

Forvaltning av fripoliser - utviklingen og utfordringer i regelverket

Medlemsmøtet i Forsikringsforeningen

Mange ansatte i privat sektor har fripoliser, og vil få en betydelig del av sin pensjon fra fripoliser. Mer enn 330 milliarder kroner er bundet opp i fripoliser. Flere aktører har tatt til orde for et bedre regelverk for forvaltning av fripoliser slik at kjøpekraften kan opprettholdes.

På medlemsmøtet vil vi se nærmere på utviklingen og utfordringer i regelverket og få kommentarer fra ulike aktører.

«villig til å betale for å slippe garantien»

- At Fripoliser med garantert avkastning er et dårlig produkt for livselskapene pt er lett å forstå, og dermed også at de ønsker å redusere eksponeringen mot disse
- Dette er ikke det samme som at produktene er bra for oss/fripoliseinnehaverne !
- Vi betaler svindyrt for denne garantien gjennom den aktiva allokeringen selskapene legger opp til => 8% aksjer !!
- Når livselskapene er pålagt å gi en garantert avkastning (som i dagens rentemarked er høy), og som de ikke får betalt for, hvordan tilpasser de seg ?
- Resultatet er en lav avkastning (svært lav)
- Hvor mye er du villig til å betale i form av tapt avkastning for å være sikker på at avkastningen din er minst 3,5% hvert eneste år ? Får antagelig ikke noe mer heller...
 - Vi **vet** dermed at kjøpekraften av vår pensjonssparing vil gå ned
- Hovedpoeng; for å kunne opprettholde kjøpekraft må man investere i realaktiva !!
- Vi kan som kunder nå gå over til investeringsvalg
 - Blir (tilnærmet) som innskuddspensjon
 - Velger selv aksjeandel
 - Ingen rentegaranti
 - Ikke livsvarig

Rentegaranti



Viktig å forstå; rentegarantien er ikke en garanti som vil bidra til bedre pensjon, slik mange synes å tro. Det er nødvendig avkastning for å få en oppspart kapital som er tilstrekkelig for å oppnå en pensjon «som lovet», basert på lønnen du hadde da du sluttet (gjelder fripoliser).

I tillegg til rentegarantien må man oppnå en avkastning (altså utover rentegarantien) som tilsvarer lønnsveksten hvert eneste år. Om ikke går kjøpekraften til de avsatte midlene kraftig ned!!

Når livselskapene har lite buffere (og lite fleksible buffere) mellom denne rentegarantien og egenkapitalen, tilpasser de seg slik at de oppnår garantert avkastning (og ikke mer!) med minimal egenkapitalrisiko

De får en begrenset del av oppsiden (max 20% av avkastning utover rentegarantien) men hele nedsiden, etter at evt buffere er gått med

Dette er ikke som fondssparing eller innskuddspensjon, en forvaltning for kundens regning og risiko, men en forvaltning hvor livselskapene har gitt en garanti, og hvor de følgelig står en risiko, som igjen krever en buffer

Påstand; økt buffer i livselskapene vil være i kundenes interesse!

Hvordan betrakte rentegarantien?



For et livselskap eller en pensjonskasse kan en rentegaranti betraktes som at man usteder en put opsjon (salgs opsjon). Når man gir denne til kundene, betyr det at de har rett til å selge/innløse sin portefølje til “IB + 3%”

For kundene betyr dette at man sitter på porteføljen pluss put opsjonen => i sum blir dette som å sitte på en call opsjon, med strike 3%

Hvor stor verdi opsjonen har, både for livselskap/pensjonskasse og kunde, avhenger av bla risikoen/volatiliteten i porteføljen, rentenivået og strike (effektiv rentegaranti)

- Volatiliteten bestemmes i stor grad av aksjeandelen (bestemmes av livselskap/pensjonskasse), som igjen påvirker forventet avkastning
- Rentenivået er gitt i markedet
- Om kundebuffer (kursreserver og tilleggsavsetninger) > 0, er effektiv rentegaranti < 3%.
 - Dvs jo høyere kundebuffer, jo lavere strike => jo lavere EGENKAPITALRISIKO

Kunden trenger mer avkastning enn rentegaranti for å opprettholde kjøpekraften til for eksempel en fripolise

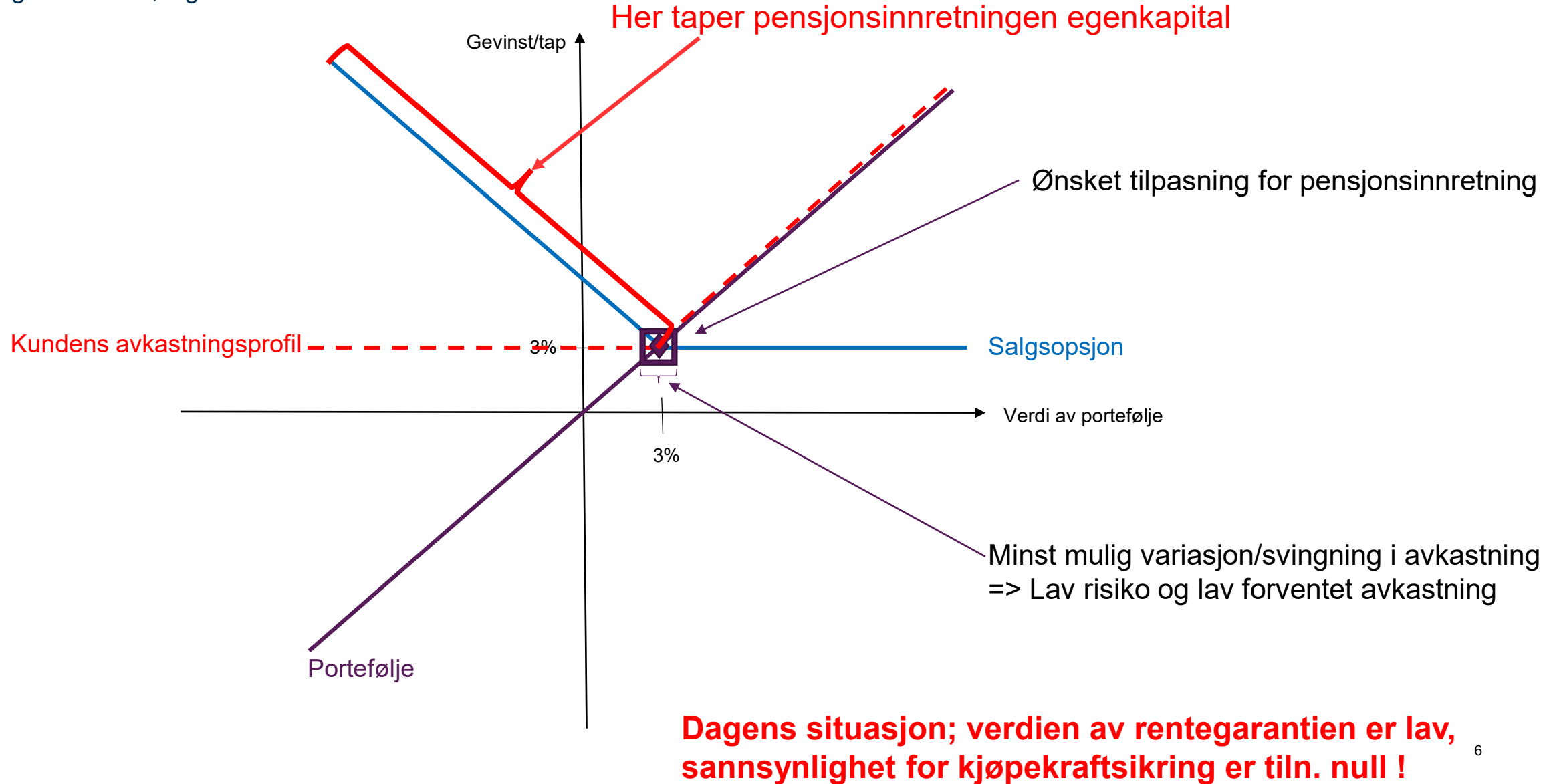
- Avkastning utover rentegaranti må tilsvare lønnsveksten !

I kollektiv ordning; pensjonsinnretningen tar en pris for rentegarantien som om lag tilsvarer forventet egenkapitaltap

For en fripolise; pensjonsinnretningen tilpasser seg slik at sannsynligheten for å tape egenkapital er lav. Også pensjonsinnretningen er interessert i avkastning > rentegaranti pga overskuddsdeling, men det krever buffere

Verdi av rentegaranti

Rentegaranti = 3%, ingen kundebuffere



$$\begin{aligned} &\textbf{Produksjon av pensjon} \\ &= \\ &\textbf{Midler innbetalt + avkastning} \end{aligned}$$

Historikk og bakgrunn



- Jobbet i Storebrand fra 1990 - 2000
 - Hadde med en fripolise fra Bankforeningen (nå Finans Norge)
 - Noterte meg at den aldri ble regulert...
 - Avkastningen var høy i Storebrand Livsforsikring i de årene (vesentlig over rentegaranti) pga høye renter
 - Jeg hadde ansvar for investeringsstrategien...
 - Vi gjorde så godt vi kunne
 - Ble litt mer problematisk når rentene nærmet seg rentegarantien i 1993/94
 - Bufferne var fjernet
 - Vi besøkte Finansdepartementet...

