer:

- Risikofri avkastning, som i praksis kan antas å være så vidt over avkastningsgarantien. Avhengig av hva man legger i «risikofri», kan det endog hevdes at den risikofrie avkastningen ligger lavere enn den garenterte, men for våre beregninger velger vi altså å regne at den garenterte og «så vidt litt i tillegg» kan oppnås med full sikkerhet i finansmarkedet.
- Investeringer hvor oppnådd avkastning er forbundet med risiko, som vi for enkelthets skyld velger å kalle for aksjer. Aksjer gir *forventet* meravkastning utover den risikofrie, men på grunn av risikoen kan den *faktiske* avkastningen bli både høyere og lavere. *Hvor mye høyere og lavere og med hvilke sannsynligheter* dette kan inn-

treffe, er bestemt av avkastningens *sannsynlighetsfordeling*. Sannsynlighetsfordelingen som vi skal ikke regne med, er ment å gi en rimelig realistisk beskrivelse av mulige utfall i et aksjemarked uten at vi skal gå mer detaljert inn på dette.⁶ En sentral størrelse for styrken i usikkerheten er det årlige standardavviket, som vi gjennomgående skal regne med er 20 prosent. Også dette er ment å være rimelig realistisk for mulige utfall i et aksjemarked.

Vi kan så gå tilbake til den grafiske illustrasjonen av hvordan oppnådd avkastning fordeles mellom kunde og selskap og koble på den valgte/forutsatte sannsynlighetsfordelingen for avkastning ved investering i aksjer. Et eksempel er vist i figur 5.2:

Figur 5.2 Fordeling av avkastning og korresponderende sannsynlighetsfordeling.



I dette eksemplet har vi antatt at det er tatt en viss risiko i investeringsstrategien gjennom aksjeandelen på 10 prosent. Dette kan vi sammenligne med et tenkt utgangspunkt fullstendig fritt fra risiko, det vil si alt investert i det risikofrie alternativet.

Risikofri avkastning er forutsatt å være 4 prosent p.a. Med antatt avkastningsgaranti på 3,5 prosent p.a. fordeles den risikofrie avkastningen slik mellom kunde og selskap:

- Kunde: $3,5 \% + 80 \% \text{ av } (4 \% - 3,5 \%) = 3,9 \% \text{ p.a.}$
- Selskap: $20 \% \text{ av } (4 \% - 3,5 \%) = 0,1 \% \text{ p.a.}$

⁶ Vi regner med log-normal fordeling, som korresponderer med at aksjekursen antas å følge en geometrisk Brownsk bevegelse.

Med 10 prosent plassert i aksjer, som har *forventet* meravkastning på 4 prosent p.a., øker den *forventede* avkastningen til:

$$90 \% \text{ av } 4 \% + 10 \% \text{ av } (4 \% + 4 \%) = 4,4 \% \text{ p.a.}$$

Forventet avkastning øker altså med 0,4 prosent p.a. Denne økningen fordeler seg mellom kunder og selskap som følger:

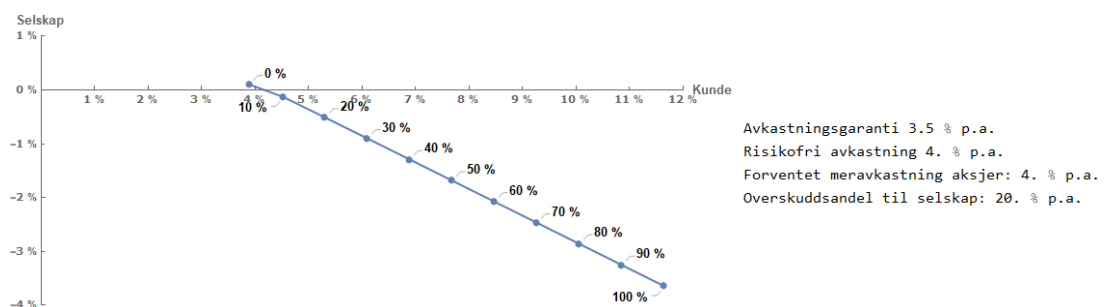
- Kunde: økning fra 3,90 prosent til 4,53 prosent
- Selskap: reduksjon fra 0,10 prosent til -0,13 prosent

Under de rådende markedsforhold og regulatoriske forhold som er redegjort for i det foregående, vil selskapet altså pådra seg et forventet tap ved å investere bare en liten andel i aksjer. Basert på den foregående grafen kan vi gjøre et forsøk på å forklare hva dette skyldes: Visningen av sannsynlighetsfordelingen for oppnådd avkastning er her delt i den lyseblå delen til venstre hvor selskapet oppnår tap, og den beige delen til høyre hvor selskapet oppnår gevinst. Størstedelen av sannsynlighetsfordelingen ligger i det gevinstgivende området, og forholdet mellom sannsynlighet for henholdsvis gevinstgivende og tapsgivende utfall viser seg å være omkring 2:1. Men vi må også ta i betraktning gevinstens/tapets størrelse. I det gevinstgivende området er størrelsen temmelig beskjeden (den høyre delen av den røde linjen stiger bare *svakt* oppover), mens tapet fort kan bli mer omfangsrikt i det tapsgivende området (den venstre delen av den røde linjen faller forholdsvis *bratt* nedover).

Når vi beregner matematisk nettoeffekten av disse forholdene, blir altså resultatet at selskapet oppnår et forventet tap ved i det hele tatt å investere i aksjer. Dette er i motsetning til kundens avkastning, som helt sikkert er lik minst det som er garantert, og i tillegg 80 prosent av oppnådd avkastning utover dette.

Når selskapet oppnår reduksjon i forventet avkastning (og forventet tap) ved i det hele tatt å investere i aksjer, synes det intuitivt åpenbart at forventet avkastning vil være lavere jo høyere aksjeandelen er. Dette viser seg å være tilfelle, slik det er illustrert i figur 5.3.

Figur 5.3 Forventet avkastning for henholdsvis kunde og selskap ved ulike aksjeandeler.



For at selskapet skal oppnå forventet gevinst ved å investere i aksjer, så må minst ett av to forhold i den foregående beskrivelsen modifiseres:

1. Sannsynlighetsfordelingen for oppnådd avkastning forskyves betydelig til høyre.
2. Overskuddsandelen til selskapet økes (brattere stigning oppover for den høyre delen av den røde linjen)

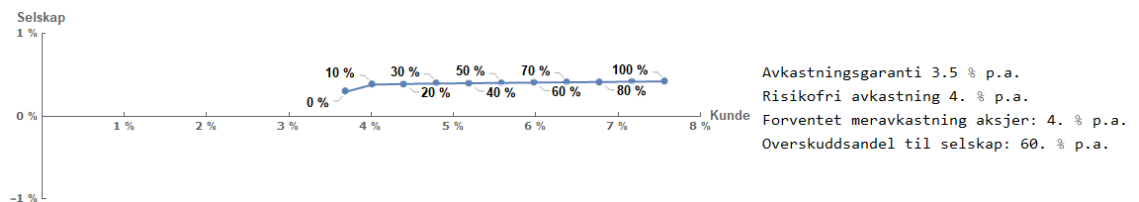
Det første vil være å forutsette/håpe på omstendigheter i finansmarkedet som neppe synes å være innen rekkevidde i nær framtid.

Det andre er et regulatorisk forhold som eventuelt vil gå på bekostning av avkastning som tildeles kunden. En slik endring *kan* begrunnes som kundevennlig, dersom selskapene som følge av og tilpasning til endringen vil iverksette kundevennlige tiltak av tilstrekkelig omfang til at også kundene kommer bedre ut. En billedliggjøring av dette er at den «mindre biten av den større kaken» som tilfaller kundene etter regelendringen, er større enn den «større biten av den mindre kaken» som tilfalt dem før regelendringen.

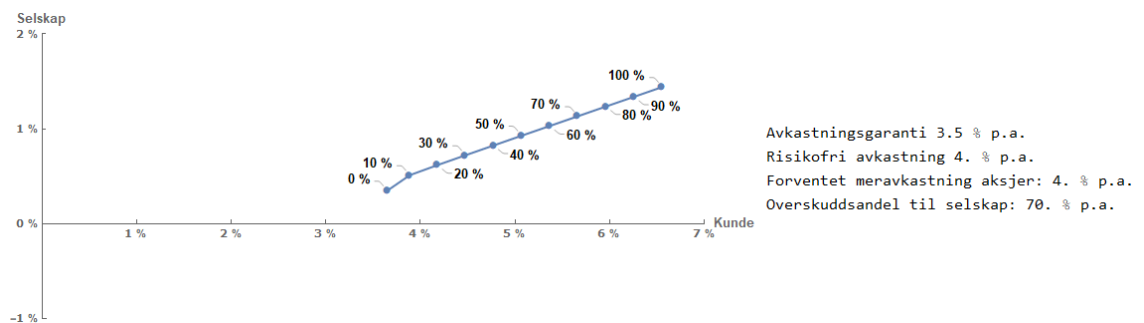
Vi kan da stille spørsmålet: Hvor stor må overskuddsandelen til selskapet være for at selskapet i det hele tatt har incentiv til å investere noe av fripolisekapitalen i aksjer? Man må anta at selskapet som et absolutt minimum må ha utsikter til et *forventet* overskudd før slik investering fortøner seg som interessant. Og tatt i betraktning at selskapet har interne krav til vederlag for den risikoen som tas, så vil terskelen i praksis ligge en del høyere.

