



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Konsekvenser og utfordringer for livsforsikringselskaper ved et langsiktig lavrentescenario

Finanstilsynsdirektør Bjørn Skogstad Aamo
Årets forsikringskonferanse 25. januar 2011.

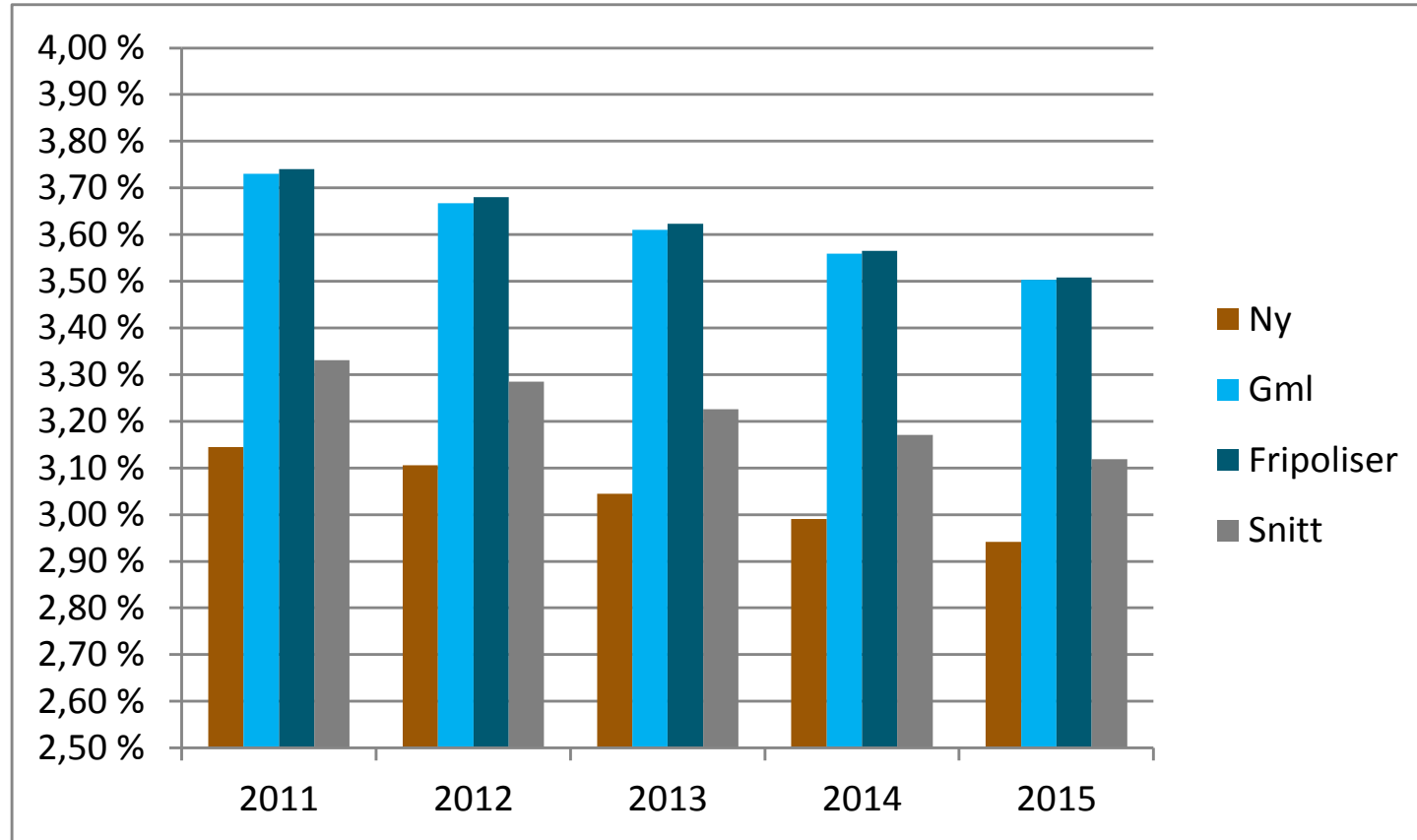
Utfordringene under lave renter

- **Forpliktelsene**
- **Renteutsiktene**
- **Avkastningen de siste par år**
- **Utfordringene under Solvens II**
- **Effekter av virksomhetsreglene**
- **Endring i kapitalforvaltningsforskriften**
- **Oppsummering**