Historikk / bakgrunn

«Nedturen» begynte mot slutten av 1980-tallet som følge av endringer i regelverket

- Suboptimal forvaltning
- Høyere pensjonskostnader for bedriftene og lavere pensjoner for pensjonistene
 - Samfunnsmessig dyrt, gjør at totale lønnskostnader i bedriftene øker

Hvem har skylda?

- Myndighetene
- Aktørene (livselskapene)
- Markedene

«Bad banking, Bad policy og Bad luck»!

Ikke noe nytt under solen...

Sitater hentet fra arbeider undertegnede gjorde i Storebrand midt på '90-tallet



GRIEG INVESTOR

- "Selv om selskapenes evne til å bære finansiell risiko nå er vesentlig bedret i forhold til foregående år, og selv om 20 % begrensningen evt skulle bli opphevet, er det imidlertid fortsatt langt igjen til at man kan si at regelverket tillater livselskapene å tilpasse kapitalforvaltningen optimalt."
- "Hovedproblemet i dagens regelverk for livsforsikring ligger uansett i at selskapene er nødt til å forvalte langsiktige penger relativt kortsiktig, når de er stillet overfor en årlig garantert avkastning, samt årlig tilføring av resultat til kundene med endelig virkning."
- => ikke mulighet til å bygge buffere... mm

Skogstad Aamo om ytelsesbaserte ordninger

Tilsynsdirektør / Slutten av 1990-tallet



”Det er viktig å være klar over at dette er et **meget krevende produkt** både for de som skal betale det og de som skal forvalte ordninger og midler.”

”Med moderat eller lav avkastning er det et kostbart produkt for de som skal betale det. **Bare med høy avkastning kan de reelle premiene holdes nede.** For tiden synes utsiktene for dette heller dårlige.”

Om rammebetingelsene....

”Jeg vil stille spørsmål ved om de som skal tilby økte privatpensjoner i dag er godt nok rustet med bufferkapital og med hensiktsmessige rammevilkår til å kunne ta i mot disse utfordringer.....”

Bjørn Skogstad Aamo, Kredittilsynet, januar 2003

Bjørn Skogstad Aamo

Tidligere Tilsynsdirektør, «Læring fra kriser», 2016



- «Noen av de som vaktet det gamle regelverket og alltid var skeptiske til investeringer i aksjer for å få økt avkastning, følte kanskje det var like greit at livsforsikring skulle holde seg unna aksjer».
 - Dette til tross for at meravkastning fra aksjer var en hovedkilde til avkastning i livsforsikring og pensjonsforvaltning i de fleste andre land, og til tross for at mulige perioder med lave renter ville fjerne mye av grunnlaget for privat pensjonsforsikring.» (s127)
- «For livsforsikring møtte vi en kombinasjon av folk i embetsverket og Banklovkommisjonenes leder, som av og til fungerte som **museumsvoktere**».
 - Resultatet ble at norsk livsforsikring har gitt sine kunder og eiere dårligere avkastning enn de kunne fått og har vært dårligere rustet til å møte utfordringer knyttet til garanterte renter i en lavrenteperiode og økende levealder. Det har svekket grunnlaget for forsikringsbasert tjenstepensjon.»



Utviklingen av rammebetingelsene (1)

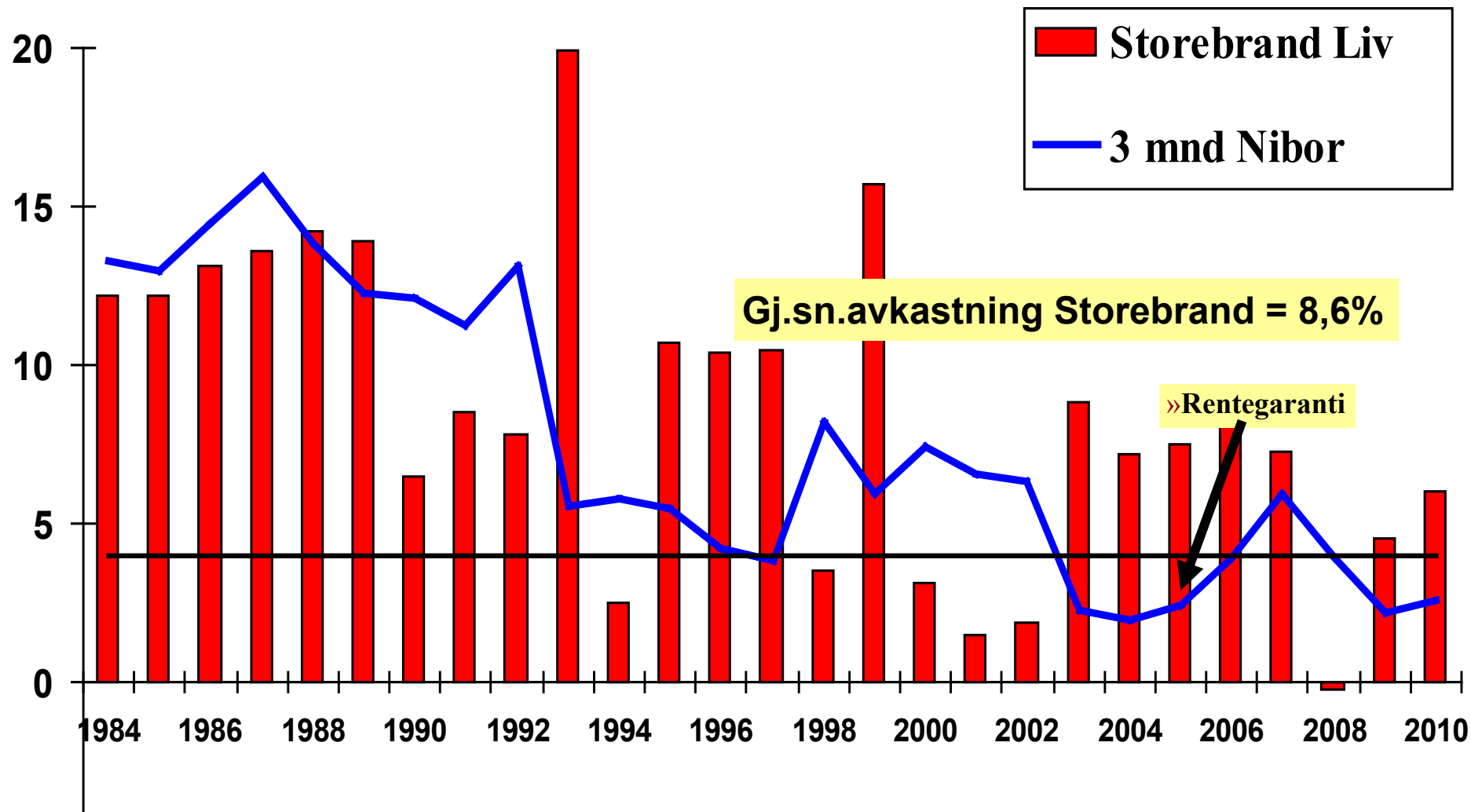
- **Gammel lov før 1988**
 - **Overskudd ble samlet opp i selskapene og ble først tilbakeført som bonus når pensjonene ble utbetalt**
 - Ikke automatisk flytterett
 - Avkastningen på rentebærende instrumenter var meget høy på 80-tallet – gjennomsnittsrenten for alle selskaper varierte fra ca 10% til 14,5%

Utviklingen av rammebetingelsene (2)

- Ny lov fra 1988
- Alt oppsamlet overskudd ble tilbakeført til forsikringstakerne
- Framtidig overskudd skal tilbakeføres på årlig basis
- Egenkapitalen skulle benyttes som risikokapital for kapitalforvaltningen
- Innføring av flytterett