Spørsmålsstillingen kan illustreres ved å beregne selskapets forventede avkastning med overskuddsandel til selskap på henholdsvis 60 prosent og 70 prosent, slik figur 5.4 og figur 5.5 illustrerer.

Figur 5.4 Forventet avkastning for henholdsvis kunde og selskap: Overskuddsandel til selskap 60 %.



Figur 5.5 Forventet avkastning for henholdsvis kunde og selskap: Overskuddsandel til selskap 70 %.



Med de forutsetningene som beregningene bygger på, som er ment å være rimelig representative for rådende markedsforhold, må altså overskuddsandelen til selskap i det minste være omkring 60 prosent for at investering i aksjer skal fortone seg som aktuelt. Forventning om positiv avkastning representerer et absolutt minimumsnivå, mens det i praksis i tillegg må tas høyde for at risikoen i avkastningsresultatet betinger høyere avkastningskrav. Vi presiserer derfor at de antydde nivåene for overskuddsandel til kunden representerer hvor man i det minste må legge seg for om mulig å oppnå incentiveffekt hos selskapet. Det ligger formodentlig utenfor praktisk forsikringspolitikk å tenke seg en slik omlegging av overskuddsdelingen.

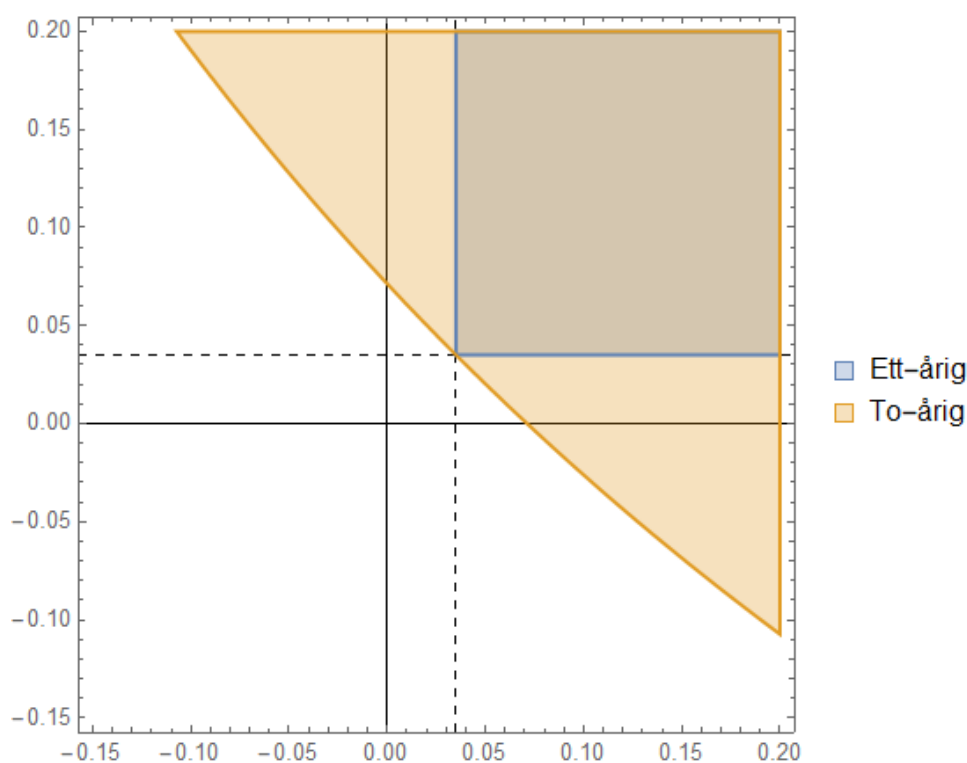
Flerårig avkastning

For å analysere alternativet med flerårig avkastningsgaranti skal vi først sammenligne to varianter for en periode som omfatter to år, det vil si:

- på den ene side oppnåelse av ettårig avkastningsgaranti to år på rad
- på en annen side oppnåelse av toårig avkastningsgaranti i løpet av to år

Figur 5.6. viser utfalls- eller mulighetsområdet for de to alternativene, og som i det foregående har vi her antatt at avkastningsgarantien, regnet årlig, er 3,5 prosent.

Figur 5.6. Utfallsområde for oppfyllelse av avkastningsgaranti.



Oppnåelse av avkastningsgarantien i det første året innebærer at oppnådd avkastning må ligge til høyre for den stiplede vertikale linjen. Tilsvarende må oppnådd avkast-

ning ligge på oversiden av den stiplede horisontale linjen i det andre året. Kombinasjonen av de to innebærer at oppnådd avkastning for hvert av årene må ligge innenfor det blå kvadratet nordøst i grafen.

Hva med en samlet avkastningsgaranti for de to årene under ett? Her er det tilstrekkelig at avkastningen til sammen når opp i (tilnærmet)⁷ minst 7 prosent. Mulighetsområdet for et slikt utfall er avgrenset av den (tilnærmet) rette linjen som peker nedover mot høyre. Alle kombinasjoner av oppnådd avkastning som ligger nordøst, det vil si ovenfor og til høyre for denne linjen, innfrir den toårige avkastningsgarantien. Innfrielse av ettårig avkastningsgaranti to år på rad er en del av dette mulighetsområdet. Men slik vi kan avlese av grafen ved det området som ikke overlapper det blå kvadratet, så er mulighetsområdet for den toårige garantien vesentlig mer omfattende enn for to ettårige. Eksempelvis og helt konkret vil 2,5 prosent i år én og 5 prosent i år to innfri den toårige, men ikke to ettårige.

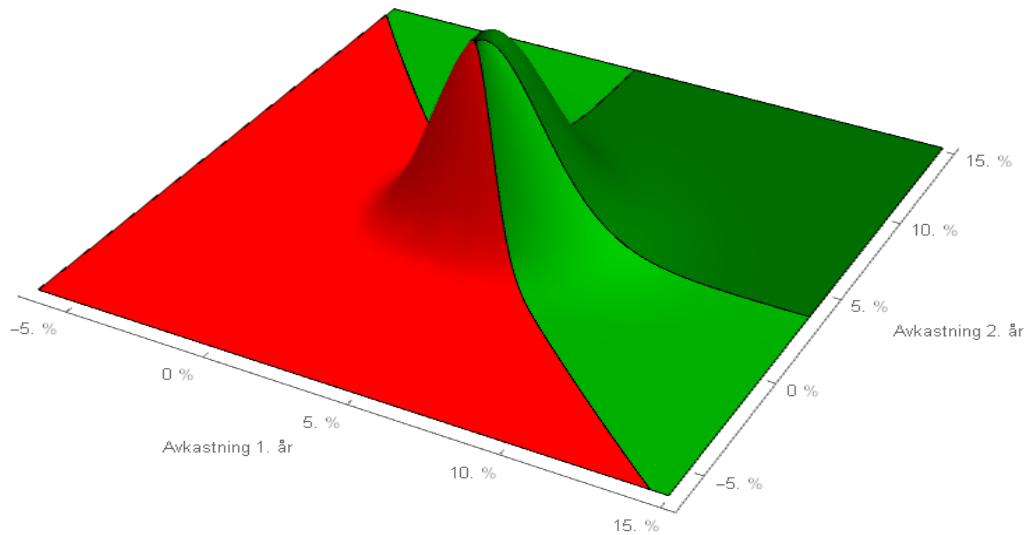
Et vesentlig større mulighetsområde er ikke nødvendigvis ensbetydende med at sannsynligheten for oppnåelse er vesentlig større. Vi må her gjøre en konkret beregning av konsekvensen og sannsynligheten for oppnåelse av de to alternativene. Vi minner da om forutsetningene som disse beregningene hviler på:

- avkastningsgaranti: 3,5 % p.a.
- risikofri avkastning: 4,0 % p.a.
- forventet meravkastning aksjer: 4,0 % p.a.
- aksjeandel: 10 %

Sannsynlighetsfordelingen for oppnådd avkastning for hvert av de to årene sett under ett er vist i figur 5.7 på neste side (for praktiske formål begrenset til oppnådd avkastning mellom -5 prosent og +15 prosent for hvert av de to årene).

