



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Høringsnotat

**Pensjonsinnretningers behandling av
forvaltningsgodtgjørelse ved plassering av
kundemidler i fond**

Forslag til endringer i
livsforsikringsforskriften

DATO:
4. desember 2023

Innhold

1	Innledning	3
2	Gjeldende rett	5
2.1	Utgangspunkt	5
2.2	Forsikringsvirksomhetslovens regler om pristariffer, premier og overskudd mv.	5
2.3	Om forskrift for innskuddspensjonsordninger mv.	6
2.4	Fondslovgivningens regler om godtgjørelse	7
2.4.1	Verdipapirfond	7
2.4.2	Alternative investeringsfond	8
3	Pensjonsinnretningenes forpliktelser og investeringer i fond	10
3.1	Generelt	10
3.2	Samlede forpliktelser og produktfordeling	10
3.3	Fondsinvesteringer i pensjonsinnretningene	11
4	Finanstilsynets vurdering	13
4.1	Utgangspunkter og alternativer	13
4.2	Gjennomgang av ulike hensyn	14
4.3	Forslag til regulering	17
5	Økonomiske og administrative konsekvenser	20
6	Forslag til forskriftsendringer	23

1 Innledning

I livsforsikringsforetak og pensjonskasser (heretter omtalt som pensjonsinnretninger) skal pristariffene og premien inkludere det samlede vederlaget som kunden skal betale i forbindelse med forsikringsavtalen, herunder pris for forvaltning av kundemidlene. Pensjonsinnretningene må på forhånd anslå hvor store kostnadene blir og legge dette til grunn for premiefastsettelsen. Pensjonsinnretningene må også sørge for å legge inn nødvendige fortjenesteelementer i premien. Foretaket bærer selv risikoen for at kostnadene kan bli høyere enn anslått. For det tilfellet at kostnadene blir lavere enn anslått, vil foretakets fortjeneste bli høyere enn beregnet på forhånd.

En stor del av midlene som pensjonsinnretningene forvalter for sine kunder (arbeidsgivere med kollektive pensjonsordninger og fripoliseinnehavere), plasseres i norske og utenlandske verdipapirfond og alternative investeringsfond, heretter samlet omtalt som "fond". Fondets forvaltningsselskap/forvalter får betalt for forvaltningen av fondet gjennom en godtgjørelse. Forvaltningsgodtgjørelsen belastes fondets midler. Fondets netto andelsverdi (NAV) er verdien av en andel i fondet etter at forvaltningsgodtgjørelsen og eventuelle andre kostnader er trukket fra. Hovedspørsmålet i høringsnotatet er om godtgjørelsen til fondsforvalterne skal inngå i pensjonsinnretningens pristariffer og premien som kunden betaler på forhånd til pensjonsinnretningen, eller om godtgjørelsen skal anses som en integrert del av investeringen i fondsandelen. Ved førstnevnte alternativ har pensjonsinnretningen risikoen for at kostnadene for forvaltning blir høyere enn det kunden har innbetalt på forhånd, og et eventuelt negativt resultat vil inngå i kostnadsresultatet (administrasjonsresultatet). Ved sistnevnte alternativ vil forvaltningsgodtgjørelsen redusere avkastningen av kundemidlene, og kundene har risikoen for kostnadene.

Spørsmålet har særlig stor betydning for fripoliser. Fripoliser er kontrakter som skal være fullt ut betalt ved utstedelsen. Hvis forvaltningsgodtgjørelsen anses som en integrert del av investeringen i fondsandelen, blir kundens avkastning fra fripolisen isolert sett lavere enn hvis forvalterens godtgjørelse anses som en del av pensjonsinnretningens pris for forvaltning.

Vurderingene i høringsnotatet gjelder kollektivporteføljen, som omfatter kundemidler knyttet til forsikringsavtaler med garantert avkastning. Det gjelder blant annet kollektive og individuelle ytelsesbaserte pensjonsavtaler, fripoliser utgått fra slike avtaler og kommunale tjenstepensjonsordninger.