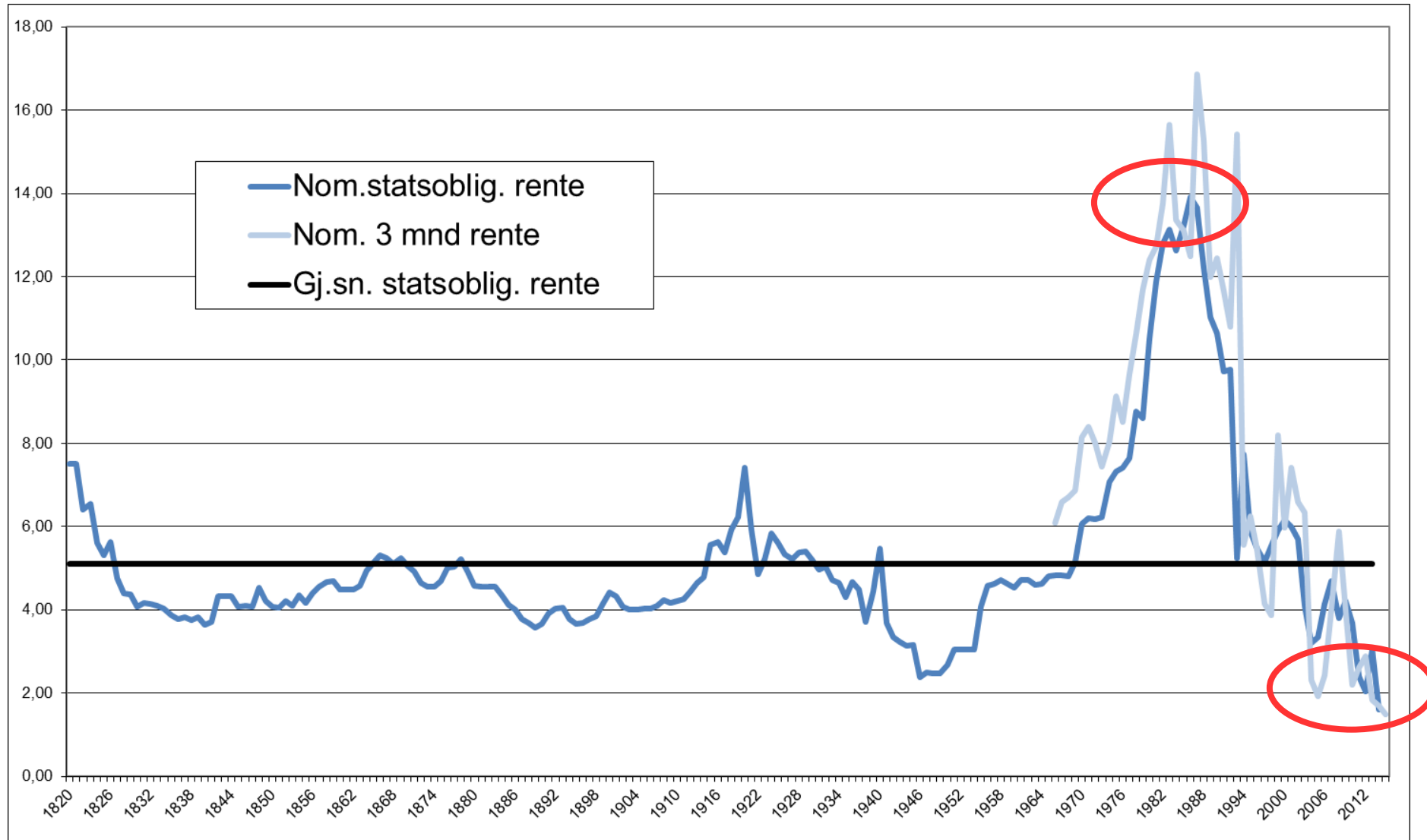
”Den gamle loven ga store muligheter for å bygge opp bufferfond i selskapene. Den nye loven åpnet bare i beskjeden grad for denne type oppbygging av reserver. Når det gjaldt behovet for bufferkapital for å støtte opp om kapitalforvaltningen uttaler Finansdepartementet i Ot. prp’ en at egenkapitalen skal benyttes til risikokapital for dette formålet.”

Avkastning og rentenivå siden 1984



”En årsak til at departementet ikke den gang så behov for større bufferkapital var at selskapene hadde en meget høy avkastning på 80-tallet. Den varierte mellom 10,5 til 14,5 prosent, mens selskapenes årlige rentegaranti var på 4 prosent.”

Var norsk rentenivå «normalt» på `80-tallet? Er det «normalt» nå?



**Med bakgrunn i alt dette etablerte vi
SILVER Pensjonsforsikring...**

Kun forvaltning av fripoliser

Så kom Solvens II

Jeg fikk fripolise med investeringsvalg

[Forside](#) > [Fripolisene – neppe noe stjerneprodukt](#)

Fripolisene – neppe noe stjerneprodukt

Publisert 09.09.2014

Selskapenes lunkne holdning og publikums likegyldige interesse av å opptre som kapitalforvalter med fripolise, gjør det lite sannsynlig at vi har å gjøre med et stjerneprodukt.

1. september 2014 trådte nye regler for fripoliser i kraft. Reglene omfatter til sammen 180 mrd. kroner for de av oss som før har vært medlem i en ytelsespensjonsordning. Det kan være store beløp for enkelte av oss, men tradisjonelt har vi ikke brydd oss så mye om dem. Og mange av oss har ikke hatt noen særlig grunn til det.

Med de nye reglene skulle det bli annerledes: De åpner for at vi skal kunne velge å gi fra oss garantien som sikrer 3-4 prosent avkastning hvert år, i bytte mot å kunne bestemme hvordan pensjonspengene forvaltes.

Laber interesse for innskudd

Mange nordmenn har hatt en liknende mulighet for medbestemmelse lenge. Innføringen av innskuddspensjonen i 2000 og fremveksten av denne typen pensjon, åpnet for det. Men det er veldig få pensjonskunder med innskudd som har benyttet seg av muligheten. Da [DNB analyserte sine kunder med innskuddspensjon](#), fant de at bare 3 prosent hadde gjort noen endringer.

Den labre interessen blant kundene kan sikkert skyldes mange forhold, men for meg fremstår det som nok et bevis på at den jevne forbruker ikke har akutt behov for å opptre som sin egen kapitalforvalter. Forbrukere er mer opptatt av å sikre pensjonene, ikke spekulere for å øke verdiene i dem.

FORFATTER



Jorge Jensen
Fagdirektor

GODE RÅD FOR FRIPOLISER

For de som vurderer å benytte muligheten som ligger i det nye regelverket, har vi i denne omgang følgende råd:

- Ikke si fra deg avkastningsgarantien uten å ha kontroll på din økonomiske situasjon, inkludert pensjon.
- NAVs pensjonssider er første stopp på veien til kontroll over din samlede pensjon. Logg inn og få oversikt så langt det lar seg gjøre.

KOMMENTARER

Øistein Medlien

11. september 2014 08.23

Det er nettopp forvaltningen av fripolisene som er problemet, og slik har det vært i 15-20 år. Midlene forvaltes slik at avkastningen blir alt for lav, noe som i sin tur medfører at fripolisene (og dermed innehaverne) taper kjøpekraft år for år. Investeringsvalg gir mulighet til å endre på dette; høyere andel plassert i aksjer! At det er "spekulasjon" å plassere pensjonsmidler slik at de gir rett på en andel av verdiskapningen i norsk og internasjonalt næringsliv, og slik sett gir en mulighet for å opprettholde kjøpekraft, er jeg sterkt uenig i. Snarere kunne man si at å plassere pensjonsmidler i bank eller pengemarked er å spekulere med pensjonen; sannsynligheten for at disse midlene opprettholder kjøpekraft tilstrekkelig til å gi en god pensjon er liten! Mvh Øistein Medlien

Jorge B. Jensen

10. september 2014 13.56

Det vil bli lettere for Forbrukerrådet å gi info om forvaltning av fripolisemidlene når tilbudet faktisk stilles tilgjengelig for kundene, hvilket det ikke er ennå. I dag er derfor ikke forvaltningen det akutte problemet for den vanlige forbrukeren. Mangel på oversikt over pensjonsbeholdningen er derimot et akutt problem. Og det må man løse før for man vurderer konvertering. MinPensjon.no bidrar til oversikt, og er derfor anbefalt. Ordet "spekulasjon" beskriver, etter mitt syn, godt hva fripoliseinnehavere gjør ved å gå for investeringsvalg. Viktige valg krever klart språk. Og Ja, Statens Pensjonsfond spekulere de også.

Jorge B. Jensen

Øistein Medlien

10. september 2014 09.19

Fagdirektøren har helt rett i at fripolisene ikke er noe stjerneprodukt. Slik har det vært i en årrekke, og regelverket for forvaltning av fripolisene har mye av skylden. Muligheten for å kunne velge selv hvordan midlene plasseres kan avhjelpe noe av dette. Selvsagt vil ikke alle (eller bør ikke alle) "forvalte" fripolisene selv! Forbrukerrådet burde etter min oppfatning være mer opptatt av å gi info om hvor viktig forvaltningen av pensjonsmidlene er for den enkelte, enn å skape tvil om leverandørenes intensjoner mm. 160 mrd er ekstremt mye penger (synes jeg) og pensjonstapet for den enkelte ved feil forvaltning er også meget stort. Er litt usikker på hva fagdirektøren legger i å "spekulere" med pensjonene. Er det feks å forvalte midlene slik Statens Pensjonsfond gjør (dvs 60% i aksjer mm)? Avslutningen av artikkelen antyder at problemene bransjen står overfor enten ikke er forstått eller at Forbrukerrådet ikke finner det bryet verd å sette seg inn i det.