Forpliktelsene

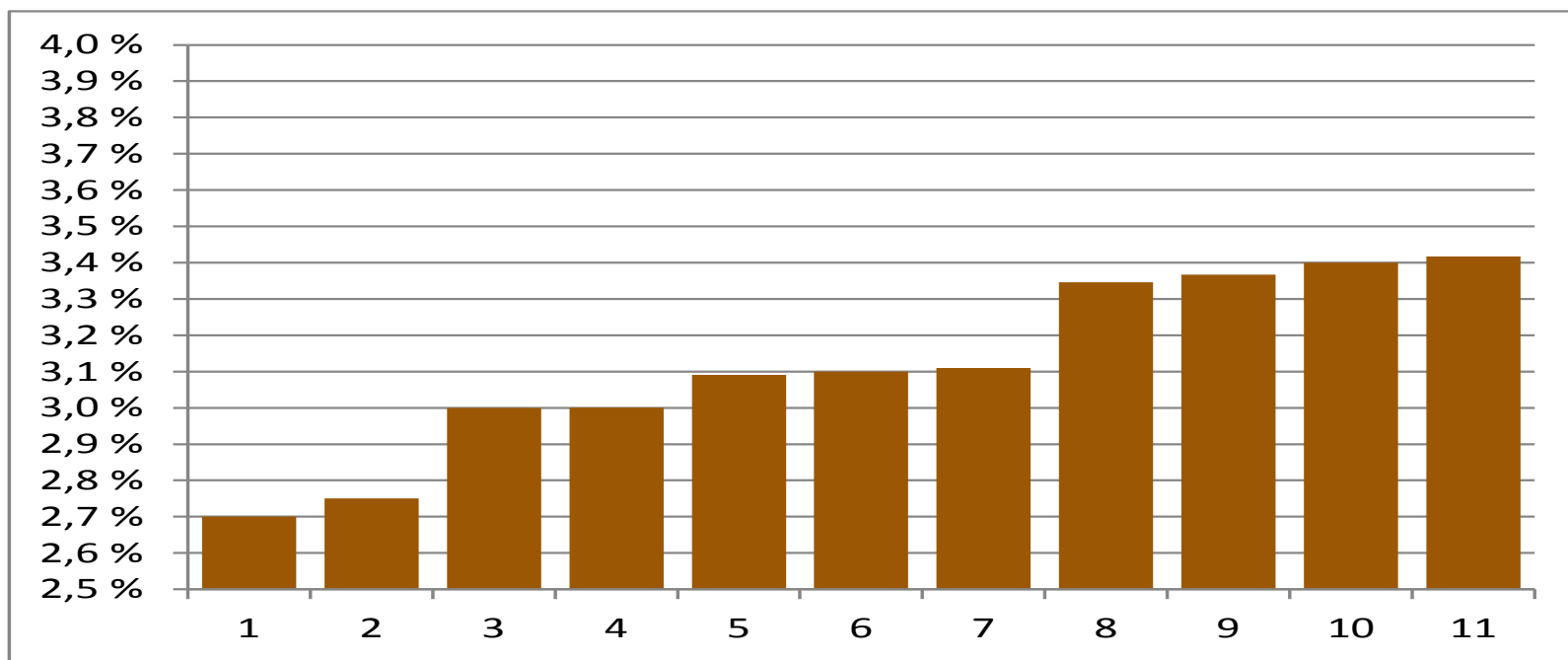
- Utgangspunktet er at livselskapene «er i vannet», med et gitt sett av forpliktelser og må holde seg flytende selv om de møter utfordringer i form av lave renter og endrede rammebetingelser.
- Handlingsrommet er nokså forskjellig for ulike porteføljer:
- For kollektiv privat og kommunal pensjon gir dagens regelverk mulighet for økt prising av rentegarantien – men kundene i privat sektor kan «hoppe av» og havne i fripoliseporteføljen.
- Porteføljene med gammel overskuddsdeling og modifisert overskuddsdeling har ikke denne muligheten. Dette gir en ekstra utfordring dersom bufferne er lave.
- ***NB minne om at maksimal beregningsrente er 2,5 % for nye kontrakter fra 2011 og for all ny pensjonsopptjening fra 2012.***

Framskrivning av beregningsrenten, «forpliktelsene», for norske livselskaper og de største pensjonskassene



Portefølje med *ny* overskuddsdeling (privat og offentlig pensjon)