For innskuddspensjonsordninger er det uttrykkelig fastsatt i forskrift om innskuddspensjonsordninger som skal oppfylle minstekravene i lov om obligatorisk tjenstepensjon § 5 tredje ledd at pensjonsleverandørens vederlag for forvaltningen av pensjonskapital omfatter godtgjørelse til fondsforvaltere som blir avregnet mot avkastning ved forvaltning av midler. Det er også fastsatt i forskriften at pensjonsleverandøren skal sørge for at avregnede beløp blir tilordnet som avkastning til den pensjonskapital det gjelder.

Saken har sin bakgrunn i et likelydende brev 7. april 2021 fra Finanstilsynet til alle pensjonsinnretningene. Der uttalte Finanstilsynet at erfaringer fra stedlige tilsyn viste at det var ulik praksis i pensjonsinnretningene når det gjaldt behandling av godtgjørelse til forvaltere av fond etter forsikringsvirksomhetsloven. Videre uttalte Finanstilsynet at pensjonsinnretningene skulle inkludere alle kapitalforvaltningskostnader i prisen for

forvaltning av kundemidler, herunder kostnader som påløper når kundemidler investeres i andeler i fond. Det vil si at Finanstilsynet ga uttrykk for at forvaltningskostnadene skulle inngå i den forskuddsvis premien som kunden betaler til pensjonsinnretningen og føres i kostnadsresultatet.

Pensjonskasseforeningen og Finans Norge stilte i brev til Finansdepartementet spørsmål ved Finanstilsynets forståelse av gjeldende rett.

Etter å ha vurdert henvendelsene fra bransjeforeningene, samt innhentet merknader fra Finanstilsynet, konkluderte Finansdepartementet slik i brev 9. januar 2023:

"Departementet kan etter en samlet vurdering ikke se at det fremgår tilstrekkelig klart av forsikringsvirksomhetsloven § 3-3 at forvaltningsgodtgjørelse ved plassering i fond skal inkluderes i de forvaltningskostnader som skal inngå i kostnadsresultatet. Det foreligger derfor etter departementets vurdering ikke tilstrekkelig hjemmelsgrunnlag for å pålegge pensjonsinnretningene å inkludere slik forvaltningsgodtgjørelse i pristariffene.

Videre prosess

Departementet viser til at Finanstilsynet har opplyst at det er ulik praksis i pensjonsinnretningene når det gjelder behandling av forvaltningsgodtgjørelse til forvaltningsselskaper for verdipapirfond eller forvaltere av alternative investeringsfond. Etersom rettsstilstanden etter departementets vurdering er uklar mht. hvordan pensjonsinnretningene skal behandle forvaltningsgodtgjørelse ved plassering i fond av kundemidler som inngår i kollektivporteføljen, og for å sikre en enhetlig praksis i bransjen, bør det foretas en avklaring av hvordan slik forvaltningsgodtgjørelse skal behandles. Departementet antar at en slik avklaring bør skje gjennom lov- eller forskriftsendring.

Departementet ber om Finanstilsynets vurdering av hvordan forvaltningsgodtgjørelse ved plassering i fond av kundemidler som inngår i kollektivporteføljen, bør behandles i forhold til reglene om pristariffer og overskudd, herunder hvilke økonomiske og administrative konsekvenser ulike løsninger ventes å ha for hhv.

Pensjonsleverandørene og kundene. Vi ber videre om at Finanstilsynet på bakgrunn av denne vurderingen utarbeider utkast til høringsnotat inkl. forslag til lov- eller forskriftsendringer i tråd med kravene i utredningsinstruksen, som kan sendes på høring."