⁷ Vi ta hensyn også til rentesrenteeffekten når vi regner over to år, og mer presist kan da kravet til oppnåelse av toårig avkastningsgaranti uttrykkes som $(1 + A_1) \cdot (1 + A_2) \geq 1,035^2$, der A_1 og A_2 er oppnådd avkastning i henholdsvis første og andre år.

Figur 5.7. Sannsynlighetsfordeling for oppnådd avkastning i to år.



Sannsynligheten for oppnåelse av ettårig avkastningsgaranti to år på rad kan avleses som «sannsynlighetsmassen» under det mørkegrønne området. Denne beregnes å utgjøre 42 prosent.

Sannsynligheten for oppnåelse av toårig avkastningsgaranti kan avleses som «sannsynlighetsmassen» under de mørke- og lysegrønne områdene til sammen. Denne beregnes å utgjøre 71 prosent.

Ikke overraskende kan vi altså konkludere med at innfrielse av en toårig avkastningsgaranti har betydelig høyere sannsynlighet enn innfrielse av to ettårige avkastningsgarantier. Videre, og heller ikke dette overraskende, forsterkes denne sannsynlighetsfordelen i favør av flerårig jo flere år man tar med i betraktning.

Samlet vurdering

Hovedproblemet er at forholdet mellom garantien på den ene side og forventet avkastning på den annen side er slik at det vil være rasjonelt for leverandøren å ta liten risiko i sin kapitalforvaltning. Spørsmålet er så om virkemidler som lettelse i kapitalkrav, overgang til flerårig avkastningsgaranti eller økt andel av avkastningsoverskudd til selskapet på en indirekte måte vil innebære økonomisk fordel for fripolisekundene. Det må i så fall være tale om at slik virkemiddelbruk sporer selskapene til endret atferd som gagnar fripolisekundernes økonomiske interesser.

Økt overskuddsandel til selskapet

La oss se på det siste, det vil si økt overskuddsandel til selskapet, først. Denne spørsmålsstillingen har vi allerede vært innom under drøftingen av leverandørenes incentiv til å ta større risiko.. Vi så der at overskuddsandelen til selskaper under rådende markedsforhold måtte økes fra gjeldende 20 prosent til i det minste 60 prosent for i det hele tatt å tenke seg en incentiverende effekt i retning av økt investeringsrisiko. Med tanke på hva som kan anses oppnåelig som politisk akseptabel virksomhetsregulering av livsforsikring, er dette neppe et spor som er verdt å forfølge videre.

Lettelse i kapitalkravet

Hva så med lettelse i kapitalkrav for fripoliseporteføljen? Den direkte virkningen for selskapet er økt risikokapasitet til å iverksette tiltak og utvikle forretning. Her må vi anta at selskapet søker å optimalisere sin anvendelse av denne økte risikokapasiteten. Kan det da tenkes at høyere investeringsrisiko i fripoliseporteføljen vil stå for en slik optimalisering? Hvis dette er tilfellet, skulle det samme ha vært optimalt også i den opprinnelige situasjonen der kapitalen *var* bundet. Sagt på annen måte: Optimal atferd med tvungent kapitalkrav er lav investeringsrisiko. Da vil det være selvmotsigende å anta at selskapet vil øke investeringsrisikoen i kombinasjon med frivillig kapitalbinding på samme eller lavere nivå som tidligere, dersom det gis lettelser i det tvungne kapitalkravet. Sagt på en tredje måte: Vil selskapets frivillige tilpasning for fripoliseporteføljen være lik eller lavere kapitalbinding enn det som tidligere var pålagt, og samtidig øke investeringsrisikoen? Eventuelt høyere kapitalbinding enn det som tidligere var obligatorisk, med økt investeringsrisiko?

Forutsatt rasjonell bedriftsøkonomisk adferd er det vanskelig å se hvorfor og hvordan lettelse i kapitalkravet skal lede til større risikovillighet ved forvaltning av fripolisekapitalen.

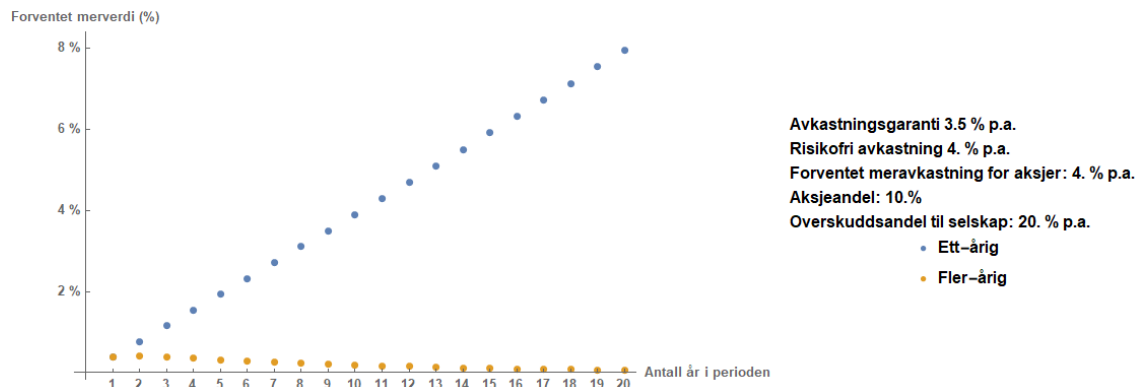
Flerårig avkastningsgaranti

Foran har vi sammenlignet avkastningsgaranti utformet som toårig versus to ettårige to år på rad, med vekt på selskapets risiko for innfrielse av avkastningsgarantien. Det intuitivt åpenbare forholdet at flerårig avkastningsgaranti er mindre risikabelt for selskapet ble her stadfestet gjennom eksplisitt sannsynlighetsberegning. Men med alt annet likt oppnås dette på bekostning av fripolisekundernes avkastning over tid. Vi kan se nærmere på dette forholdet ved å sammenligne

- på den ene side forventet merverdi av avkastningsgarantien ved ettårig avkastningsgaranti
- på den annen side forventet merverdi av avkastningsgarantien ved flerårig avkastningsgaranti

Med forventet merverdi mener vi her den forventede avkastningen som oppnås på akkumulert saldo som følge av avkastningsgarantien (sammenlignet med at kontrakten hadde vært uten avkastningsgaranti). Forholdet er illustrert i figur 5.8.

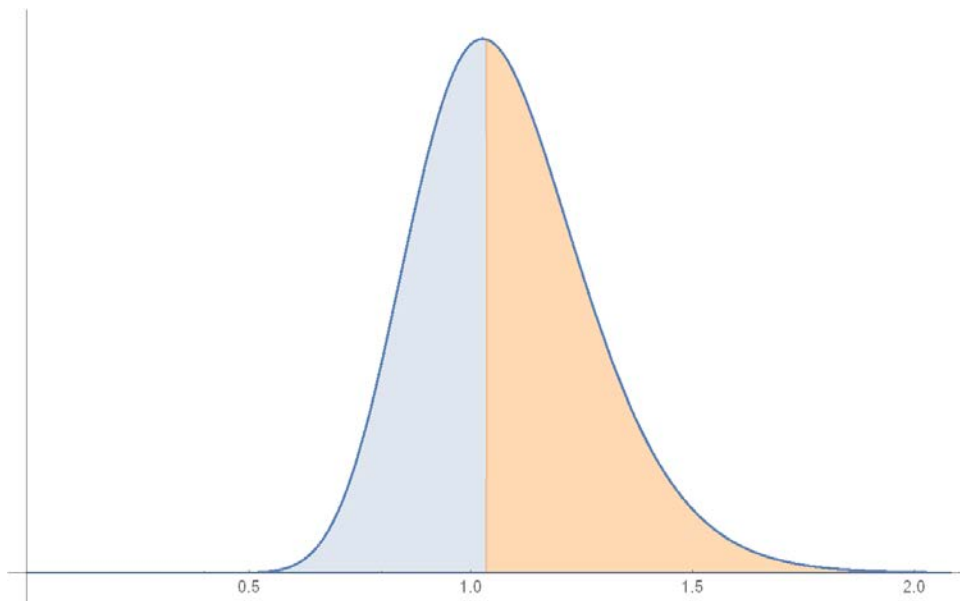
Figur 5.8. Avkastningsgarantiens forventede merverdi ved ulike garantiperioder.



Det mest vesentlige av kundens forventede merverdi ved avkastningsgarantien blir altså borte ved overgang fra ettårig til flerårig avkastningsgaranti.