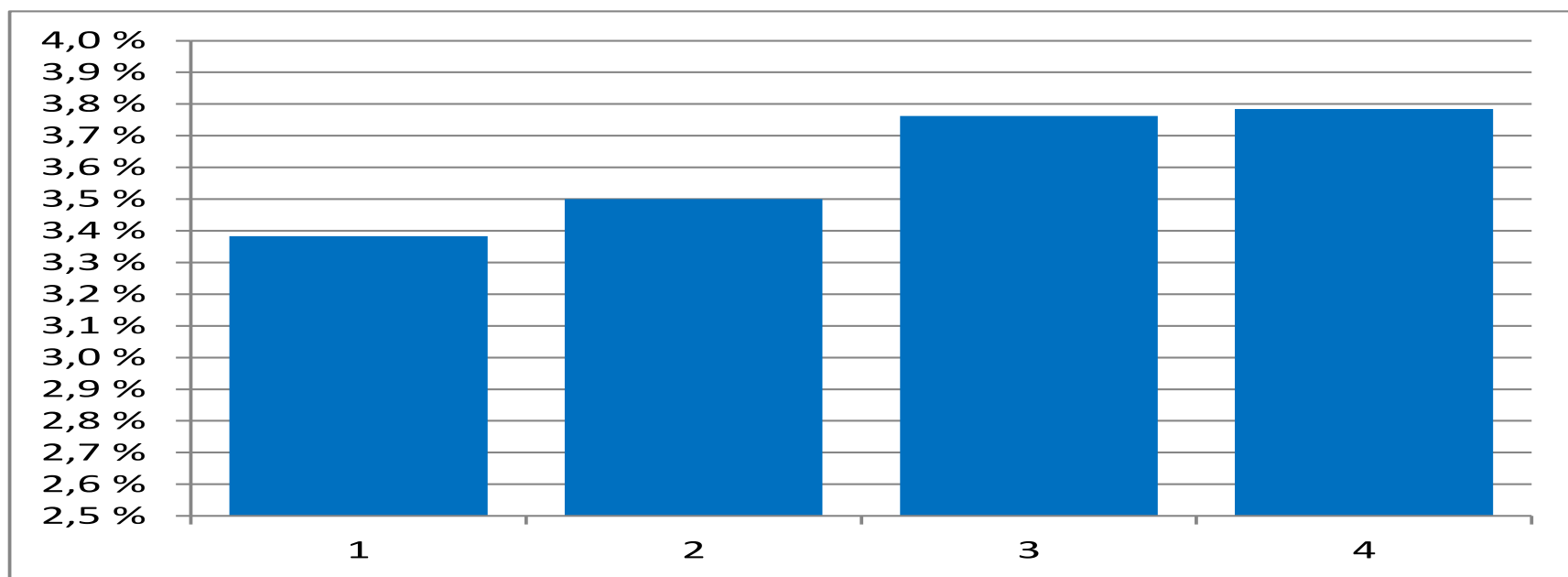
Gjennomsnittlig rente pr. 30.09.2010 3,15 %



Kilde: stresstest pr. 30.09.2010 – totale midler 481,2 mrd.

Portefølje med *gammel* overskuddsdeling (individuell pensjon)

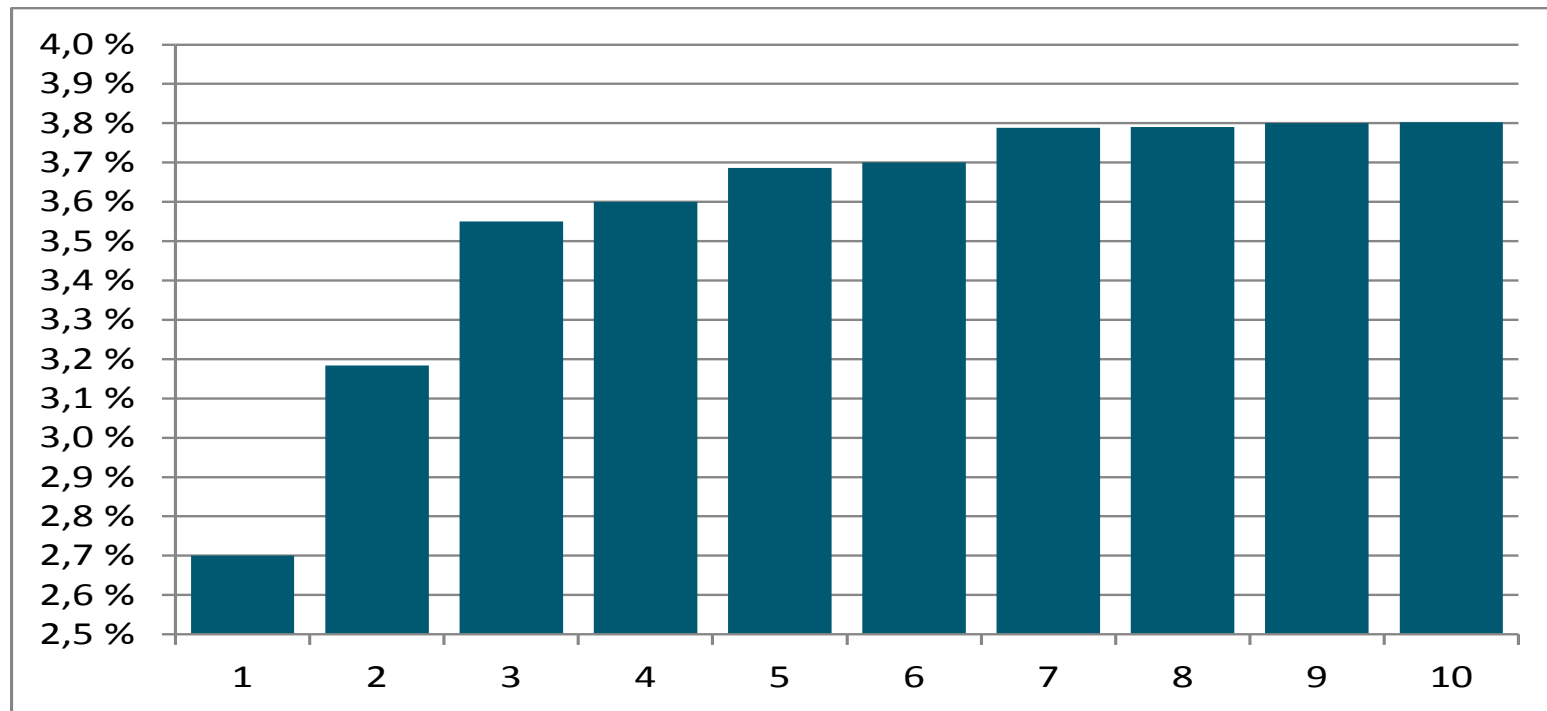
Gjennomsnittlig rente pr. 30.09.2010 3,73 %