Mvh

Øistein Medlien
Daglig leder i Grieg Investor og "Pensjonsrådgiver"

Tor Ingar Nordby

10. september 2014 08.38

Jeg liker denne artikkelen godt av flere grunner. Den advarer mot selskapenes grådighet ved rådgiving og alternative løsninger frem mot pensjoene. Den påpeker alternative spareordninger som for eksempel nedbetaling av gjeld i stede for pensjonssparing. Noen ganger er det klokt å vurdere. Den setter lys på provisjonene finans Norge tar for å administrere ordningene sine og at finansrådgiveren ikke er en nøytral part å forholde seg til å plassere penger i fond, sparing eller pensjoner.

Krangler om fripoliser med investeringsvalg

Finansavisen

14 | 14. september 2014 | MANDAG 15. SEPTEMBER 2014

FORBRUKERRÅDET ADVARER

INVESTERINGSVALG ER «NEPPE NOE STJERNEPRODUKT», SKRIVER

FORBRUKERRÅDET

MANDAG 15. SEPTEMBER 2014 | 15

Krangler om fripoliser med investeringsvalg

FINANS: Fagdirektor Jørgen Jensen i Forbrukerrådet kaller fripoliser med investeringsvalg «spekulasjon». Det får investeringsrådgiver Øistein Medlien til å reagere.

SVEN ØHR, STEINWAG

Daglig leder i rådgivningselskapet Grieg Investor, Øistein Medlien, reagerer sterkt på at fagdirektør Jørgen Jensen i Forbrukerrådet kaller fripoliser med investeringsvalg for spekulasjon.

1. september i år ble 180 milliarder kroner i som nordmenn har stående fripoliser duppet fri – i hvertfall i prinsippet. Som Finansavisen skrev 2. september vil det fortsatt ta lang tid før mange kunder kan fritt kan investere midlene, fordi pensjonsaktene

først må oppkapitaliseres fordi vi lever lengre (oppsparing for langt liv).

«Ordet «spekulasjon» beskriver et-ter mitt syn godt hva fripoliseraktene gjør ved å gå for investeringsvalg, skriver Jørgen Jensen på Forbrukerrådets nettside. «Skal jeg betale ned gjeld eller plassere penger i et fond? Knappt noen pensjonsrådgiver gir ubiholdende råd om det spørsmålet. Råd om hva eller hvordan

regnes gjerne som noe annet enn et råd om pensjon. Og dessuten gjør det å konvertere investert i et fond til et annet fond, som vi har skrevet Jørgen Jensen.

Det får Medlien i Grieg Investor til å reagere. «Med dagens rentenivå på 3,5 prosent og den svært forsiktige forvaltningen av pensjonsmidlene er det nesten sikker på at du ikke får en høy pensjon. Det er litt trist at Forbruker-

Staten har 60 prosent aksjer, ikke 10-15 prosent

Med dagens rentenivå på 3,5 prosent og den svært forsiktige forvaltningen av pensjonsmidlene er det nesten sikker på at du ikke får en høy pensjon. Det er litt trist at Forbruker-



«SPEKULASJON»: Jørgen Jensen, fagdirektør for finans i Forbrukerrådet, mener forbrukerne er mer opptatt av å sikre pensjonen, ikke spekulere for å øke verdien i dem.

råd, som bør handle i forbruker-ansiktet, gir et og advare mot investeringsvalg på denne måten, sier Medlien til Finansavisen.

Avstår Medlien om å regne med forbruker-ansiktet, gir et og advare mot investeringsvalg på denne måten, sier Medlien til Finansavisen.

dige, DNB og Norder – helt eller delvis – avstår fra å tilby fripoliser med investeringsvalg, skriver Jensen i Forbrukerrådet – med henvisning til Finansavisens artikkel om at mange aktører vil vente med å tilby investeringsvalg.

Medlien sier dagens system med rentegaranti er en framskipet for pensjonsaktene, som tvinges til uformell forvaltning av fripoliser med investeringsvalg.

«Når Storebrand og DNB er nødt til å levere 3-4 prosent hvert år, må de forvalte pengene veldig forsiktig. Da ligger det i sakens natur at en viktig del av midlene plasseres i aksjer. Måten man forvalter fripoliser med investeringsvalg på, som mange i stil med hva man ønsker å oppnå, sier Medlien.

Det blir en tap-tap-situasjon, både forbrukerne og aktørene kommer dårlig ut med dagens rentegaranti.



SAMFUNNSPROBLEM: Øistein Medlien i Grieg Investor mener Forbrukerrådet handler i strid med folkeinteresser når de advare mot å bytte rentegaranti med investeringsvalg for fripoliser.

Nøkker kundene investeringsvalg



Finansavisen skrev nylig om hvordan pensjonsleverandørene venter med å tilby fritt investeringsvalg for fripoliser.

Fripoliser med investeringsvalg

- Fripoliser med investeringsvalg kan inntreffe i et øyeblikk ved endringer i forvaltningsloven. Imidlertid er fripoliser som står i stil med den lønningen du hadde for 20-30 år siden. Det blir et stort kjøpekrafttap når pengene ikke holder tritt med aksjens i levestandard, sier Medlien.
- Det er kun aksjer som kan plasseres i fripoliser med investeringsvalg. Hvis du får tilbudt å plassere med fripoliser med investeringsvalg vil du være avhengig av utvalgte underveis og verdien av pensjonsmidlene den dagen pensjonsutbetalingen starter.

«I dag er derfor ikke forvaltningen det akutte problemet for den vanlige forbruker. Mangel på

men er derimot et akutt problem. Og det må man løse før man vurderer konvertering», mener

tema

HYTTETTER 25. september og 2. oktober

Start hyttesalget i Finansavisen!

Høsttilbud: 4 for 2

Ta kontakt med oss på, tlf.: 23 29 63 00
eiendom@finansavisen.no

Scatec Solar

Improving our future™

Scatec Solar ASA

Nettering av solcellepaneler på Oslo Børs

Tilbud bestående av salg av aksjer fra dagens aksjonærer på opp til 19,8 millioner aksjer, samt nye aksjer med en verdi på NOK 500 millioner, fordelt på et institusjonstiltak samt et offentlig tilbud

Tegningsperiode

F.o.m. 15. september 2014 kl. 08.00 CET
t.o.m. 25. september 2014 kl. 12.00 CET

Ytterligere opplysninger følger av prospektet

Prisintervall

NOK 28 – NOK 36 per aksje

Rabatt

Hver tegner som blir alliert aksjer over minimum tegningsbeløp i det offentlige tilbudet vil motta en kontantrabatt på NOK 1.500

Tilretteleggere

ABG SUNDAL COLLIER

Prospekt og tegningsblankett kan fås ved henvendelse til

ABG Sundal Collier
Telefon: 22 01 80 00
Telefax: 22 01 80 82
www.abg.no

Carriage
Telefon: 22 00 83 00
www.carriage.no

Norske investorer kan også bestille aksjer på internet via
www.abg.no, www.carriage.no

Som innehaver av fripoliser må du ta følgende valg:

- **Har du lyst til å plassere pengene i markedet selv?**

* Å velge en løsning uten garantert avkastning innebærer at du er nødt til å følge det du mener er riktig utvikling i aksjemarkedet. Denne løsningen kan potensielt gi deg høyere avkastning enn garanti-avkastningen fra forsikringsselskapene, men du kan også ende opp med ingenting. Det er mulig å skifte marked underveis, men det krever mer av deg å følge med.