Så skal det understrekes at vi i denne sammenligningen har basert oss på en alt-annet-lik-betraktning, og da mer spesifikt at vi har regnet med lik aksjeandel i begge alternativer. Imidlertid kan det ikke utelukkes at overgang til flerårig avkastningsgaranti kan virke incentiverende for selskapet til å ta større risiko – og da i tilstrekkelig omfang til at også kunden kan forvente å komme bedre ut med flerårig avkastningsgaranti enn med ettårig. For å belyse dette spørsmålet ser vi på om det med en flerårig rentegaranti i det hele tatt kan forventes å være lønnsomt for selskapet å plassere i aksjer. Vi starter da med å se på sannsynlighetsfordelingen for en aksjes verdi etter ett år, når verdien ved årets begynnelse er 1, slik dette er vist i figur 5.9. Visningen er delt i to, med det lyseblå feltet til venstre hvor avkastningsgarantien ikke er innfridd, og det rosa feltet til høyre som innfrir avkastningsgarantien. Her og i det følgende opprettholder vi de gjennomgående forutsetningene om avkastningsgaranti på 3,5 prosent, risikofri rente på 4 prosent og forventet meravkastning på aksjer på 4 prosent.

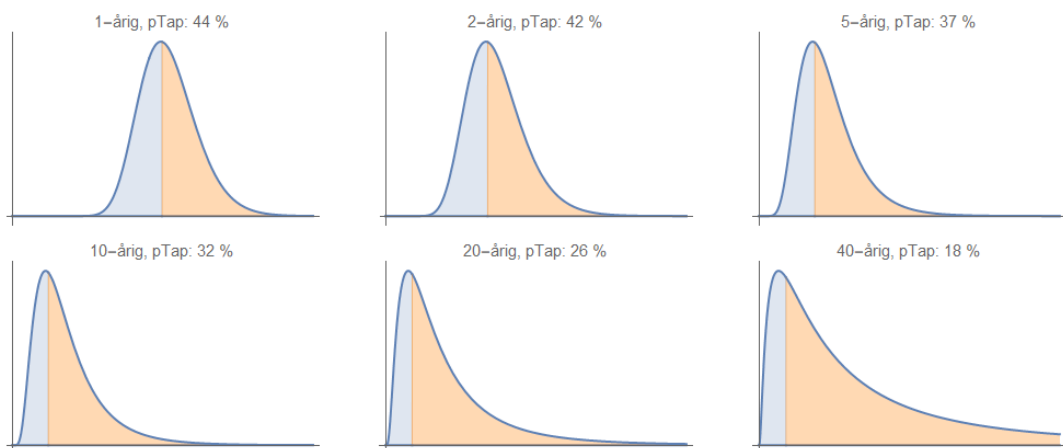
Figur 5.9. Sannsynlighetsfordeling for aksjeverdien etter 1 år.



Med ettårig avkastningsgaranti (og øvrige forutsetninger som beregningene bygger på) er det 44 prosent sannsynlig for selskapet å få et tap på å innfri avkastningsgarantien ved å investere i aksjer.

Forsvinner aksjeinvesteringens risiko ved å gå over fra ettårig til flerårig avkastningsgaranti? Dette spørsmålet kan vi innledningsvis belyse ved å se på sannsynlighetsfordelingen for aksjens verdi ved utløpet av lengre perioder, med den flerårige avkastningsgarantien som en kritisk verdi. I figur 5.10. viser vi slike sannsynlighetsfordelinger for henholdsvis 1-, 2-, 5-, 10-, 20- og 40-årige garantiperioder.

Figur 5.10. Sannsynlighetsfordeling for aksjeverdien over lengre perioder.

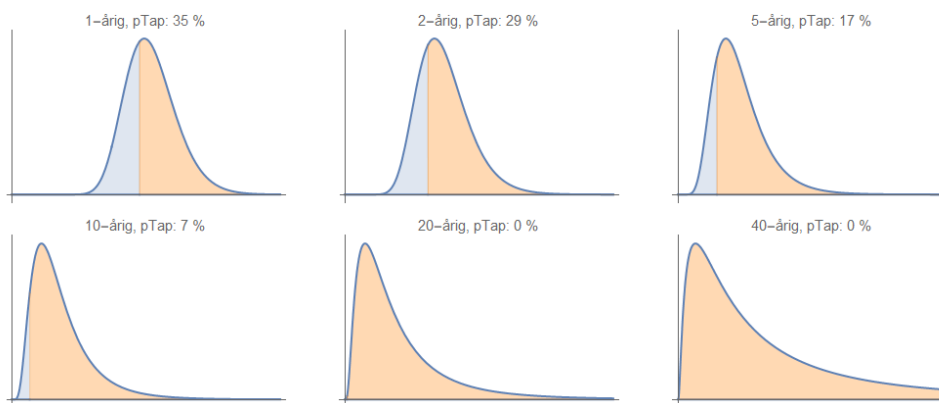


I figur 5.10 har vi også med «pTap» angitt hvor stor sannsynlighet det er for at aksjeinvesteringen ikke har oppnådd tilstrekkelig avkastning til å innfri den flerårige avkastningsgarantien tilsvarende 3,5 prosent p.a. akkumulert over hele perioden.

Et hovedinntrykk er at selskapet ved investering i aksjer reduserer risikoen for å innfri avkastningsgaranti som gjøres flerårig over lange perioder, men likevel ikke i tilstrekkelig grad til at det er tale om at «tiden eliminerer risikoen».

Så er spørsmålet hvordan det flerårige risikobildet ser ut når vi regner med en portefølje som er sammensatt av risikofri plassering med avkastning på 4,0 prosent p.a. og aksjer. For belysning av dette spørsmålet holder vi oss til en aksjeandel på 10 prosent som er vårt gjennomgående hovedalternativ. Vi bemerker da først at bare man ser langt nok fram i tid, så vil verdien av en slik portefølje før eller siden nå opp i den flerårige avkastningsgarantien *helt sikkert*. Dette skjer når 90 prosent-andelen som er investert risikofritt med avkastning på 4 prosent p.a., når opp i verdien av en 100 prosent-andel forrentet med det garanterte 3,5 prosent p.a. Vi regner oss fram til at dette skjer ved perioder på minst 22 år⁸. Det mer fullstendige av porteføljens risikobilde ved flerårig avkastningsgaranti er vist i figur 5.11.

Figur 5.11 Sannsynlighetsfordeling for porteføljens verdi over lengre perioder, med aksjeandel 10 %.

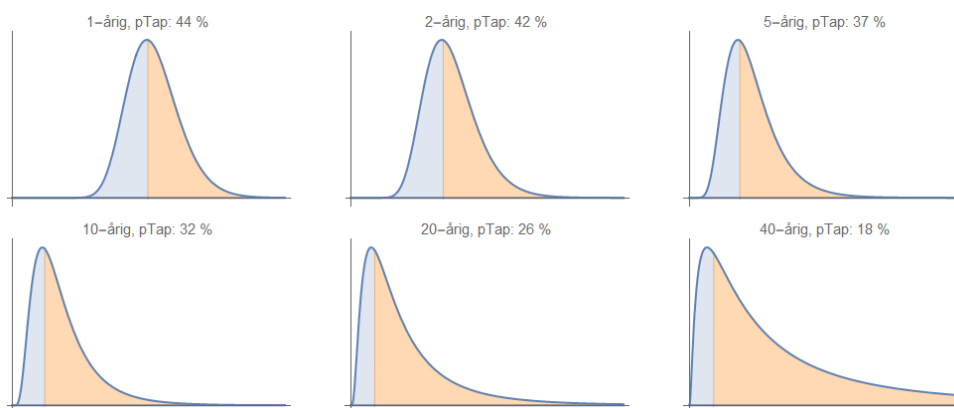


Vi ser da at med tilstrekkelig lang tidshorisont er risikoen for innfrielse av den flerårige avkastningsgarantien fullstendig eliminert, men risikoen kan ikke sies å være helt forsvinnende over en såpass lang periode som fem år.

Spørsmålet vi har stilt oss i dette punktet, er om flerårig avkastningsgaranti vil kunne stimulere livselskapene til en kapitalforvaltning med høyere aksjeandel. For belysning av dette spørsmålet gjennomfører vi tilsvarende beregninger som ligger til grunn for figur 5.11 men nå med aksjeandelen økt fra 10 prosent til 50 prosent (som et eksempel). Dette gir et risikobilde som vist i figur 5.12.

⁸ $0,9 \cdot 1,04^{22} = 2,133 > 1,035^{22} = 2,132$

Figur 5.12 Sannsynlighetsfordeling for porteføljens verdi over lengre perioder, med aksjeandel 10 %.



Er selskapet villig til å øke aksjeandelen fra 10 prosent til 50 prosent og derved endre risikobildet fra figur 5.11 til figur 5.12 Inntrykket man får ved å sammenligne de to figurene, er at svaret ventelig vil være nei. For en grundigere analyse må vi i tillegg sammenligne omfang av mulig tap og gevinst for selskapet i de to alternativene og de resulterende mulige utfall for fripoliseinnehaverne. Vi setter imidlertid strek for den kvantitative analysen her.