Kilde: stresstest for fire selskaper – totale midler 79,9 mrd.

Portefølje modifisert overskuddsdeling (fripoliser)

Gjennomsnittlig rente pr. 30.09.2010 er på 3,74 %



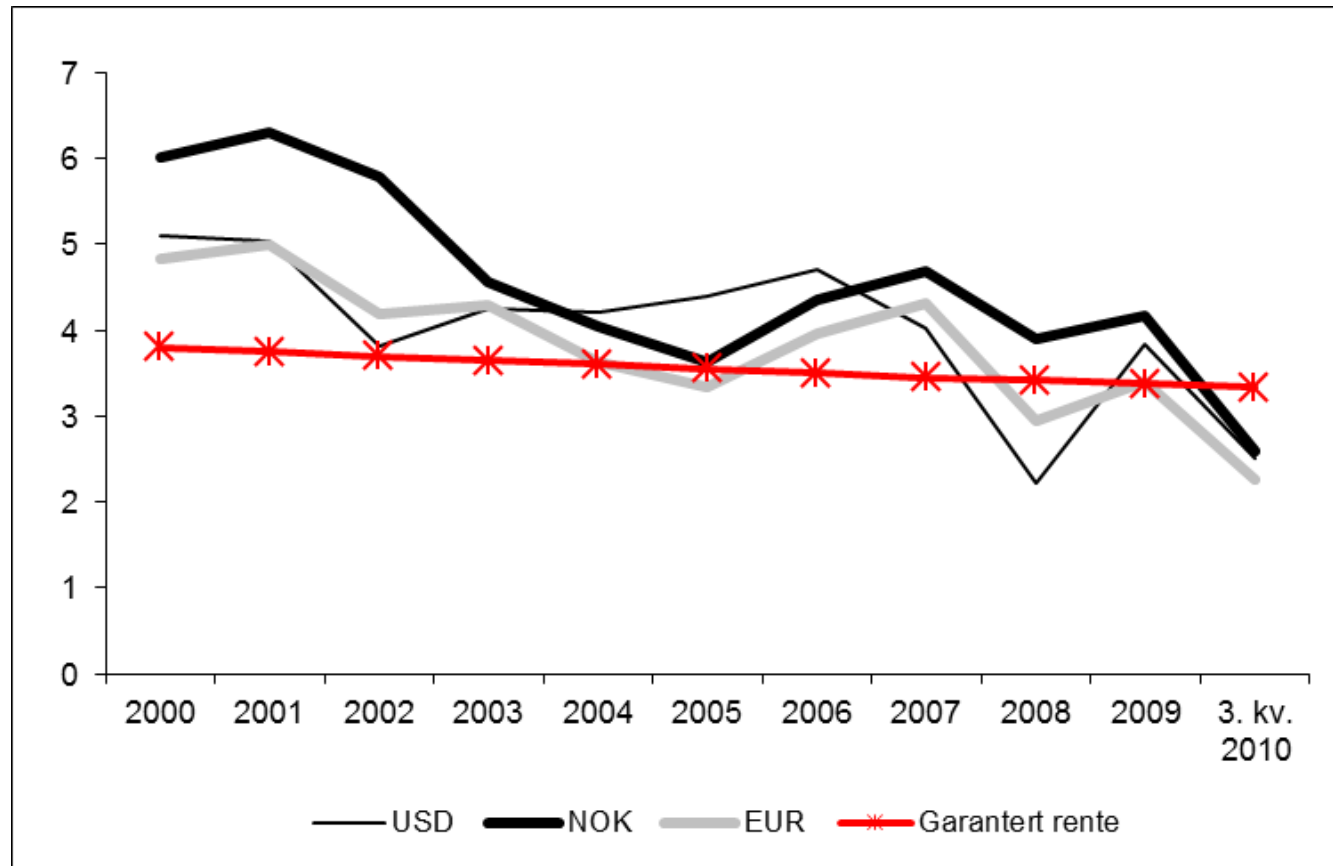
Kilde: Finanstilsynets stresstest pr. 30.09.2010