Finanstilsynet følger i dette høringsnotatet opp ovennevnte oppdrag fra departementet. I punkt 2 redegjøres det for gjeldende rett. Punkt 3 inneholder en oversikt over pensjonsinnretningenes forpliktelser og investeringer i fond. Finanstilsynets vurderinger fremgår under punkt 4. Der foreslår Finanstilsynet at det fastsettes uttrykkelig i livsforsikringsforskriften at pensjonsinnretningenes pris for forvaltning av forsikringskapital i kollektivporteføljen omfatter godtgjørelse til fondsforvaltere som avregnes mot avkastning ved forvaltning av midler knyttet til forsikringskontraktene. I forskriften foreslås det også å presisere at pensjonsinnretningene skal sørge for at avregnede beløp blir tilført som avkastning til den forsikringskapitalen det gjelder. Forslaget tilsvarer reglene som gjelder for innskuddspensjonsordninger. Økonomiske og administrative konsekvenser av forslaget omtales under punkt 5. Punkt 6 inneholder forslag til forskriftsendringer.

2 Gjeldende rett

2.1 Utgangspunkt

Som det fremgår under punkt 1, har Finansdepartementet uttalt at rettstilstanden ikke er tilstrekkelig klar når det gjelder behandling av godtgjørelse til forvaltere av fond etter forsikringsvirksomhetslovens regler om pristariffer og overskudd. Finanstilsynet redegjør i det følgende for de mest sentrale lov- og forskriftsbestemmelsene som kan ha betydning for vurderingene i høringsnotatet.

2.2 Forsikringsvirksomhetslovens regler om pristariffer, premier og overskudd mv.

Pensjonsinnretningene skal ha pristariffer som angir hvilket samlet vederlag pensjonsinnretningen beregner seg for de ulike tjenestene og risikoene som er knyttet til produktet, jf. forsikringsvirksomhetsloven (lov 10. juni 2005 nr. 44 om forsikringsvirksomhet) § 3-3 første ledd. Pristariffene skal ha en særskilt pris "for forvaltning av midler knyttet til forsikringskontraktene, herunder foretakets risiko for avkastningsresultatet", jf. forsikringsvirksomhetsloven § 3-3 andre ledd bokstav b. Pristariffene skal fastsettes på forhånd. I livsforsikringsforskriften (forskrift 30. juni 2006 nr. 869 til forsikringsvirksomhetsloven (livsforsikring mv.)) § 2-2 første ledd fremgår det at pristariffen for forvaltning av midler knyttet til kollektive pensjons- og livrenteordninger skal baseres på ulike kategorier av eiendeler som midlene blir investert i, og på omfanget av midlene i ordningen. Pensjonsinnretningen skal ha særskilt pristariff for forvaltning og administrasjon av fripoliser, jf. livsforsikringsforskriften § 2-6 første ledd.

Premien som kunden skal betale til pensjonsinnretningen, skal beregnes etter pristariffene, jf. forsikringsvirksomhetsloven § 3-6 første ledd. Premien skal beregnes for ett år av gangen, og betales forskuddsvis av kunden hvert år, med mindre det er avtalt terminvis innbetaling i løpet av året, jf. § 3-6 andre ledd. Pensjonsinnretningen kan ikke kreve tillegg til premien utover premie beregnet etter gjeldende pristariffer, jf. forsikringsvirksomhetsloven § 3-3 tredje ledd siste punktum. Pristariffene kan endres for fremtidig premie.

I Ot.prp. nr. 74 (2003-2004) punkt 1.2 fremgår det at formålet med reglene i forsikringsvirksomhetsloven kapittel 3 var "å legge til rette for klarere skiller mellom de forsikredes og selskapenes egne midler, klarere fordeling av risiko mellom kunde og selskap, og mer oversiktlig prising av livsforsikringsprodukter". I nevnte lovproposisjon punkt 4.2.1 fremgår det videre at et hovedhensyn bak reglene om pristariffer, var å få en "gjennomsiktighet i prisingen som vil legge forholdene til rette for økt konkurranse mellom selskapene".

Når en pensjonsinnretning utsteder en fripolise, skal pensjonsinnretningen sørge for at fripolisen sikrer medlemmet rett til opptjent pensjon og tilhørende premiereserve og en forholdsmessig andel av tilleggsavsetninger¹, jf. lov 24. mars 2000 nr. 16 om foretakspensjon

¹ Tilleggsavsetninger (og kursreguleringsfond) erstattes av et kontraktsfordelt bufferfond for privat sektor fra 1. januar 2024

(foretakspensjonsloven) § 4-7 første ledd. Premiereserven skal inkludere administrasjonsreserve til dekning av fremtidige kostnader, jf. foretakspensjonsloven § 1-2 første ledd bokstav d.