- **Eller ønsker du å plassere dem innenfor et regime hvor sparingen er laget for deg?**

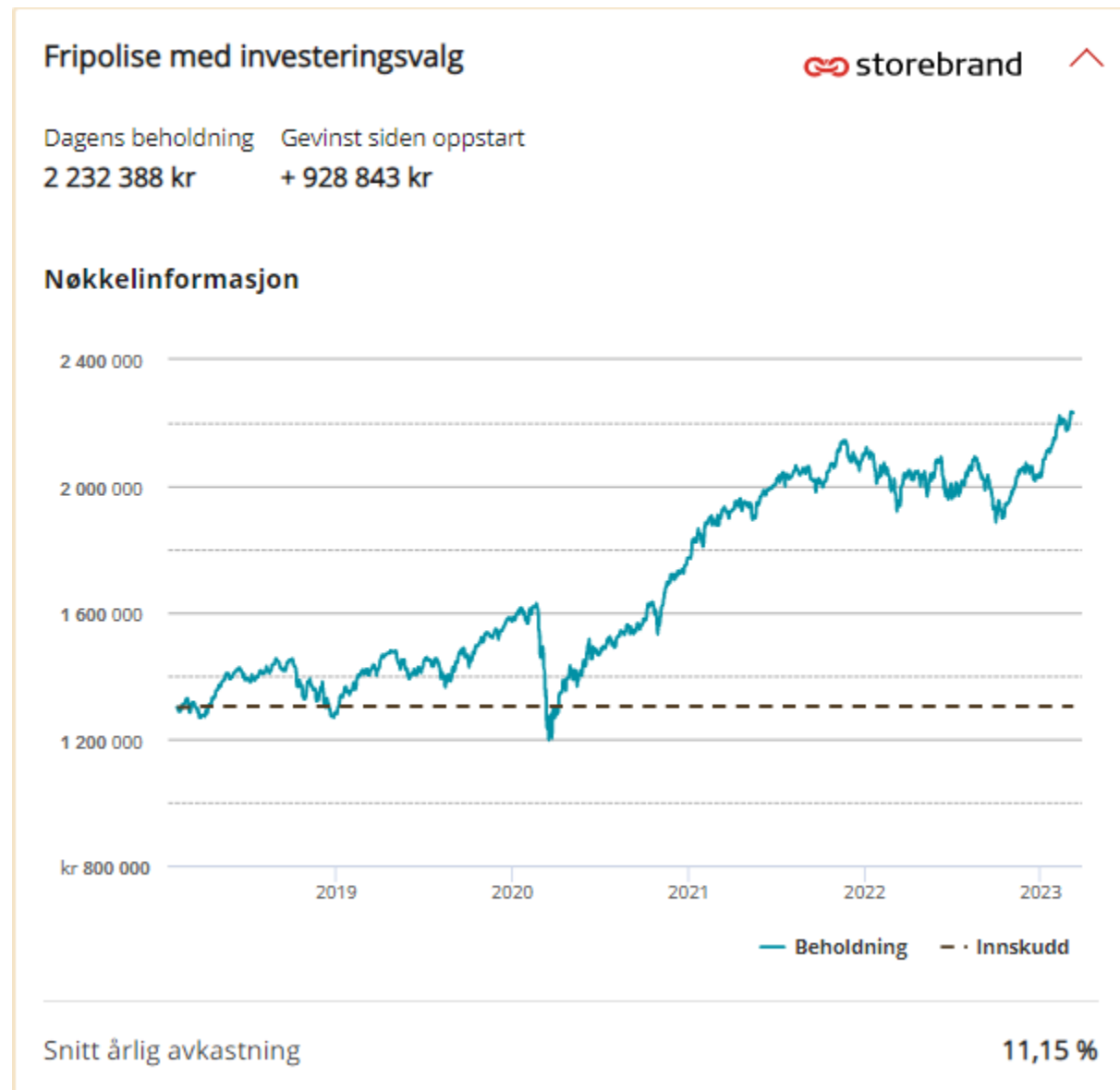
* Velger du å beholde dagens ordning ligger risikoen hos forsikringsselskapene. Det er dermed disse som blir nødt til å sørge for at du får den avkastningen du har krav på.

Kilde: Forbrukerrådet

- Hvordan skal vi forstå det Forbrukerrådet sier (med understrekning) i teksten til høyre ?
- Mener de at du kan ende opp med ingen avkastning utover garanti-avkastningen?
- eller mener de at du kan tape alle pengene?
- Uansett upresist formulert, og kan gi opphav til misoppfatning om at man faktisk kan tape alle pengene ved å plassere dem i aksjefond
 - Det er faktisk påkrevet at dette skal være fond => diversifiserte porteføljer
- Skal spareverdiene falle til null, gitt at plasseringene i aksjer er delt på en rekke selskaper (og antagelig land), må hele aksjemarkedet «gå konkurs»

Fripolise med investeringsvalg – dårlig løsning?

Jeg har 100% i aksjer



Ville vært på ca 1 500 000 om jeg kun hadde fått tilført rentegaranti på 3,5%

Dvs 200 000 i «gevinst»

Jeg har beregnet et tap for det norske samfunnet på 210 milliarder kroner siden 1990 som følge av feil forvaltning av pensjonskapitalen, skriver Øistein Medlien i Grieg Investor.



TAPSREKKEN FORTSETTER: Vi vil, om ikke skjevhetene rettes opp, få et tilsvarende tap i årene som kommer, hevder Øistein Medlien.

FOTO: KNUD SUNDSET

Hvor høy skal prisen for trygghet være?

Finanstilsynsdirektor Morten Baltzersen sier i et intervju i Finansavisen 29. januar, som en oppfølger til et intervju med meg dagen før, at trygghet er vesentlig for et pensjonssystem. Det er vanskelig å være uenig i dette. Snarere tvert om, det er en forutsetning for tilliten til et slikt system at det er trygghet, og da i form av lover, regler, tilsynsmyndigheter og egenkapitalkrav.

Svarene Baltzersen kommer med på journalistens spørsmål i intervjuet er forøvrig ikke spesielt imponerende eller oppklarende. Ei heller er det et snev av innrømmelser med hensyn til hva som kunne vært gjort annerledes historisk.

EU har endelig sagt nei til å innføre de EU-reglene Finanstilsynet nå

foreslår innført for norske pensjonskasser.

Kravet til trygghet og kortsiktige forbrukerhensyn har medført en meget stor samfunnsøkonomisk kostnad, gjennom at den avsatte pensjonssparingen har blitt forvaltet slik at avkastningen har blitt mye lavere enn hva den burde ha vært. Det er i et fondert pensjonssystem kun sparing (avsetninger) og avkastningen på denne som reelt sett kan sikre våre pensjoner over tid.

Bransjen har forsøkt å påpeke dette i de 25-30 årene jeg har vært involvert i dette

Bransjen har forsøkt å påpeke dette i de 25-30 årene jeg har vært involvert i dette.

Myndighetenes svar har hele tiden vært det samme; trygghet og kortsiktig sikkerhet for forbrukerne har vært svaret.

Jeg har beregnet et tap for det norske samfunnet på 210 milliarder

Hvor høy kostnad er man villig til å belaste det norske samfunnet med for å få den tryggheten myndighetene ønsker

der kroner siden 1990 som følge av feil forvaltning av pensjonskapitalen. Vi vil, om ikke skjevhetene rettes opp, få et tilsvarende tap i årene som kommer. I tillegg til dette kommer at denne skjevheten også har medført at pensjonskapital (livelskaper og pensjonskasser) nærmest glimrer med sitt fravær som eiere/aksjonærer i norsk næringsliv.

Jeg har ennå aldri sett fra myndighetshold en vurdering av å balansere kundenes krav og ønsker om avkastning opp mot kravet til trygghet. Hvor høy kostnad er man villig til å belaste det norske sam-



- Livelskapene må tilpasse forvaltningen til sin risikobærende evne, sa Morten Baltzersen til Finansavisen 29. januar.

funnet med for å få den tryggheten myndighetene ønsker?

Øistein Medlien, daglig leder i Grieg Investor

Debatt

debatt@dn.no

Fripoliseholdere - forén eder

Norske regler må endres slik at det blir mulig for selskapene å gjøre det som gavner fripoliseinnehaverne.

For noen uker siden fikk alle Statfossansatte under 50 år vite at de skal over på Innskuddspensjon. Den retten de har oppført omgjøres til fripolisser. Dermed blir det enda mer kapital i fripolisser, på toppen av de 200 milliarder som ble passert i tredje kvartal. Politene blir utbetalt som pensjon fra fylte 67 år. Er da 50 år er det forventningsmessig 17 år til siste pensjonsutbetaling. Vi snakker altså om ordentlig mye og svært lange penger.

Den garanterte renten på tre til fire prosent betyr på ingen måte at pensjonen vil øke fra det beløpet du får vite i dag. Det er bare en rentesats som sier hva selskapet må tilføre fondet hvert år for at det skal dekke det nominelle kronbeløpet som skal utbetales i pensjon. Uten avkastning over denne satsen, vil kjøpekraften være redusert som en tredel allerede når 50-åringen får sin første pensjon. Det som i dag gir deg og en venn en flaske rødvin på delfing, nekter kun til et litt stort glass på hver halvveis i pensjonsnivåværelsen.

Når pengene skal brukes langt frem i tid skulle man tro det var lurt å investere dem langtidsiktig for å få den nødven-

**Fripoliser
Amund T.
Lunde**



Hvor er Tokma, Industri Energi og Econa hvis medlemmer nettopp mistet sin ytelsesordning i Statoil? Spør artikkelforfatteren. Her fra Statoils bygg på Fornebu. Foto: Mikaela Berg

dige avkastningen til å opprettholde og forbedre kjøpekraften. Og det er det. Pengene bør plasseres i aksjer, lånte noterte og ikke-noterte, i ekendom og i infrastruktur der man får avkastning i tråd med velstandsveksten. Forsikringselskapene trenger ikke likviditet og kan låse pengene inn i ting som til andre vil investere i fordi det kan la seg å kvitte seg med det. Erfarungen tilsier at det er fornuftig.