Et lavrentescenario har ulik effekt for ulike produkter

Varig lavt rentenivå er generelt problematisk for produkter med avkastningsgaranti, men norsk regulering påvirker renterisikoen knyttet til ulike produkter ulikt:

- **Offentlig tjenestepensjon uten mulighet for omdanning til fripoliser:**
 - prising av rentegaranti innebærer at selskapene i stor grad har overført risikoen for lav rente til arbeidsgiverne
- **Tjenestepensjon i privat sektor med mulighet for omdanning til fripoliser:**
 - prising av rentegaranti innebærer at selskapene har redusert risikoen knyttet til lav rente, men mulighet for omdanning til fripoliser innebærer at risikoen potensielt kan bli stor
- **Fripoliser uten prising av rentegaranti:**
 - utfordrende i et lavrentescenario

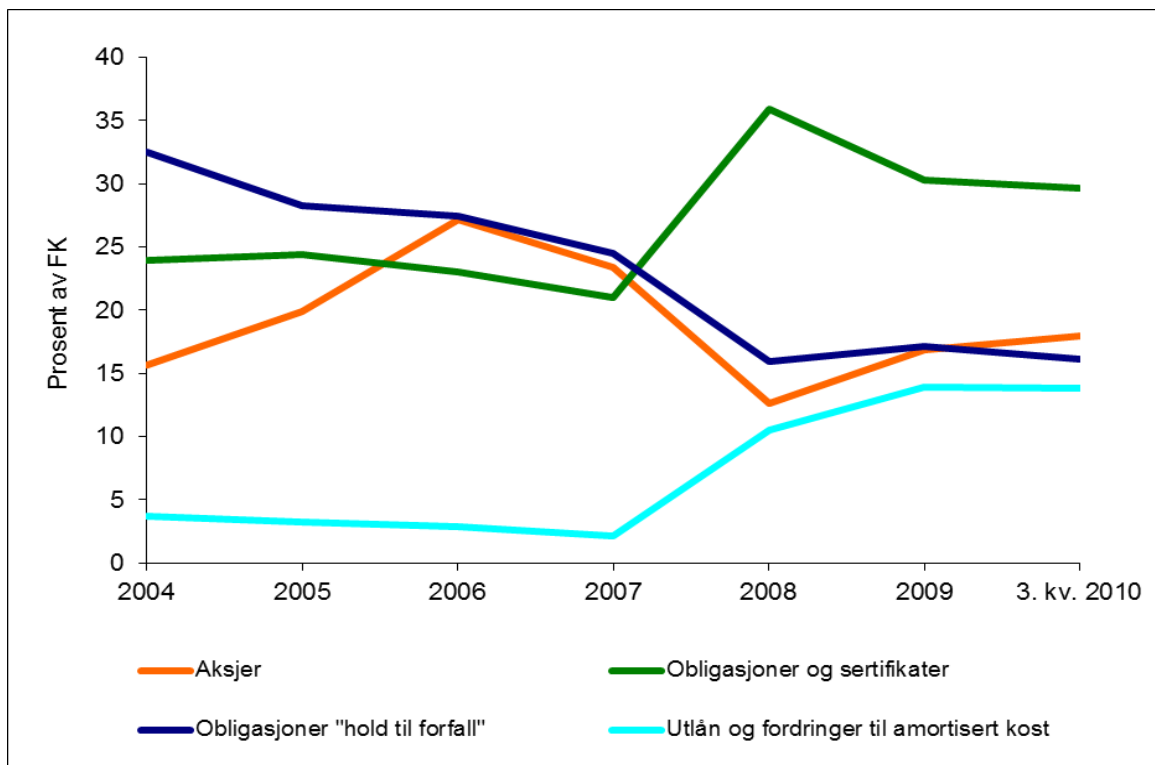
Utvikling i lange renter og livsforsikringssselskaperenes garanterte rente