Som grunnlag for fastsettelse av sin langsiktige investeringsstrategi for fripoliseporteføljens vil et livselskap ventelig gjøre tilsvarende vurderinger og herunder legge vekt på å redusere tapsrisikoen mest mulig. Samtidig vil det konkrete beslutningsbildet være mer komplekst. Det vil være tale om å innfri forpliktelser overfor en hel portefølje hvor utbetalingene forfaller suksessivt framover, og hvor selskapet har mulighet til å gjennomføre tilpasninger i forvaltningsstrategien på en dynamisk måte, tilpasset oppnådde forvaltningsresultater, omfang av gjenstående forpliktelser som skal innfris mv. Men uansett gjenstår det som grunnleggende at investering i aksjer resulterer i risiko ved innfrielse også av flerårig avkastningsgaranti.

Basert på analysen i dette punktet bør det etter vår vurdering være belegg for å hevde at det på ingen måte synes opplagt, og kanskje ikke særlig sannsynlig, at selskapet vil være tilbøyelig til å øke aksjeandelen ved overgang fra ettårig til flerårig avkastningsgaranti.

En mulig videre diskusjon er knyttet til virkningene av tilleggsavsetning og kursreguleringsfond. De har vel allerede langt på vei tilsvarende virkning som det at garantien (for tildeling av markedsbasert avkastning) overfor kunden er flerårig.

Samlet kan man si at det er klare grenser for hvor langt man kan komme ved hjelp av tradisjonelle regulatoriske virkemidler for å oppnå en annen aktivaallokering og høyere forventet avkastning. Man risikerer at dette bidrar til å lette kapitalkravene og å frigjøre egenkapital til andre formål enn fripoliser. Det kan være gode argumenter for å gjøre dette, men det vil ikke ses på som en samfunnsmessig løsning på fripoliseproblemet.

Det må også understrekes at det likevel kan være argumenter for å endre reguleringen, herunder kapitalkravene, for den langsiktige pensjonskapitalen. I denne sammenheng viser vi til en analyse av pensjonskassene og kapitalkrav (Cappelen mfl. 2016), men vi går ikke videre på denne problemstillingen her.

Vi har gjennomgående brukt betegnelsen selskap om pensjonsleverandøren av fripoliser. Dette gjenspeiler at livsforsikringsselskapene tidligere var alene om å forvalte fripoliser, også de som hadde sitt utspring i pensjonsrettigheter opptjent i pensjonskasse. Sikring av fripoliser med utspring i pensjonskasse ble da ivaretatt ved en utløsningsavtale mellom pensjonskassen og et livsforsikringsselskap, som virket slik at fripoliseforpliktelser ble overført til livselskapet når en arbeidstaker sluttet i arbeidsforholdet og dermed med pensjonsopptjeningen.

Som følge av vedvarende lavt rentenivå og livselskapenes manglende interesse for fripoliseforretningen er disse utløsningsavtalene nå avvirket. Fripolisen for arbeidstakere som slutter og avbryter pensjonsopptjeningen, blir da i stedet sikret i pensjonskassen. I pensjonskasseverdenen benytter man betegnelsen «fripoliser på egen balanse» (FEB) om denne gruppen.

For livsforsikringsselskapene er det overgang fra ytelsesordninger til innskudds- og hybridordninger som har vært den avgjørende driveren bak veksten i fripolisevolumet. Utviklingen har vært den samme for foretak med pensjonskasser, og fripoliser som utstedes ved lukking og avvikling av ytelsesordninger, sikres på pensjonskassens egen balanse. Denne utviklingen er reflektert i tallene for pensjonskassenes fripolisevolum, som er gjengitt og drøftet i kapittel 3.

Private pensjonskasser har historisk forvaltet pensjonskassen med noe større investeringsrisiko enn livsforsikringsselskapene, og som en følge av dette har de over tid gjennomgående oppnådd høyere avkastning enn livselskapene. Grunnlaget for denne forskjellen har vært pensjonskassenes sterkere buffersituasjon, og så lenge pensjonsforpliktelsen har vært ytelsesbasert og pensjonsordningen åpen for løpende opptjening, har risikotagningen vært ansett som økonomisk rasjonell. Etter hvert som fripolisevolumet blir dominerende og til slutt enerådende i pensjonskassene, vil pensjonskassenes tilpasning innenfor kapitalforvaltningen ventelig bli likere livselskapenes.

Oppsummering

Vi har i dette avsnittet diskutert muligheter for å påvirke kapitalforvaltningen av fripoliseporteføljen på en indirekte måte, det vil si ved endringer i livselskapenes rammebetingelser eller i produktvilkårene. De tre endringene vi har sett på, er lettelse i kapitalkrav, økt overskuddsandel til selskap og overgang fra ettårig til flerårig avkastningsgaranti. Metoden vi har benyttet, er partiell, det vil si at vi har analysert effekten av at ett av de tre virkemidlene endres alene, mens de to øvrige forblir uendret. Resultatet av denne partielle analysen er at selskapene må forventes å opprettholde sin kapitalforvaltning av fripoliseporteføljen uendret.

Så skal det ikke utelukkes at en skikkelig «kraftpakke» med samtidig bruk av de tre virkemidlene kan gi selskapene tilstrekkelig incentiv til å øke risikoen i kapitalforvaltningen. Hvis man på denne måten kan oppnå en ønsket incentiveffekt, blir det neste spørsmålet om fripolisekundene kan forventes å oppnå økonomisk fordel av

den endrede tilpasningen. Vil «den mindre biten av den større kaken» etter endret tilpasning være større enn «den større biten av den mindre kaken» som fripolisekundene i utgangspunktet har rett til?

En mer inngående analyse av denne spørsmålsstillingen for en konkret fripoliseportefølje må baseres på detaljert informasjon om hvordan porteføljen er sammensatt, på forutsetninger om dynamiske handlingsregler i forvaltningsstrategien mv. ALM⁹-analyse kan være en velegnet metode for en slik analyse, men det ligger utenfor rammen av herværende rapport å utvikle dette videre.

Uansett framstår det som et hovedinntrykk at man må bryte med tilvante forestillinger om virkemiddelbruk og rammevilkår når det gjelder livsforsikring, for at man i det hele tatt kan tenke seg økt risikotagning i fripoliseporteføljenes kapitalforvaltning.

I en utvidet vurdering blir da spørsmålet om man kan tenke seg å gå ett skritt videre ved å bryte av ordinær livsforsikringsvirksomhet og å etablere styringssystemer som endrer atferden til leverandøren. Dette skal vi se videre på i neste modell.

5.2 Modell 2: Kollektive forvaltningsstrategier – Norsk fripolise AS

Modell 2 tar utgangspunkt i der modell 1 slutter, det vil si hvordan man kan sikre kundene en gevinst av endret regulering. Den første modellen baserer seg fullt og helt på at dagens system videreføres slik at livselskapene, og i noen grad pensjonskassene, vil forvalte fripolisene under de til enhver tid gjeldende produkt- og virksomhetsregler.

En alternativ vei å gå er å åpne for etablering av et eget selskap med formål utelukkende å forvalte fripoliser. Man kan betrakte det som et «bad company» eller som et «run-off»-selskap. Selskapet avvikles når dette formålet er ivaretatt.

Det er utenfor dette prosjektets rammer å fullt ut analysere de juridiske og økonomiske sidene ved en slik selskapseablering. Vår hovedambisjon er å peke på en alternativ vei der styringen av fripoliseleverandøren og de forvaltningsbeslutninger som blir tatt, endres sammenlignet med i modell 1. I forlengelsen av dette reiser det seg i tillegg en diskusjon om dette vil være politisk mulig å få til. Dette spørsmålet lar vi også ligge her.

Man kan tenke seg at staten tar initiativ og inviterer «eierne» av fripolisebestandene til å delta i et felles selskap, Norsk fripolise AS. Selskapet får konsesjon som et livselskap, eventuelt som et særlovselskap. Denne selskapskonstruksjonen kan underlegges særskilte kapitalkrav, for eksempel som et IORP-selskap eller med egne krav med nasjonal hjemmel. I tillegg kan produktregler og virksomhetsregler tilpasses som diskutert i modell 1.

Hovedideen med denne konstruksjonen er at det skal være et virkemiddel for å sikre høyere avkastning på fripolisekapitalen og bruk av frigjort egenkapital til å styrke kundenes interesser.

Staten kan som påpekt tilrettelegge for dette rent lovmessig. Men staten kan også skyte inn en viss egenkapital i form av aksjekapital som en mulig deleier.

⁹ Asset Liability Modelling

De private livselskapene får eierandeler proporsjonalt med innskutt fripolisekapital og tilhørende egenkapital.

En selskapskonstruksjon vil måtte baseres på frivillig deltakelse fra livselskaper og pensjonskasser. Det vil også være en egen problemstilling om den enkelte fripolise-innehaver må samtykke i transportering av sine individuelle rettigheter til Norsk fripolise, og hvordan dette i tilfelle skal gjennomføres i praksis.