Men kombinasjonen av et norsk regelverk med krav om årlig økning av fondene i takt med rentesatsen og nye kapitalkrav fra EU, gjør en slik forvaltning umulig for de forsikringselskapene som har mange fripolisser. Det er ikke det at man ikke vil. Men det er ikke mulig å få tak i nok egenkapital til å stå bak plasseringer som gir avkastning i hverfall øker i takt med inflasjonen. Investeringene er snarere i det minst egnete investeringsmiljøet av alle. Likvid obligasjoner utstødt av det offentlige eller bankene gir deg det motsatte av det du trenger; daglig omsættelighet og garantert lav avkastning.

Det er ikke mye vi kan gjøre med EUs krav. Men vi kan endre norske regler slik at det blir mulig for selskapene å gjøre det som gavner fripoliseinnehaverne. I næringen har vi laget nye modeller der vi beholder ansvaret for ytelsen i fremtiden, samtidig som forvirket avkastning til kundene øker. Fripoliseinnehaverne skal altså ikke trenge å gå fra seg den sikkerheten som ligger i dagens system. Modellene er presentert for myndighetene. Interessen er imidlertid liten.



Tidvis kan vi i næringen stille med inntrykk av at andre mener dette er forsikringselskapenes problem. Og kapitalkravene er en stor utfordring for de selskapene som har mange fripolisser. Men som eksempelvis over viser, er det nær en million norske arbeidstakere som vil få et uenigendelig stort tap av kjøpekraft når de pensjoneres. Deretter vil de sakke enda mer akterut. Hvorfor er det kun

selskapene som kjemper for endringer som kan bidra til at realverdien av fripolisene ikke blir borte?

Hvor er Tokma, Industri Energi og Econa hvis medlemmer nettopp mistet sin ytelsesordning i Statoil? Hvor er Forbrukerrådet, som skal ivareta forbrukernes sak og sier at de skal prioritere områdene som har stor økonomisk betydning for forbrukerne? Hvorfor søker de om og får penger av staten til å bygge en pensjonsportal, i konkurranse med næringens gratisjeneste, fremfor å følge opp forbrukernes fremtidige pensjon? Hvorfor lager Banklovkommisjonen en ny tjenestepensjon som det neppe finnes et marked for, når den store pensjonsformuen i fripolisser viser hen rett foran øynene til kommisjonens medlemmer?

Jeg, og mange andre, ønsker velkommen den eller de som starter kampen for å bevare kjøpekraften til fripolisene.

Amund T. Lunde, adm. direktør i Oslo Pensjonsforsikring AS og leder for bransjestyre for liv og pensjon i Finans Norge

De dystre pensjonstallene

Myndighetene baserer seg på at rentene blir liggende på dagens rekordlave nivå. Har de glemt tabben fra 1988, da rentene var rekordhøye?

Finans Øistein Medlien



Settestatsråd Sylvi Løsthaug nekter å gi Silver unntak fra det kommende EU-bestemte kapitalkravene som få EU-land selv kommer til å innføre. Hun mener at kassen i Silver kan være tom i løpet av få år, og hevder Silver gambler med kundenes pensjonspenger. Det er ikke bare flasete, men tar utgangspunkt i et premiss som bør skremme alle norske pensjonskunder.

Løsthaug, Finansdepartementet og Finanstilsynet bygger sin antagelse på at dagens ekstremt lave rentenivå vil holde seg til «evig tid». Da vil det være krevende både for Silver og alle andre aktører innen feltet at man har garantert sine kunder en årlig avkastning som er vesentlig høyere enn dagens risikofrie rente.

Erfaringene har lært oss at rentenivået endres over tid. Finansdepartementet har tidligere tatt beslutninger med utgangspunkt i en prognose om et varig, konstant rentenivå. Og tatt feil.

Det var i 1988, da man la til

grunn at det ikke var behov for bufferkapital i livselskapene. Departementet så for seg at det rekordhøye rentenivået skulle vedvare. Det samme gjør man altså nå, på et tidspunkt hvor rentene er rekordlave. Det vil antagelig heller ikke denne gangen være riktig.

Lovendringen som kom i 1990, medførte at alle historisk oppbygde buffere i livselskapene ble fordelt til kundene, det vil si fjernet. Da rentefallet kom i 1993 (cirka syv prosentpoeng ned), og rentenivået nærmet seg rentegarantien, måtte bransjen gå til myndighetene og be om muligheter for igjen å bygge opp buffere (jeg arbeidet den gang i Storebrand). Det har vært et problem hele tiden frem til nå, med for lav avkastning og dermed høye pensjonskostnader som resultat.

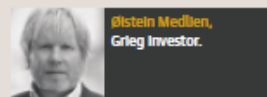
Nå gjøres det en ny stor og vesentlig endring gjennom innføring av nye kapitalkrav (Solvens II).

Det er ikke bare Silver som har problemer hvis vi legger til grunn samme forutsetninger som Finansdepartementet, Finanstilsynet og Løsthaug gjør. Om Silver skriver departementet at dersom selskapet «ikke tilføres ytterligere kapital, og at fremtidig avkastning blir lik dagens risikofrie markedsrente, vil selskapet etter 7 år ha brukt opp bufferfond og egenkapital. Etter 30 år vil selskapet, under samme forutsetninger, ikke ha midler til å dekke videre pensjonsutbetalinger...».

Det er dette som karakterise-



Om myndighetene tvinger gjennom et regelverk som gir så høye kapitalkrav at hele det fonderte pensjonssystemet utsettes for risiko, vil det være norske lønnstagere som vil bli taperne gjennom lavere pensjoner og høyere pensjonskostnader, skriver artikkelforfatteren. Foto: Javad Parsa



res som gambling med kundenes penger.

Ferske tall for tredje kvartal 2015 viser at det er avsatt 1216 milliarder norske kroner i ytelsesbaserte pensjonsordninger i Norge. Midlene forvaltes av livselskap og pensjonskasser. Akkurat som i Silver, har kundene til disse institusjonene en årlig rentegaranti.

La oss legge til grunn at den garanterte avkastningen i snitt er på 3,3 prosent, og den årlige

avkastningen er lik en «risikofri markedsrente» på 1,5 prosent. Da vil aktørene som forvalter 1216 milliarder pensjonskroner med rentegaranti få et årlig underskudd på 22 milliarder.

Hvor lenge vil det da vare før kassene er tomme? Er ikke dette også da å gamble med kundenes penger?

Vi tror selvsagt at avkastningen over tid, som alltid, vil bli en god del høyere enn dagens risikofrie rente. Hvis ikke vil vel Norge også ha et visst problem med handlingsregelen og forutsetningen om realavkastning fra Oljefondet?

Om myndighetene nå tvinger

gjennom et regelverk som gir så høye kapitalkrav at hele det fonderte pensjonssystemet utsettes for risiko, vil det være norske lønnstagere som vil bli taperne gjennom lavere pensjoner og høyere pensjonskostnader.

Vi står overfor et stort strukturelt problem, og dette løses ikke ved at man står fast på i Norge at Solvens II som kapitalkravmodell er «riktig». Myndighetene i flere EU-land har valgt motsatt konklusjon; Solvens II er ikke riktig for pensjonsmidler.