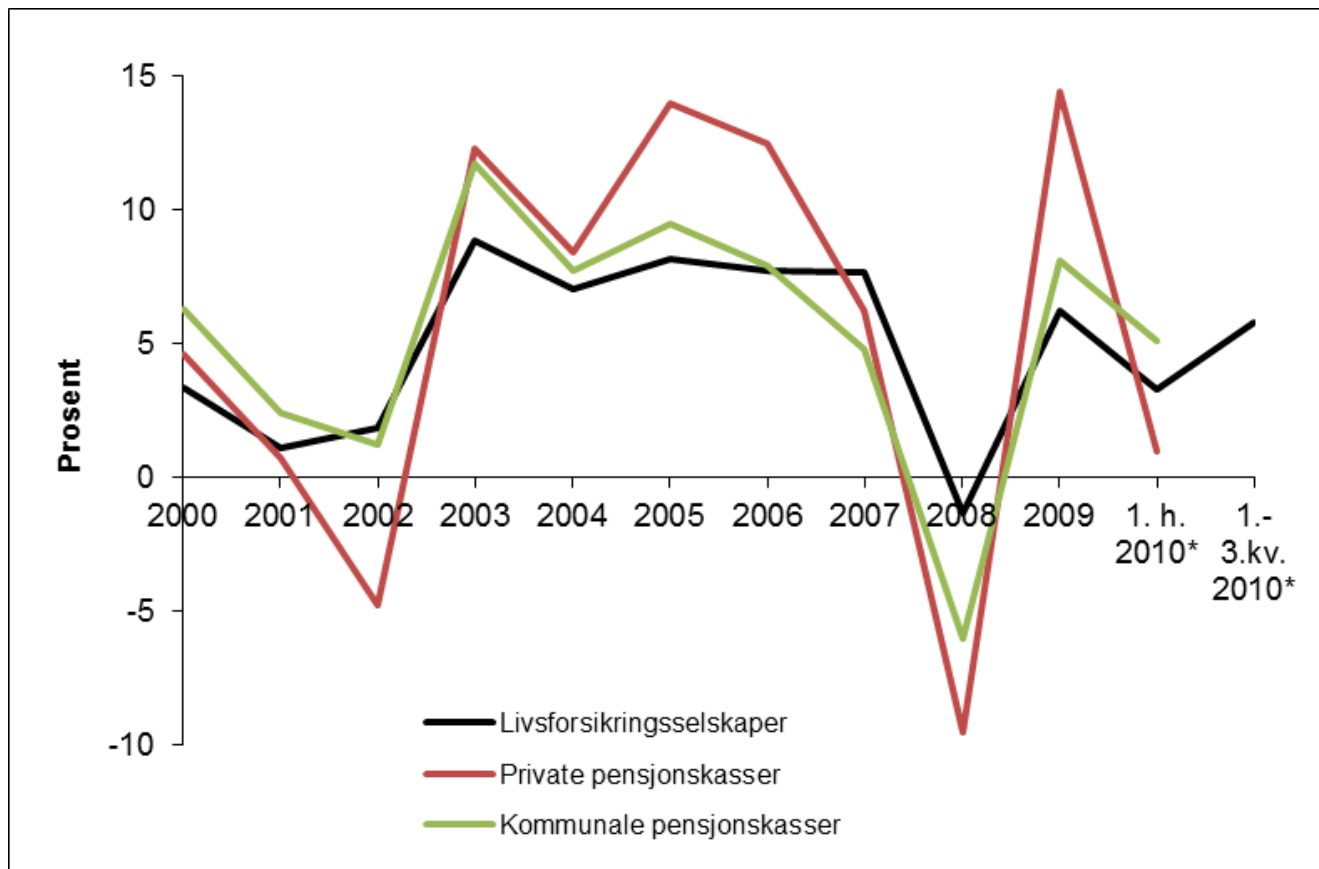
Forventet renteutvikling

- Selv om norske forhold kan tale for økte renter, så tilsier internasjonale forhold at rentene blir liggende lavt en god stund.
- De vestlige sentralbankene vil ikke øke rentene før den økonomiske oppgangen har fått fotfeste, og det ser ut til å ta tid.
- Dette påvirker i stor grad de korte rentene. Som følge av lav kjerneinflasjon og svake vekstutsikter er det mest sannsynlig at heller ikke de lange renter vil øke vesentlig.