En slik konstruksjon reiser en rekke spørsmål som vi skal diskutere under:

- selskapets formelle grunnlag og regulering
- beregning av de verdier som kunder og eiere skal flytte og skyte inn i det nye selskapet
- styring og kontroll i det nye selskapet

Selskapets grunnlag og regulering

Selskapet søker konsesjon som livsforsikringsselskap. Men for eventuelt å unngå kapitalkravs-reglene under Solvens II må den separate forvaltningen av fripoliseporteføljen inngå i en selskapsstruktur som er unntatt disse reglene. Vi ser i diskusjonen her bort fra å gjøre dette som en pensjonskasse. Dermed er en mulighet et livsforsikringsselskap med tjenestepensjonsvirksomhet (her forvaltning av fripoliser) som drives etter reglene i tjenestepensjonsdirektivet (IORP). En annen mulighet er et særlovselskap som ikke må følge de EU-rettslige reglene for hverken pensjonskasser eller livsforsikringsselskaper, men der det etableres et eget hjemmelsgrunnlag for dette selskapet. Begge disse spørsmålene blir drøftet i NOU 2013: 3. Banklovkommisjonen stiller seg tvilende til om et livselskap for bare fripoliser vil kunne underlegges IORP-regulering, blant annet fordi fripoliser ikke lenger har innbetalinger fra arbeidsgiver og derfor ikke er å oppfatte som tjenestepensjoner. Det er imidlertid ulike juridiske vurderinger av det nasjonale handlingsrommet Norge har på dette området. Det er likevel enighet om at det ikke er vesentlige konkurransemessige problemstillinger ved en slik selskapsregulering, fordi selskapet ikke vil ta del i konkurranse om andre produkter, og fordi det (for tiden) ikke er aktører som ønsker å gå inn i fripolisemarkedet.

Banklovkommisjonen diskuterer også mulighetene for å etablere et eget nasjonalt hjemmelsgrunnlag for et selskap utenfor både IORP og Solvens II. Dette vil være formelt mulig, men vil reise en rekke problemstillinger knyttet til blant annet symmetrisk eller lik regulering av ulike institusjoner.

Vi vil her ikke forsøke å foreta noen juridisk vurdering av hvordan det nasjonale handlingsrommet faktisk er på dette området. Ut fra de vurderinger som er gjort, trekker vi den konklusjonen at det ikke kan utelukkes at et nytt livselskap med bare fripoliser kan underlegges en regulering med mindre omfattende kapital- og solvenskrav enn det som følger av Solvens II. Vi vil derfor trekke denne muligheten inn i diskusjonen her. Om innretningen er som særlovselskap eller som en endring i den tradisjonelle virksomhetsreguleringen for livselskaper, bør i seg selv ikke være avgjørende.

Hovedpoenget er at staten ved å gi lettelsener i reguleringen har større kontroll på at dette slår ut til fordel for kundenes interesser gjennom det styringssystemet (for eksempel i form av vedtekter og styre) som selskapet representerer.

Overføring til nytt selskap

Gitt etableringen av et nytt selskap reiser det seg to grunnleggende økonomiske problemstillinger:

- beregning av den kapital som skal følge med hver fripolise
- beregning av den egenkapital som skal inngå ved overføring til det nye selskapet

Overføring av pensjonsforpliktelser mellom livselskaper er allerede regulert i forsikringslovgivningen. De såkalte flyttereglene går ut på at man da har rett til å få overført premiereserven som er samlet opp gjennom tidligere premiebetaling, og i tillegg andel av tilleggsavsetning og kursreguleringsfond. Det virker formålstjenlig å basere seg på disse standard flyttebestemmelsene.

Så er spørsmålet hvor mye egenkapital som skal «medfølge». Muligheten til å «frigjøre» fripolisebestanden fra egen balanse vil i seg selv gi vesentlig lettelse i kapitalkravet for et livselskap. Gitt den bundne kapitalens formål synes det rimelig å stille som vilkår at et beløp tilsvarende store deler av det reduserte kapitalkravet skal inngå som egenkapital i det nye selskapet. Den umiddelbare effekten av redusert krav for avgivende selskap er økt handlingsrom for utvikling av annen forretning. Pliktig kapitalinnskudd kan oppfattes som en bunden anvendelse av deler av dette handlingsrommet. Det blir da avgjørende at den konkrete innretningen gir incentiver til å bli med i selskapsdannelsen (gevinsten for livselskapene) og bidrar til forventet gevinst for fripoliseinnehaverne, som jo er hovedformålet med selskapsdannelsen. Fripoliseinnehaverne kan forvente høyere avkastning enn garantien.

Økonomisk styring og kontroll av det nye selskapet

Det er gjennom økt risikotagning i kapitalforvaltningen at det nye selskapet skal kunne oppnå høyere forventet avkastning enn det som hittil har vært mulig.

Analysen i avsnitt 5.1 viser at overgang fra ettårig til flerårig avkastningsgaranti reduserer omfang og risiko i sine forpliktelser overfor kundene. Samtidig svekkes verdien av kundens rett til overskuddsandel over tid. Spørsmålet er om man kan forene fordelene som kundene har med ettårig avkastningsgaranti (= øyeblikkelig tildeling av overskudd), med den fordelene som selskapet har med et flerårig perspektiv i sin overskuddstildeling. En mulighet for å ivareta dette er å følge opp Finanstilsynets forslag om utvidet bufferfond og/eller at overskudd tildelt kundene i større grad gjøres betinget i kombinasjon med adgang til å beregne/forskuttere verdien av forventet framtidig overskudd.

Å gjøre overskuddstildelingen betinget betyr at eventuelt underskudd i senere perioder kan motregnes mot overskudd som allerede er tildelt.

Øyeblikkelig tildeling av overskudd til kundene er ment å ivareta flere formål. Å tilstrebe samsvar mellom overskuddsbidrag og overskuddstildeling er formodentlig

det sentrale. Dette formålet vil være ivaretatt også hvis tildeling av overskudd gjøres betinget.

Et system med betinget overskudd vil fortsatt ha ettårig avkastningsgaranti som utgangspunkt. Men nettopp fordi tildelingen ikke er endelig, vil det akkumulerte resultatet kunne bli lavere enn etter gjeldende modell. Det kan da være aktuelt å vurdere begrensninger i hvor mye som kan tildeles betinget, både i omfang og i tid.

Om man ser kundemidler under ett, vil utvidet bruk av bufferfond langt på vei kunne ha samme virkning som betinget overskudd. Allokering til ufordelt bufferfond innebærer imidlertid at man svekker ivaretagelsen av riktigst mulig overskudd til den enkelte kontrakten.

Det å forskuttere verdien av forventet framtidig overskudd betyr at man under nærmere bestemte vilkår kan tillate mindre enn full dekning for de påløpte pensjonsforpliktelser. Det synes lite realistisk å tenke seg at det vil være forsikringspolitisk gangbart at man skal tillate mindre enn full dekning for det som er tildelt kundene med endelig virkning. For betinget tildeling eller ufordelt buffer skal det derimot ikke utelukkes at dette *kan* være akseptabelt. Forskuttering av forventet framtidig overskudd vil da virke som et førstelinjeforsvar før man finner det nødvendig å gjøre faktisk reduksjon i det som er avsatt eller tildelt betinget.

Formålet med opprettelse av Norsk fripolise AS vil være å bidra til verdisikring av fripoliseinnehavernes rettigheter. Med dette formålet for øye vil det kanskje ikke være urimelig å sette en grense *oppad* for hvor stort overskudd som skal tildeles kundene med endelig virkning i det enkelte år. Konkret kan en slik grense settes slik at man ikke skal tildeles mer enn det som er nødvendig for å sikre årlig G-regulering av pensjonsrettigheten. Ytterligere overskudd kan i et slikt tilfelle tilordnes et eget kollektivt reguleringsfond med formål å sikre G-regulering også i år hvor driftsresultatet, eventuelt supplert med belastning av ufordelt buffer/betinget kundetildeling, ikke er tilstrekkelig for å ivareta slik regulering.