Pensjonsinnretningens forvaltningskapital deles inn i kollektivporteføljen, investeringsvalgporteføljen og selskapsporteføljen, jf. forsikringsvirksomhetsloven § 3-11 første ledd. Eiendeler som motsvarer forsikringskapital knyttet til kontrakter med kontraktsfastsatte forpliktelser skal inngå i kollektivporteføljen. Pensjonsinnretningens eiendeler skal inngå i selskapsporteføljen.

Hvert år skal det beregnes forsikringstekniske resultater av forvaltningen, jf. forsikringsvirksomhetsloven § 3-13. Overskudd på avkastningsresultatet for eiendeler i kollektivporteføljen skal tilfalle kundene, jf. § 3-13 første og andre ledd, men slik at pensjonsinnretningen har rett til inntil 20 prosent av overskudd på avkastningsresultatet som er tilordnet fripoliser, jf. § 3-16 tredje ledd. Et eventuelt underskudd på avkastningsresultatet for kollektivporteføljen må etter gjeldende regler dekkes av pensjonsinnretningen. Nye regler om bufferfond for garanterte produkter i privat sektor² åpner for at pensjonsinnretningen kan sette av hele eller deler av årets overskudd på avkastningsresultat for garanterte produkter til et kontraktsfordelt bufferfond. Midler som er avsatt i bufferfond skal kunne benyttes til å dekke underskudd på avkastningsresultatet i senere år, jf. endringer i forsikringsvirksomhetsloven § 3-19. De nye reglene om bufferfond i privat sektor trer i kraft 1. januar 2024. For kommunale pensjonsordninger trådte regler om bufferfond i kraft 1. januar 2022, jf. forsikringsvirksomhetsloven § 4-10 a.

Avkastning på midler som inngår i selskapsporteføljen skal tilordnes pensjonsinnretningen, jf. § 3-13 fjerde ledd. Et eventuelt underskudd på kostnadsresultatet må dekkes av pensjonsinnretningen. Pensjonsinnretningen får overskuddet hvis de faktiske kostnadene blir lavere enn beløpet som kunden har betalt etter pristarifene, men må på den annen side bære tapet dersom kostnadene til forvaltning og administrasjon overstiger beløpet som kunden har betalt. Reglene innebærer at pensjonsinnretningen må sørge for å legge inn nødvendig fortjeneste i sine pristariffer.

2.3 Om forskrift for innskuddspensjonsordninger mv.

Forskrift 30. juni 2006 nr. 870 om innskuddspensjonsordninger som skal oppfylle minstekravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon § 5 inneholder regler om pristariffer for innskuddspensjonsordninger. Bestemmelsens tredje ledd lyder:

"Pensjonsleverandørens vederlag for forvaltningen av pensjonskapital omfatter også godtgjørelse, herunder tegningsprovisjoner, for kapitalforvaltning til pensjonsleverandøren eller annen kapitalforvalter som blir avregnet mot avkastning ved forvaltning av midler knyttet til pensjonsordningene, herunder midler plassert direkte eller indirekte i andeler i verdipapirfond eller annen investeringsportefølje. Pensjonsleverandøren skal sørge for at også avregnede beløp blir tilordnet som avkastning til den pensjonskapital det gjelder."

² Jf. lov 16. juni 2023 nr. 43 om endringer i foretakspensjonsloven, innskuddspensjonsloven og forsikringsvirksomhetsloven mv. (bufferfond for private garanterte pensjonsprodukter).