Aksjer og rentepapirer i livsforsikringssselskapene



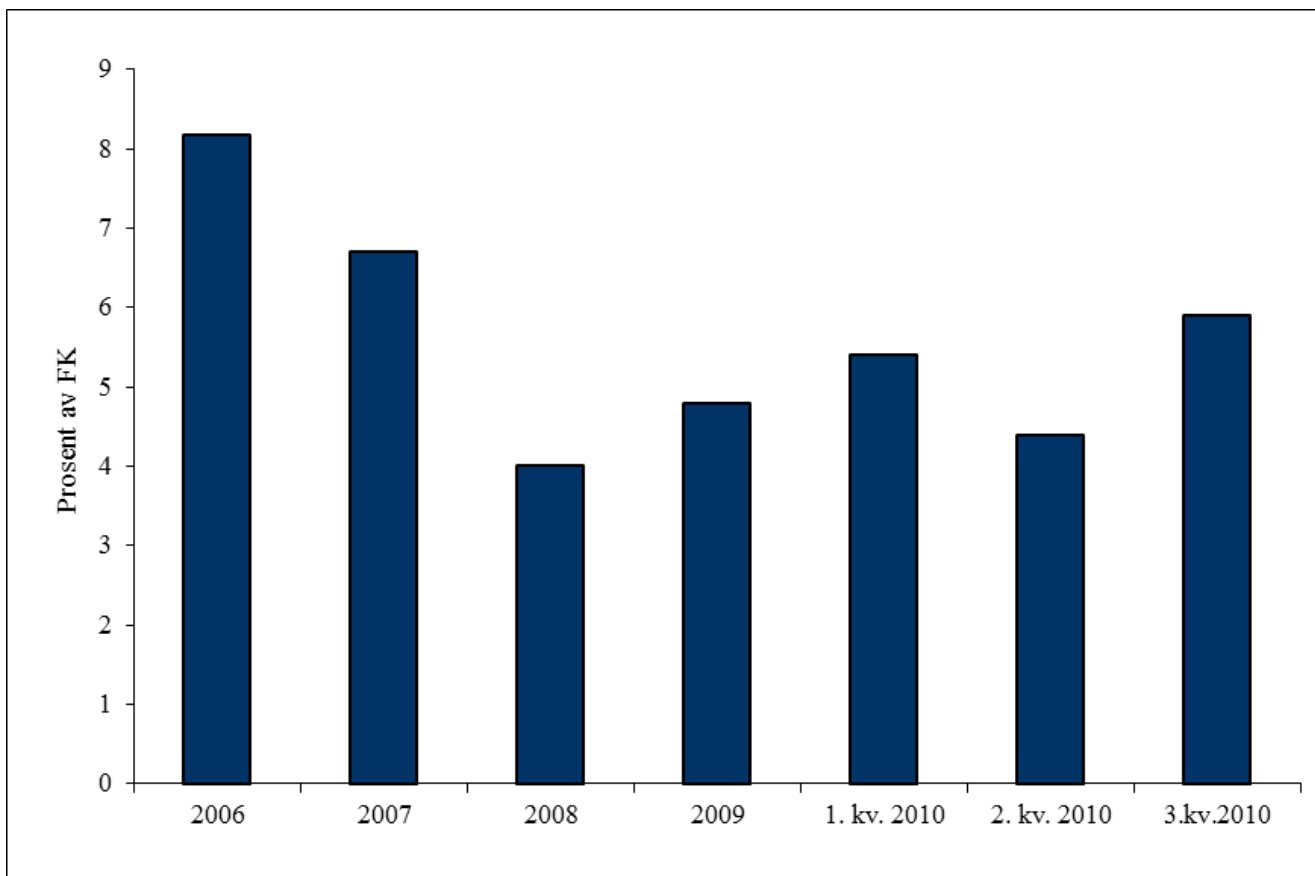
Verdijustert kapitalavkastning i livsforsikringselskaper og pensjonskasser



Avkastning for ulike aktiva

- Stor aksjeeksponering, slik private pensjonskasser har hatt, gir stor volatilitet, men over tid høyere avkastning.
- Avkastningen i 2010 for livsforsikringssselskaper og pensjonskasser vil først bli kjent om noen uker.
- De som satt med aksjer gjennom hele fjoråret fikk verdiøkning på mellom 15 og 20 prosent, og det er grunn til å tro at pensjonskassene kom best ut.
- Et regelverk som vanskeliggjør langsiktighet samt lav bufferkapital har bidratt til at livselskapene har solgt aksjer på bunn og kjøpt når kursene har steget.

Bufferkapital i livsforsikringssselskapene prosent av FK



Solvens II

- Etter dagens regler påvirkes ikke avsetningene av endringer i markedsrenten – tar ikke hensyn til at lav rente fremover påvirker verdien av livsforsikringssselskapenes forpliktelser.
- Nytt EU-direktiv vil **synliggjøre** renterisikoen i selskapenes virksomhet.
- Siste beregningsstudie, **QIS5**, indikerer at livsforsikringssselskapene må styrke bufferkapitalen.