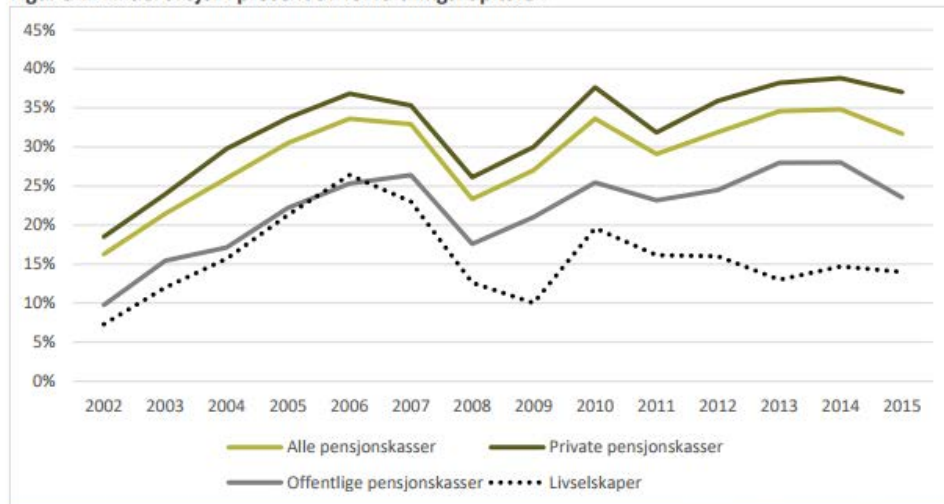
Muligheten for oppad begrensning av tildelt kundeoverskudd oppfatter vi som et nytt innspill i fripolisedebatten. Øvrig virkemiddelbruk som vi har pekt på i dette punktet, er som nevnt hentet fra eller inspirert av forslag fra Finanstilsynet. Virkemidlene har det til felles at de i større grad legger vekt på verdiskapningen over tid i kombinasjon med å tilstrebe minst mulig verdiforringelse av den ettårige avkastningsgarantien. Vår drøfting av disse virkemidlene er svært kortfattet og kan ikke oppfattes som annet enn skisser av muligheter som må utdypes og konkretiseres i et videre arbeid.

Norsk fripolise skal forvalte en avviklingsforretning, riktignok med et svært lang-siktig tidsperspektiv. De illustrative framskrivningene som er vist i kapittel 4, gir en indikasjon på hvordan forretningsvolumet kan komme til å utvikle seg i et 20-årsperspektiv. Når forretningsvolumet etter hvert går nedover, kan det være grunnlag for å løse opp og tilbakebetale deler av innskutt kapital. Dette vil selvsagt være under forutsetning av hvordan selskapets drift har forløpt. Med utsikt til slik reversering av innskutt kapital kan det synes mindre aktuelt enn ellers å gi løpende utbytte. Det å ikke fokusere på løpende utbytte kan også bidra til å underbygge en langsiktig innretning av selskapets strategi og drift uten at dette behøver å være til hinder for utbyttetildeling hvis omstendighetene tilsier at dette er formålstjenlig.

Man kan også se for seg en mulighet for at selskapet ikke praktiserer den tradisjonelle overskuddsdelingen, men i stedet tilfører hele meravkastningen til kundene. Dermed vil aktørene som overfører portefølje til det nye selskapet, få en gevinst i den initiale beregningen av nødvendig innskutt egenkapital og i form av senere oppløst egenkapital.

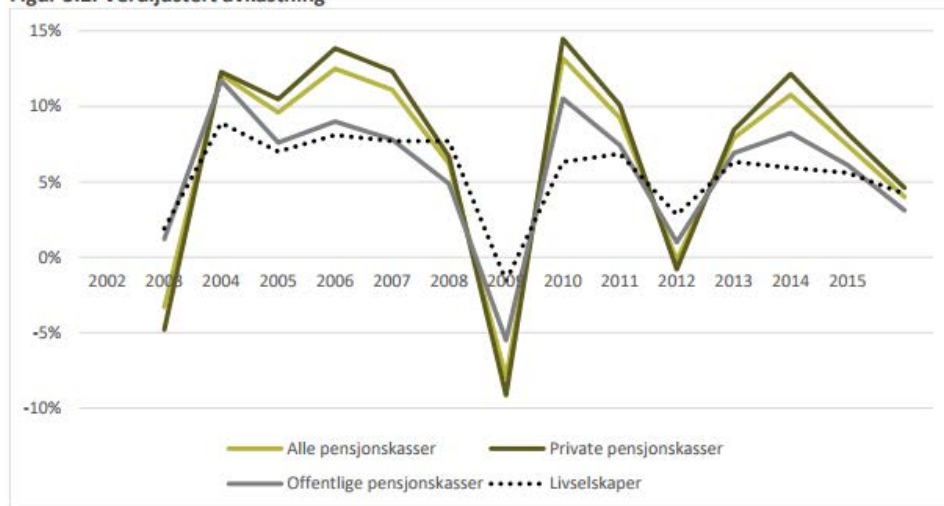
En måte å illustrere den potensielle gevinsten av at selskapet har anledning til å ta større risiko og har en høyere aksjeandel i sin kapitalforvaltning, er å sammenligne historisk avkastning i pensjonskasser og livselskaper. Pensjonskasser og livsforsikringsselskaper fordeler aktiva ut fra hensyn til å maksimere forventet avkastning når de beregner risiko for ulike investeringer, og når avkastningen skal innfris til fordel for pensjonister, sponsorer og/eller selskapseiere. Investeringene er også tilpasset det til enhver tid gjeldende regelverket for pensjonskasser og livsforsikring. Vurderingene gjøres av den enkelte kasse eller selskap og varierer naturligvis både ut fra forhold som at hver investor gjør egne vurderinger av investeringsmuligheter, og ut fra at kassene har ulik sammensetning av forpliktelser. Når vi sammenligner investeringsprofilen til henholdsvis private pensjonskasser, offentlige pensjonskasser og livsforsikringsselskaper, ser vi en tydelig forskjell i interessen for å investere i aksjer. Private pensjonskasser investerer mest i aksjer, livsforsikringsselskaper minst. Vi ser i tillegg at forskjellen har økt gradvis de siste årene, jamfør figur 5.1 (Andel aksjer i prosent av forvaltningskapitalen) i Rapport 44-2016 Økonomiske effekter av nytt kapitalkrav (Cappelen mfl 2016). Rapportens figur 5.2 (Verdijustert avkastning) viser også at variasjonen i årlig avkastning har vært større for pensjonskassene enn for livsforsikring, mens den kumulative avkastningen har vært klart høyest for private pensjonskasser.

Figur 5.1. Andel aksjer i prosent av forvaltningskapitalen



Kilde: Pensjonskasseforeningen

Figur 5.2. Verdijustert avkastning



Kilde: Pensjonskasseforeningen

Hovedtall for avkastning er at 100 000 plassert ved inngangen til 2002 fram til utgangen av 2015 vokser til henholdsvis

- 139 000 kroner i en gjennomsnittlig pensjonskasse
- 112 000 kroner i et gjennomsnittlig livsforsikringsselskap

Akkumulert verdi er 24 prosent høyere ved plassering i pensjonskasse enn i livsforsikring. Forskjellen kan også uttrykkes som en årlig meravkastning i pensjonskasse på 1,3 prosent p.a. (6,8 prosent p.a. sammenlignet med 5,5 prosent p.a.).

5.3 Modell 3: Statlig medvirkning og garantier

Det er mulig å tenke seg at staten kan være villig til å gå lenger enn i modell 2 ved å stille faktiske og reelle garantier. Det sentrale i denne modellen er at staten helt og fullt tar over økonomisk risiko for innfrielse av fripoliseforpliktelsen, og dermed endres situasjonen grunnleggende. Et slikt grep er politisk sett mer radikalt enn i de foregående modellene fordi det kan argumenteres for at staten ikke skal overta forpliktelser som private leverandører frivillig har påtatt seg.

Likevel benytter staten denne typen virkemidler i næringspolitikken i ulike sammenhenger. Viktigere i pensjonssammenheng er det at staten stiller denne typen garantier i dag til alle statsansatte med oppsatte pensjonsrettigheter. Det er også foreslått at staten skal påta seg historiske pensjonskostnader for ideelle organisasjoner som har hatt oppdrag for staten i helse- og omsorgssektoren (NOU 2016: 13).

Staten regulerer i dag tidligere ansattes pensjonsrettigheter opp med lønnsutviklingen. Dette gjøres løpende over statsbudsjettet. Statens pensjonskasse (SPK) drifter denne ordningen for de såkalte oppsatte rettighetene.

Man kan tenke seg at staten er villig til å gjøre det samme for innehavere av fripoliser, det vil si garantere at den utlovede ytelsen følger lønnsutviklingen målt som folketrygdens grunnbeløp (G).

Dette kan gjøres som en frivillig ordning der individene selv flytter sine fripoliser til SPK. Selve åpningen for å flytte kan gjøres som en engangsmulighet (for eksempel i løpet av et år) og som en framtidig opsjon ved etablering av en ny fripolise.

Rent regulatorisk kreves en lovtilpasning som åpner for en slik fripoliseklasse, for eksempel kalt fripolise med regulering (FMR). Staten ved SPK får særskilt adgang til å tilby dette uten direkte kobling til fondering slik at staten kan finansiere dette løpende over statsbudsjettet.

Innehaverne av FMR vil da være sikret en G-regulering, men aldri mer enn det. Med en antatt lønnsvekst på 2,5 prosent og en rentegaranti på 3,5 prosent vil det tilsvare en avkastning tilført fripolisen på 6 prosent årlig. Sett i forhold til historisk avkastning på fripoliser vil dette framstå som en svært god mulighet.