Bestemmelsen gjelder for livsforsikringsforetak, pensjonsforetak, kredittinstitusjoner og forvaltningsselskaper for verdipapirfond som har overtatt eller overtar innskuddspensjonsordninger, jf. forskriften § 1 og innskuddspensjonsloven § 2-2. Et formål med reglene i forskriften er at alle leverandører av innskuddspensjonsordninger skal benytte priser som er sammenlignbare og dekkende for realiteten i de vederlag som kreves, slik at konkurransehensyn ivaretas³. Produktregler på dette punkt var nødvendig fordi innskuddspensjonsordninger også kan tilbys av kredittinstitusjoner og forvaltningsselskaper for verdipapirfond, som ikke er omfattet av forsikringsvirksomhetslovens regler om pristariffer med videre.

Forskrift 19. november 1999 nr. 1158 til utfylling og gjennomføring mv. av skatteloven av 26. mars 1999 nr. 14 § 6-47-5 tredje ledd andre og tredje punktum inneholder regler om vederlag for avtaler om individuell sparing til pensjon (IPS). Reglene tilsvarer forskrift til innskuddspensjonsloven § 5 tredje ledd, men slik at bestemmelsene bare gjelder for livsforsikringsforetak og pensjonskasser. For banker, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond som tilbyr avtaler om individuell sparing til pensjon, gjelder i stedet følgende regler i forskrift til skatteloven § 6-47-5 tredje ledd fjerde og femte punktum:

"For øvrige institusjoner skal avtalen angi om det for kunden vil påløpe andre kostnader knyttet til avtalen enn det vederlaget kunden betaler direkte til institusjonen, for eksempel forvaltningsgodtgjørelse i fond som inngår i porteføljen. Samtlige typer kostnader og størrelsen på disse skal spesifiseres i avtalen."

2.4 Fondsløvgivningens regler om godtgjørelse

2.4.1 Verdipapirfond

Alle verdipapirfond må ha et forvaltningsselskap som forvalter midlene i fondet, jf. verdipapirfondloven (lov 25. november 2011 nr. 44) § 2-1 første ledd og § 4-1 tredje ledd. Verdipapirfond kan være UCITS-fond, som tilfredsstiller regler angitt i direktiv 2009/65/EF og er etablert i en EØS-stat, eller nasjonale fond som har noe avvikende regler.

Et verdipapirfonds vedtekter skal inneholde opplysninger om hvordan forvaltningsselskapets godtgjørelse skal beregnes, jf. verdipapirfondloven § 4-4 første ledd nr. 5. Det skal også gis informasjon om kostnader som kan belastes fondet i nøkkelinformasjonen og fondets prospekt, jf. blant annet verdipapirfondloven § 8-3 andre ledd og forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven § 8-1 første ledd nr. 2 bokstav m. Informasjon om kostnader oppgis normalt som maksimale størrelser.

Ifølge verdipapirfondloven § 4-6 første ledd første punktum skal forvaltningsgodtgjørelsen dekke alle kostnader ved verdipapirfondsforvaltningen. I tillegg til et fortjenesteelement inkluderer dette forvaltningsselskapets kostnader til både porteføljeforvaltning, administrasjon, depotmottakerkostnader og markedsføring av fondet. I § 4-6 er det uttømmende oppregnet hvilke kostnader som kan dekkes av fondet i tillegg til forvaltningsgodtgjørelsen. Det er transaksjonskostnader ved fondets plasseringer, skatter som fondet ilegges, renter på låneopptak og ekstraordinære kostnader som er nødvendige for å

³ <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing-utkast-til-forskrifter-til-ny-for/id98480/?expand=horingsnotater>

ivareta andelseiernes interesser. Forvaltningsselskapet plikter å ikke påføre verdipapirfondet unødige kostnader, jf. verdipapirfondforskriften § 2-25 første ledd nr. 4. Dette følger av UCITS-direktivet, og gjelder således også for forvaltningen av alle UCITS-fond i EØS.

Forvaltningsgodtgjørelsen kan bestå av en fast godtgjørelse og/eller en variabel godtgjørelse basert på avkastningen som forvalteren har oppnådd for fondet. Forvaltningsgodtgjørelsen utgjør vanligvis en årlig prosentsats av verdien på fondet, men belastes fondet daglig. Fondsandelens netto andelsverdi (NAV) fastsettes daglig for de fleste verdipapirfond, og er verdien av en andel i fondet etter at forvaltningsgodtgjørelsen og andre kostnader som kan belastes fondet er trukket fra.