Øistein Medlien, Grieg Investor, investeringsrådgiver for Silver



Samfunnsøkonomisk analyse Rapport nr. 44-2016



ØKONOMISKE EFFEKTER AV STRENGERE KAPITALKRAV TIL PENSJONSKASSER

SAMMENDRAG

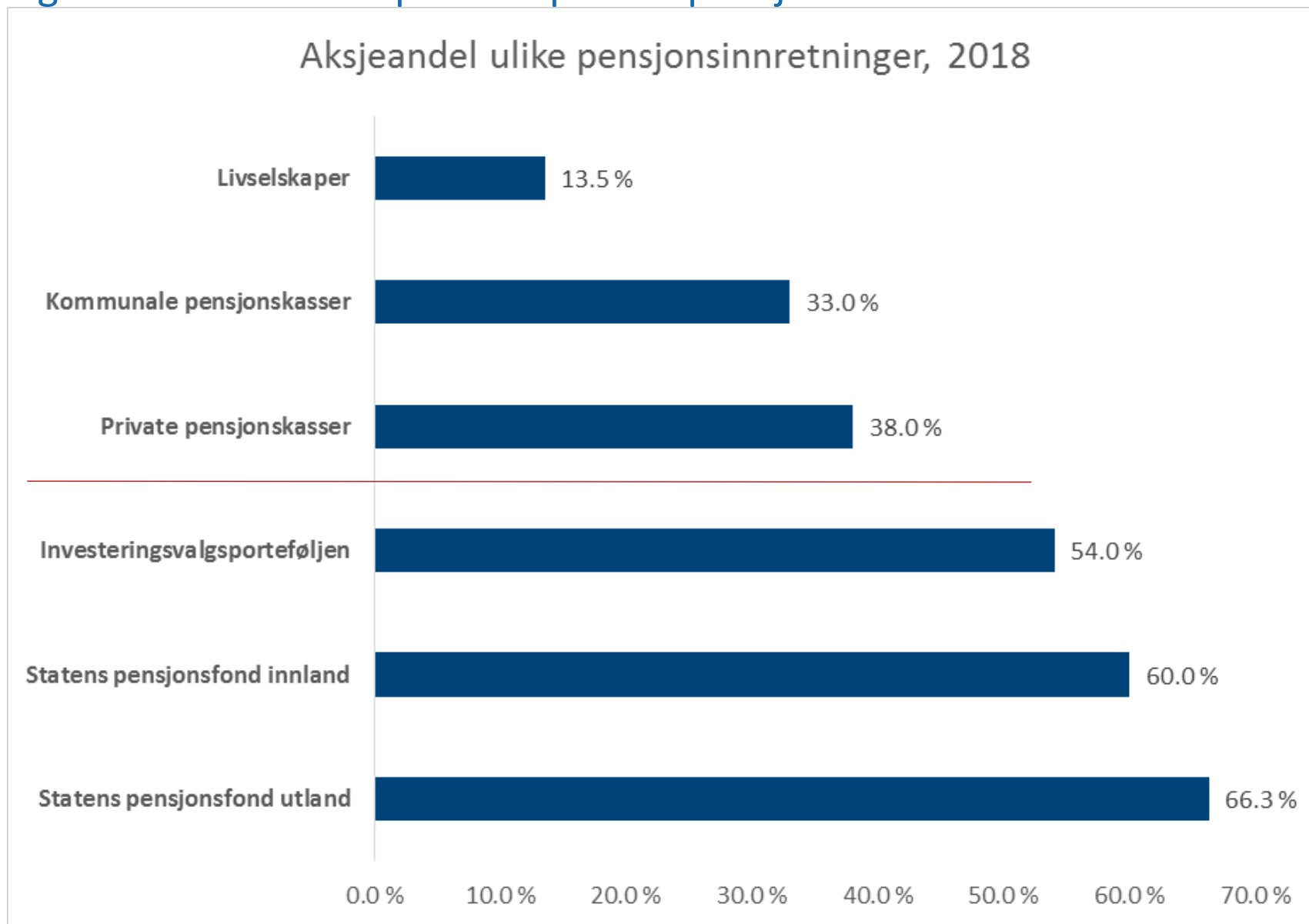
Finanstilsynet foreslår at pensjonskassers kapitalkrav skal reguleres i tråd med Solvens II-regelverket for livsforsikringsselskapene. Nye kapitalkrav for pensjonskassene vil få konsekvenser for så vel pensjonskassenes medlemmer, markedet for risikokapital og samfunnets samlede verdiskaping. Dette prosjektet belyser disse konsekvensene. Konklusjonen er at reguleringsendringen vil gi vesentlig samfunnsøkonomisk tap, som må veies opp mot eventuelle gevinster ved reguleringsendringen. Gevinster av reguleringsendringen er ikke beregnet, men det er vanskelig å se at disse er like store som det samfunnsøkonomiske tapet.

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

- Avvik fra europeisk regulering
- Økt sikkerhet for innfrielse av fremtidige forpliktelser, men reguleringen har en kostnad
- Nye regler gir høyere kapitalkrav enn i dag
- Dette medfører lavere aksjeandeler => lavere avkastning
 - Lavere pensjoner
 - Høyere pensjonskostnader
 - Mindre risikokapital
 - Lavere samlet verdiskapning
- Vanskelig å se at gevinstene av endringene oppveier kostnadene
- Foreligger ingen beregninger av potensiell realøkonomisk nytte av endringene

Aksjeandel i ulike investeringer

Heldige er de som har fripoliser i private pensjonskasser....



Hva koster dagens regelverk...?

VG 29. mai 2014

Garantert dårlig pensjon

Pengene avsatt til fremtidige ytelsespensjoner forvaltes med en årlig avkastningsgaranti. Kostnaden for denne tvangstroyen er nå beregnet. Den er på svimlende 550 milliarder kroner. Det er på tide å tenke nytt.

Det finnes i hovedsak to typer tjenestepensjonsordninger: Innskudd eller ytelse. Innskuddspensjon er det nye i privat sektor. Bedriftene lukker sine gamle ytelsespensjonsordninger, og retningslinjer over i innskuddsordningen. For mange innskuddsordninger er årlig innskudd altfor lavt. Det bør arbeidsgiver justere opp. Men pengene som blir avsatt, forvaltes i det minste fornuftig med en stor andel investert i aksjer.

Noen private selskaper, kommuner og staten holder fortsatt på sine ytelsespensjonsordninger der summen av pensjon fra folketrygden og tjenestepensjonen skal utgjøre en viss prosent av sluttlønnen på pensjonsbudsjettpunktet. For statspensjonene gjøres det ingen oppsporing underveis. Private selskaper og kommuner må spare opp pengene underveis.

Avkastningskrav

Forvaltningene av disse pengene er styrt av et regelsett gitt av myndighetene. Blt av kravene forvalter er pålagt, er en årlig avkastningsgaranti som nå er i gjennomsnitt 3,5 prosent. Er avkastningen under kravet, må foretaksledelsen eller pensjonskassen i siste instans ta av egenkapitalen for å fylle på ved årets slutt.

Pengene forvaltes derfor med lav risiko som gir lavere avkastning i det lange løp enn man ellers kunne fått. Med så lang tidshorisont, taper man svingninger som gir høyere avkastning over tid. Aksjeandelen for avsatte midler til ytelsespensjonene, er i gjennomsnitt rundt 15 prosent. Det står i grell kontrast til for eksempel oljefondets aksjeandel på 60 prosent.

Ingenting av det du har lært til nå er nytt. Nyheten kommer nå: Nemlig størrelsen på tapet. Østetun Medtzen, daglig leder i Grieg In-

vestor, har beregnet tapet. Antagelig det første grundige forsøket på å estimere hva garantien koster i form av tapt avkastning. Det er lett å være enig med ham når han påpeker at Finansdepartementet burde gjort noe med disse problemene tidligere. Dette har vært kjent lenge.

Del av beregningen kan vi betrakte som en fasit. Nemlig ved å titte i bakspillet. Vi vet hva de ulike investeringsvalgene har gitt i avkastning i perioden. Hadde de avsatt pengene til ytelsespensjon vært forvaltet med en fast aksjeandel på 40 prosent, ville avkastningen vært 216 milliarder kroner mer i perioden 1990 og frem til i dag. Jeg har sammen med Medtzen gjennomgått logikken og forutsetningene for regnestykket, og det arbeidet virker solid faglig fundert.

Fremtidstap

I tillegg til tapet siden 1990, kommer fremtidstapet. Selv om få starter ny ytelsespensjon, vil de nåværende ordningene og pengeblingen ha et langt liv foran seg. Medlemmene i kollektivet har lenge igjen til pensjonsalder og de skal være pensjonister i kanskje tre tiår. Fremtidstapet beregnes til 333 milliarder kroner.

Til sammen snakker vi om 550 milliarder kroner i tapt avkastning gitt at pensjonskapitalen blir forvaltet ikke fullt også de neste 20 årene.

Dette tapet kan betraktes som et samfunnsøkonomisk tap. Er det for lite penger i pensjonskassen, er det bedriften som i første omgang får regningen.

Når du bytter jobb, avsluttes pensjonsordningen ved at du får utstedt en såkalt fripolisse. For disse er det allerede vedtatt at den enkelte kunde kan si fra seg garantiavkastningen. Men reglene er ikke satt ut i livet ennå. Den ballen ligger hos Finansdepartementet.

Men for den delen av de 1100



milliardene som per nå utgjør pensjonskapitalen for ytelsespensjonene og som fortsatt er underlagt en garantiavkastning, er det ikke funnet noen gode løsninger.

Begrenser kunden

Finans Norge ønsker å løse dette ved å fjerne årlig rentegaranti, og erstatte det med et buffersystem. Pengene kan dermed forvaltes med en fornuftig høy og langsiktig klok aksjeandel. I gode år på børsen økes bufferen, i dårlige år tar man fra den.

Problemet er at det begrenser kundenes mulighet til å flytte avtalen. Når kapitalen er verdt mindre enn garantiavkastningen, får du ikke flytte. Når den er verdt mer enn garantiavkastningen, vil du ikke flytte.

Dette problemet bør det være mulig å finne en løsning på. Med sparehorisont på 40-70 år må aksjeandelen opp. Det skjønner Finansdepartementet også. Det er derfor oljefondet får sette 60 prosent av pengene i verdens aksjemarkeder.

Det er på tide å innse det selvsagt og å gjøre våre tjenestepensjoner. Å kreve garantert årlig avkastning, er intet annet enn en garanti for lav avkastning og dårlige pengeregning.