Etterspørsel etter investeringer med lang durasjon

- I et lavrentescenario vil etterspørselen etter investeringer med lang durasjon øke (for å sikre selskapenes forpliktelser målt til "markedsverdi").
- Tilbudet av aktuelle investeringer i det norske markedet er imidlertid begrenset
 - Statsobligasjoner - bare opp til 10 år
 - Obligasjoner med fortrinnsrett - begrenset (men økende) volum/likviditet
 - Sikring gjennom bruk av derivater (swap - begrenset likviditet over 10 år)
 - Infrastruktur? - "Ny" aktivaklasse, usikkerhet, illikviditet
- Dersom renten øker, kan det være ugunstig å sitte med lang durasjon, fordi renteøkning da i første år vil gi negativ avkastning som ikke motsvares av lavere forpliktelser for selskapet fremover (for kollektiv pensjon er det kunden som får « glede av » høy rente de neste årene, dog får selskapet en viss andel av forventet overskudd for fripoliser).

Effekter knyttet til virksamhetsreglene

- Forhåndsprising av fortjenesteelementer under den nye loven vs. andel av avkastningsoverskudd under den gamle loven
 - Begge modeller reduserer verdien av forpliktelsen overfor kunden og øker kapitalen. I et lavrentescenario vil mulighet til forhåndsprising ha høyere verdi enn etterskuddsvis overskuddsdeling.
 - *Forbehold: Det har vært diskusjoner i SII - prosessen knyttet til om fremtidige premier i sin helhet skal kunne medregnes med full verdi.*
 - I verdsettelsen av forpliktelsene skal det tas hensyn til risikoen for at kunden bringer kontrakten til opphør slik at det utstedes fripoliser hvor selskapet ikke har mulighet til å kreve rentegarantipremie (gjelder private ordninger)

Effekter knyttet til virksamhetsreglene

- Antatt bruk av bufferfond i solvensberegningen skal reflektere de regler som ligger i forsikringsvirksamhetsloven
- Bør muligheten for oppbygging og anvendelse av bufferfond (tilleggsavsetninger) utvides?
- Spørsmål om sluttgaranti (svensk løsning) vs. årlig garanti (norsk løsning): Bør avkastningsunderskudd et år kunne utlignes mot forventet overskudd i senere år, dvs. en løsning med "lån" fra egenkapitalen? Forutsetter trolig endring i flytteregele.
- Slike endringer vil ikke løse "lavrenteutfordringen", men kan gi et rammeverk som gir bedre grunnlag for langsiktig forvaltning i et regime med varierende rentenivå.

Justeringer av reglene for fripoliser fra 1. januar 2011

- **Ved utstedelse av fripoliser skal en forholdsmessig andel av tilleggsavsetninger følge med.**
- **Presisert i foretakspensjonsloven § 4-7 første ledd, trådte i kraft 1. januar 2011.**
- **Vil styrke bufferkapitalsituasjonen for nye fripoliser og således i noen grad redusere risikoen for selskapene ved at kunder «hopper av» tjenestepensjonsordninger.**

Vurdering av virksomhetsreglene

- Finanstilsynet tar sikte på å legge frem en vurdering av mulige endringer i virksomhetsreglene i løpet av 1. kvartal 2011.
- Vurderingen vil omfatte noen mulige forslag til endringer og vil bli offentliggjort når den sendes til Finansdepartementet.
- Finanstilsynet er kjent med at også FNO nå vurderer disse reglene.

Endring i Kapitalforvaltningsforskriften - liv

- Livsforsikringssselskaper og pensjonskasser har fått større handlingsrom i kapitalforvaltningen:
 - økt adgang til å investere i unoterte verdipapirer
 - sekkeposten utvides fra 7 til 10 prosent av forsikringsmessige avsetninger
 - økt adgang til å investere i aksjer utstedt av selskaper som eier eller driver infrastruktur
 - økt adgang til å investere i obligasjoner og bilaterale lån sikret med pant i realregistrerte formuesgoder som inngår i infrastrukturinvesteringer

Endring i Kapitalforvaltningsforskriften – liv forts.

- Infrastrukturinvesteringer må gi langsiktig, stabil og forutsigbar avkastning. Infrastrukturforetak kan ikke ha gjeld.
- Erverv av aksjer i infrastrukturforetak og etablering av fordringer sikret med pant i realregistrerte formuesgoder som inngår i infrastruktur skal godkjennes av Finanstilsynet.
- Retningslinjer for godkjenning av infrastrukturinvesteringer er publisert på Finanstilsynets nettsted.

Oppsummering

- Kombinasjonen av forpliktelser i form av garantert rente i inngåtte pensjonsforsikringsavtaler og utsiktene til flere år med lav og variabel rente gir norske livselskap betydelige utfordringer.
- Disse forsterkes ved at Solvens II-reglene gir særlige utfordringer knyttet til norske virksomhetsregler.
- Det er behov for å vurdere tilpasninger i virksomhetsreglene.
- Det er viktig at selskapene benytter enhver anledning til å styrke sin bufferkapital.

FINANSTILSYNET

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

www.finanstilsynet.no

Personlig e-postadresse