Nøkkelinformasjonen skal etter artikkel 10 i kommisjonsforordning (EU) nr. 583/2010 inneholde et enkelt tall for "løpende gebyrer", som er belastet fondet det foregående året. Dette inkluderer ikke tegningsgebyr, innløsningsgebyr eller resultatavhengig gebyr.

I årsregnskapet for verdipapirfondet skal det opplyses om "[F]orvaltningshonorar", jf. forskrift 28. mai 1999 nr. 654 om årsregnskap m.m. for verdipapirfond § 4-1 B nr. 8.

Verdipapirfond som er etablert i andre land enn Norge kan være underlagt andre regler om forvaltningsselskapets godtgjørelse, og det kan i praksis være kostnadselementer som belastes fondet utenfor forvaltningsgodtgjørelsen, som for norske verdipapirfond er inkludert i forvaltningsgodtgjørelsen.

2.4.2 Alternative investeringsfond

Alternative investeringsfond er en samlebetegnelse for "innretning for kollektiv investering som ikke er et UCITS[-fond]..., og som innhenter kapital fra et antall investorer med sikte på å investere kapitalen i henhold til en definert investeringsstrategi til fordel for investorene", jf. lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond § 1-2 første ledd bokstav a. Alternative investeringsfond omfatter et bredt spekter av ulike typer kollektive investeringsinnretninger, som eiendomsfond, aktive eierfond (private equity) og hedgefond.

Det skal utpekes en forvalter for hvert alternativt investeringsfond, jf. lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 2-1 første ledd.

Noen alternative investeringsfond er regulert av verdipapirfondloven. Det gjelder nasjonale fond, herunder spesialfond.

For alternative investeringsfond som ikke er verdipapirfond, er det ikke gitt tilsvarende regler⁴ om forvalterens godtgjørelse, som det som følger av verdipapirfondloven § 4-6. Forvalter plikter likevel etter kravene til god forretningsskikk å sørge for at fondet ikke belastes unødige kostnader. Det vises til forordning (EU) nr. 231/2013, som etter forskrift 26. juni 2014 nr. 877 til lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 8-1 gjelder som forskrift. Lovgivningen inneholder dessuten krav til informasjon om kostnader. Det vises blant annet til

⁴ Enkelte typer alternative investeringsfond er underlagt produktregulering som inneholder særlige regler om forvalterens plikt til å gi opplysninger om forvaltningskostnader. Se for eksempel ELTIF-forordningen artikkel 25 om at prospektet skal inneholde informasjon om "forvaltningsgebyrer" og "resultatavhengige gebyrer". ELTIF-forordningen er gjennomført i norsk rett i lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 1 a-3.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32015R0760>

lov om forvaltning av alternative investeringsfond § 4-2 første ledd bokstav j om forvalterens plikt til å opplyse investor før investering om "direkte og indirekte kostnader som belastes investorene, med angivelse av maksimale beløp".

3 Pensjonsinnretningenes forpliktelse og investeringer i fond

3.1 Generelt

Fondsplasseringer er en viktig aktivaklasse i pensjonsinnretningenes forvaltning av midler knyttet til forsikringskontraktene. Dette viser seg særlig i forvaltningen av innskuddspensjonsordninger. For å illustrere omfanget av pensjonsinnretningenes investeringer i fond, nevnes at ca. 27 prosent av samlede eiendeler i selskaps- og kollektivporteføljen var investert i ulike fond per 31. desember 2022, mens for investeringsvalgporteføljen var ca. 86 prosent investert i fond.

Nedenfor gis en nærmere oversikt over de samlede forpliktelsene knyttet til henholdsvis kontraktsfastsatte forpliktelse (garanterte produkter) og investeringsvalgporteføljen, og de viktigste produktkategoriene. Videre følger en oversikt over fondsinvesteringer i pensjonsinnretningene.