333

216

- POTENSIELT TAP (MRD NOK)
- KONSTATERT TAP (MRD NOK)

Høring om garanterte pensjonsprodukter

Nyhet | Dato: 06.01.2020

Finansdepartementet har i dag sendt utredning av endringer i regelverket for garanterte pensjonsprodukter på høring. Målet med utredningsarbeidet er å komme frem til løsninger som gjør at kundene kommer bedre ut enn i dag.

Garanterte pensjonsprodukter omfatter blant annet ytelsesbaserte tjenestepensjonsordninger og fripoliser. En arbeidsgruppe med deltakere fra Arbeids- og sosialdepartementet, Finansdepartementet og Finanstilsynet avga i september 2018 sin utredning av om regelverksendringer for slike pensjonsprodukter kunne være klart til kundenes fordel. Finanstilsynet har utarbeidet et høringsnotat og utkast til regelendringer med utgangspunkt i arbeidsgrupperapporten. Arbeidsgrupperapporten, Finanstilsynets utkast samt et innspill fra Pensjonistforbundet om regelverket for bruk av tilleggsavsetninger på kontrakter under utbetaling sendes nå på høring.

Høringen omfatter to typer av endringer i regelverket for garanterte pensjonsprodukter. Den ene typen endringer er utvidelser i kundene valgmuligheter. Det foreslås å åpne for at pensjonsleverandører kan kompensere fripoliseinnehavere for å si fra seg sin garanterte ytelse i bytte mot investeringsvalg for pensjonsmidlene, samt å åpne for raskere utbetaling av små fripoliser dersom kundene ønsker det.

Den andre typen endringer gjelder virksomhetsreglene for pensjonsleverandørene, og har som formål å øke forventet meravkastning for kundene uten å røkke ved de eksisterende garantiene. Slike endringer vil i tilfelle innebære noe høyere risiko på kundenes overskuddsmidler, og effekten for kundene vil avhenge av markedsutvikling og leverandørenes tilpasninger. Departementet ser det bare som aktuelt med slike regelendringer dersom det er tilstrekkelig godt gjort at det er til kundenes fordel.

Høringsfristen er 8. april 2020.

Finansdepartementet

TEMA

Finansmarkedene

RELATERT

► Høring om regelverket for garanterte pensjonsprodukter

KONTAKT

Kommunikasjonsenheten (KOM)
E-post: kommunikasjonsenheten@fin.dep.no
Telefon: 22 24 44 11
Adresse: Postboks 8008 Dep, 0030 Oslo
Besøksadresse: Akersgata 40, Oslo

Nå kommer det (kanskje...) => mulighet til å bygge buffere !

Tenkte vi

Men heller ikke denne gangen

Det skulle være tak på bufferfondet, som var lavere enn hva mange av pensjonskassene allerede hadde...

Pensjonskassene sa nei takk

Kommunale pensjonskasser har fått bufferfond, og det virker!

Nytt forslag til bufferfond for privat sektor er utarbeidet!

Dårlig regelverk –dårlig forvaltning

■ ■ ■ I de senere års lavrenteverden er regelverket blitt en tvangstrøye som har ødelagt systemet. Det haster med å få på plass gode reformer for pensjonsordninger og fripoliser, skriver **Thore Johnsen, Øystein Thøgersen, NHH-professorer, og Øistein Medlien, daglig leder i Grieg Investor.**

INNLEGG Kreditt

Mer enn 1000 milliarder kroner, en tredjedels «petroleumsfond», forvaltes i dag i ulike ytelsesbaserte pensjonsordninger og fripoliser. Regelverket bidrar til ineffektiv forvaltning og lav avkastning. Det rammer livsselskapene, deres kunder i næringslivet og kommunesektoren samt tusener av individer som er avhengige av ordningene.

I tillegg svekker regelverket tilgangen på norsk risikovillig kapital. Over tid har dette påført Norge en meget høy samfunnsøkonomisk kostnad.

Primærmålet må være en forvaltning som kan opprettholdes over lang tid – og som gir kjøpekraftsikring av den akkumulerte kapitalen. Trår myndighetene feil, kan det ende i en

alvorlig systemkrise.

Det haster å få gode reformer på plass, for en mulig krise ser vi allerede konturene av! Det hjelper ikke å vise til at innskuddsbaserte ordninger er på fremmarsj, siden kun cirka 45 milliarder kroner er akkumulert i disse i dag.

Vi vet mye om hvordan kapitalen i pensjonsordningene bør forvaltes. Tidshorisonten er lang, minst 30–40 år i gjennomsnitt, og kjøpekraftsikring tilsier at realavkastningen over tid minst må tilsvare reallønnsveksten. Dette betyr at en høy andel av kapitalen, rundt 50 prosent, bør allokeres til realaktiva som aksjer, eiendom og infrastruktur



ARTIKKELFORFATTERNE. Thore Johnsen (fra venstre), Øistein Medlien og Øystein Thøgersen.

I tillegg må en banalt nok unngå å innrette det slik at en aktivaklasse selges når prisene er på bunn – og kjøpes når prisene er på topp. Dette kan man typisk sikre seg mot, gjennom en form for rebalansering som i petroleumsfondet (SPU).

Den faktiske forvaltningen av pensjonsmidlene har imidlertid helt andre karakteristika.

■ For det første er andelen av kapitalen i realaktiva gjennomgående meget lav, jf. at aksjean-

delen har vært under 15 prosent i gjennomsnitt over perioden fra midten av 1980-tallet og frem til i dag.

■ For det andre drives de facto omvendt rebalansering. Aksjer selges når prisene er lave og kjøpes når de er høye. De høyeste aksjeandelene har man hatt rett i forkant av store fall i aksjekursene (i 2000 og i 2007). Avkastningen blir svak, og gir en kombinasjon av lavere lønnsomhet for livsselskapene, høyere kostnader for næringsliv og kommuner samt lavere pensjoner for individene.

Kilden til problemet ligger i vedtak og regelverk som ble introdusert på 1980-tallet. Da ble livsselskapene pålagt begrensninger i muligheten for å akkumulere tilstrekkelige, fleksible kapitalbuffer – som ville vært en naturlig del av en langsiktig forvaltningsstrategi med en fornuftig aksjeandel. Sammen med bestemmelser om årlig rentegaranti har dette tvunget frem et altfor kortsiktig fokus for forvaltningen. Innslaget av volatile realaktiva i porteføljene ble tvunget til å forbli lavt, som følge av regelverkets kortsiktige krav.

Pålegget om reduserte buffer syntes å være basert på en antagelse om at det svært høye nominelle rentenivået på 1980-

tallet ville vedvare. Så lenge det var tilfelle, trengte livsselskapene knapt noen buffer for å klare rentegarantien på fire prosent.

Opplegget var ikke robust da rentene falt. I de senere års lavrenteverden er regelverket blitt en tvangstrøye som har ødelagt systemet. Vi observerer konsekvensene: Livsselskapene tilbyr ikke lenger ytelsesbaserte ordninger, og eksisterende kunder får lav avkastning, noe som betyr lavere pensjoner og/eller høyere pensjonskostnader.

Det kan bli verre. EUs såkalte solvens II-krav for egenkapitaldekning overveies innført også på pensjonsområdet. Med dagens rentenivå og norske regler, vil solvens II bety krav om egenkapitaldekning som overstiger bæreevnen for livsselskapene og deres eiere. En mekanisk innføring av solvens II vil derfor etter alt å dømme innebære en full systemkrise. Systemkrisen vil i så fall være produktet av at innskjerpede krav ble innført på et tidspunkt hvor livsselskapenes økonomiske forutsetninger var på det svakeste. I tillegg gir lengre levetid økte krav til avsetninger.

Det utredes for tiden nye produkter av Banklovkommisjonen. Vi har vanskelig for å se at dette løser problemet for de 1000 milliarder kronene som er

avsatt per i dag med en gitt rentegaranti. Det eneste som kan gi en reell løsning av systemkrisen, er at midlene tillates forvaltet slik at en oppnår en tilstrekkelig avkastning over tid. Da må andelen realaktiva opp på et vesentlig høyere nivå.

Myndighetene bør derfor legge til rette for at livsselskaper og pensjonskasser skal kunne overleve (!) og tilby god forvaltning. Det krever adgang til å bygge tilstrekkelige og fleksible buffer, noe som i sin tur er nødvendig for å håndtere mer volatile porteføljer med høyere forventet avkastning. I tillegg bør myndighetene utsette eller modifisere solvens II-reglene og også utsette krav om oppreservering for lengre levealder.

Et kritisk spørsmål er om utviklingen i gal retning har pågått for lenge. Paradokset er som følger: Hvordan skal pensjonsinnretningene nå kunne forvalte midlene slik at avkastningen blir høy nok til at det kan bygges buffer, når man i utgangspunktet ikke har nok buffer til å forvalte midlene riktig?

■ Thore Johnsen, professor NHH, Øistein Medlien, daglig leder Grieg Investor og Øystein Thøgersen, professor NHH.