For dagens leverandører vil en slik løsning medføre at det er det eksisterende flytteregeomet som benyttes, og de kan vanskelig hindre slik flytting. Det er imidlertid liten grunn til å tro at selskapene vil se på dette som negativt, fordi det frigjør kapital som i dag er knyttet til fripolisene. Et livselskap vil i dag måtte flytte saldoen på fripolisene, tilleggsavsetninger som er knyttet til fripolisen, og en forholdsmessig andel av kursreguleringsfond.

I avsnitt 5.2 argumenterte vi for at det for opprettelse og kapitalisering av Norsk fripolise ville være rimelig å stille som vilkår at et beløp tilsvarende store deler av det reduserte kapitalkravet skal inngå som egenkapital i det nye selskapet. I utgangspunktet gjelder det samme her. Imidlertid er det en grunnleggende forskjell ved at selskapene har utsikt til reversering av kapitalinnskuddet fra Norsk Pensjon, noe som ikke vil være tilfelle ved kapitaloverføring til staten. Like fullt kan det fortsatt argumenteres for at den økonomiske fordelene som selskapene oppnår ved å bli fridd fra fripoliseforpliktelsen, bør deles, men her med et lavere beløp enn det som ville vært forutsatt som kapitalinnskudd til Norsk fripolise.

For staten vil en løsning der den garanterer regulering mot å få tilhørende kapital overført til SPK, skape en interessant økonomisk betraktning. Dette skyldes at SPK ikke er et livselskap og dermed ikke er underlagt den reguleringen som dagens fripoliser og livselskaper er. Det er staten som sådan som garanterer, og denne garantien har ingen eksplisitt og direkte pris. Staten kan dermed velge to løsninger for å drifte de nye private oppsatte rettighetene i form av FMR:

1. Staten kan skille forvaltningen av ytelsene fra selve kapitalforvaltningen. Det vil si at man drifter FMR som en oppsatt rettighet som betales løpende over statsbudsjettet. Kapitalforvaltningen genererer inntekter til staten uavhengig av ytelsene som bergenes. Denne kan gjøres av SPK eller settes til andre aktører, for eksempel Norges Bank. Dette er i seg selv ikke avgjørende. Modellen skaper to uavhengige utgifts- og inntektsstrømmer på statens hånd. Staten vil potensielt kunne oppnå høyere avkastning enn de årlige kostnadene knyttet til utbetalingene
2. Alternativt kan staten ved SPK drive en fondsoppbygging som i så stor grad som mulig sikrer en finansiering av de løfter som er gitt. Siden staten garanterer ytelsen, er det ingen krav til egenkapital eller andre krav til kapitalforvaltningen tilsvarende det livselskaper er underlagt. Staten kan for eksempel forvalte kapitalen tilsvarende eller som en del av Statens pensjonsfond utland eller innland. Systemet generer bare utbetalinger over statsbudsjettet når avkastningen ikke er tilstrekkelig til å dekke garanti og G-regulering, og det ikke er buffere å trekke på. All avkastning over G-regulering vil tilfalle staten slik at man kan bygge opp buffere

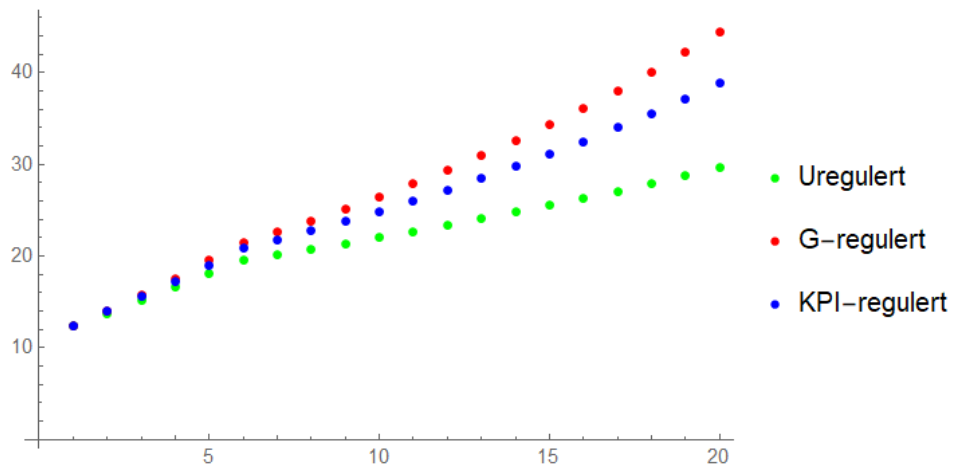
Alternativet der staten etablerer et eget selskap/aktivitet, for eksempel under SPK, har den fordelen at det kan etableres systemer for overføring av kapital utover selve fripoliseverdien. Dette kan gjøres dels som en finansiering for staten for den risiko den overtar, eller, og mer sjenerøst, som en forhøyelse av selve fripolisene.

Så kan man spørre seg hvorfor man ikke kan gi de samme betingelser til et livselskap eller en pensjonskasse, men staten har maktmonopol og beskatningsrett og er dermed grunnleggende forskjellig fra en privat aktør. Staten kan med andre ord stille garantier som i sin tur er politiske (det vil si basert på tillit) og ikke økonomiske. Nå vil imidlertid statens økonomiske situasjon påvirke vurderingen av de politiske løftenes verdi. Videre er ordningen frivillig, slik at ingen må godta det politiske løftet som blir gitt.

De økonomiske virkningene for staten er sterkt preget av at staten ikke er underlagt de samme kravene som private leverandører og derfor kan velge en helt annen aktivaallokering (ta større risiko) samtidig som garantien ikke har en egen prislapp (tilsvarende egenkapitalbidrag). Det medfører at vi kan beregne to strømmer – en for årlige kostnader som følge av de ytelsene som er lovet i fripolisene og reguleringen av disse, og en inntektsstrøm som følger av den pensjonskapitalen som staten overtar, og avkastningen på denne.

I figur 5.3.1 har vi estimert de årlige utbetalingene som staten vil måtte finansiere ved et løfte om G-regulering av fripolisekapitalen.

Figur 5.3.1 Samlet utbetaling under ulike forutsetninger for regulering - ingen, KPI lik 1,5 % og G lik 2,25 %.



Det sentrale spørsmålet er hvilken avkastning staten vil kunne oppnå på den tilførte pensjonskapitalen. Vi skal ikke her analysere dette i sin fulle bredde, bare peke på at ved en årlig avkastning på 5–6 prosent, vil staten være i posisjon til å kunne mer enn finansiere de årlige utgiftene.

Referanser

- Cappelen, B. M., Desprie, J., Hippe, J. M., Johnsen, T., Lillevold, P. & Rønnes, R. (2016). *Økonomiske effekter av strengere kapitalkrav til pensjonskasser*. Samfunnsøkonomisk analyse: Rapport nr. 44 2016.
- Mydske, T. (2012). *Gjennomføring av tjenstepensjonsdirektivet i norsk rett – vurdering av handlingsalternativer*. Notat Advokatfirmaet Thommesen 23. august 2012.
- Myhre, H. (2004). Grunnlagsrente og soliditet i norske livsforsikringsselskap. *Norsk Forsikringstidsskrift*, nr.1 204.
- De Norske Livsforsikringsselskapers Forening 1915-1965*. Eget forlag.
- NOU 2011: 1 *Bedre rustet mot finanskriser*.
- NOU 2012: 3 *Fripoliser og kapitalkrav*.
- NOU 2013: 3 *Pensjonslovene og folketrygdreformen III*.
- NOU 2016: 12 *Ideell opprydding*.

Ikke som forventet

Mer enn 700 000 personer har individuelle rettigheter – fripoliser – fra tidligere ytelsesbaserte tjenstepensjoner. Dette utgjør 350 milliarder kroner og vil stige til 500 milliarder. Fripolisene er det største elementet i det private tjenstepensjonssystemet. Problemet med fripolisene er at de har en innebygget forutsetning om framtidig avkastning som regnes inn når ytelsen loves. Det gjør at avkastning utover denne garantien, som kan bidra til oppregulering, blir vanskelig å oppnå. Fripoliser taper seg i verdi sett opp mot inflasjon og lønnsutvikling. Innehaverne av fripoliser vil kunne gå glipp av vel 110 milliardene kroner sammenlignet med om de hadde hatt en oppsatt rettighet fra en offentlig ordning, eller fått sin rettighet regulert opp med lønnsveksten (G). I denne rapporten analyseres utviklingen av fripoliser og betydningen av ulik avkastning på fripolisekapitalen. Dette som bakgrunn for en analyse og diskusjon av ulike modeller for å løse fripoliseproblemet og bidra til høyere avkastning på fripolisekapitalen.



Borggata 2B
Postboks 2947 Tøyen
N-0608 Oslo
www.fafo.no

Fafo-rapport 2018:13
ISBN 978-82-324-0436-0
ISSN 2387-6859
Bestillingsnr. 20662

*Aktuar*ene
Aktuarfirmaet Lillevold & Partners AS