3.2 Samlede forpliktelse og produktfordeling

Samlede forpliktelse i pensjonsinnretningene per 31. desember 2022 utgjør om lag 2183 mrd. kroner. Av dette utgjør kontraktsfastsatte forpliktelse⁵ om lag 1611 mrd. kroner og forsikringsforpliktelse i særskilt investeringsportefølje⁶ om lag 572 mrd. kroner. Tabellen under viser fordelingen av forpliktelsene på livsforsikringsforetakene og pensjonskassene.

Forpliktelse i pensjonsinnretningene per 31. desember 2022 (mrd. kroner)	Livsforsikringsforetak		Pensjonskasser		Samlet
	Offentlig tjenestepensjon	Ordninger i privat sektor	Offentlig tjenestepensjon	Ordninger i privat sektor	
Kontraktsfastsatte forpliktelse	781	471	172	187	1 611
Forpliktelse i særskilt inv.portefølje	3	554	11	4	572

Forpliktelsene er fordelt på en rekke ulike produkter i pensjonsinnretningene. De største produktkategoriene, målt i forpliktelse, er vist i tabellen under.

⁵ Eiendeler som motsvarer forsikringskapital knyttet til foretakets kontrakter med kontraktsfastsatte forpliktelse skal inngå i kollektivporteføljen.

⁶ Eiendeler som motsvarer forsikringskapital knyttet til verdien av særskilte investeringsvalgporteføljer skal inngå i investeringsvalgporteføljen.

Forpliktelser på ulike produktgrupper per 31. desember 2022 (mrd. kroner)	Kontraktsfastsatte forpliktelser	Forpliktelser i særskilt inv. portefølje	Samlet
Individuell kapitalforsikring	15	82	97
Individuell rente- og pensjonsforsikring	44	24	68
Ytelsespensjon i privat sektor	147	4	151
Fripoliser	420	19	439
Innskuddspensjon	0	347	348
Pensjonskapitalbevis	1	77	78
Offentlig tjenstepensjon	953	14	967
Øvrige pensjons- og livsforsikring	30	6	36
Sum	1 611	572	2 183

3.3 Fondsinvesteringer i pensjonsinnretningene

Tabellen under viser pensjonsinnretningenes investeringer i ulike fond i prosent av samlede eiendeler i selskaps- og kollektivporteføljen per 31. desember 2022⁷. Andelen eiendeler investert i fond varierer mye blant foretakene. Andelen eiendeler investert i fond i kollektivporteføljen alene vil avvike noe fra tabellen under, men det antas at andelene er representative for å synliggjøre omfanget av pensjonsinnretningenes fondsinvesteringer i kollektivporteføljen.

Andel av eiendeler i selskaps- og kollektivporteføljen investert i fond per 31. desember 2022	Pensjonskasser		Pensjonskasser		Samlet for pensjonsinnretningene
	Livforetak offentlig tjenstepensjon	Livforetak offentlig tjenstepensjon	Livforetak garanterte produkter privat sektor	Livforetak garanterte produkter privat sektor	
Aksjefond	11 %	23 %	2 %	25 %	11 %
"Private Equity"-fond	5 %	3 %	1 %	2 %	3 %
Alternative inv.fond	1 %	1 %	1 %	0 %	1 %
Eiendomsfond	1 %	8 %	0 %	2 %	2 %
Infrastrukturfond	1 %	0 %	0 %	1 %	1 %
Kombinasjonsfond	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Obligasjonsfond	4 %	21 %	7 %	12 %	7 %
Pengemarkedsfond	0 %	3 %	4 %	1 %	2 %
Øvrige fond	0 %	0 %	1 %	0 %	1 %
Samlet andel i fond	25 %	59 %	17 %	42 %	27 %

Til sammenligning er 86 prosent av livsforsikringsforetakenes investeringsvalgportefølje investert i fond per 31. desember 2022. Her utgjør aksjefond (56 prosent), obligasjonsfond (19

⁷ Andelene investert i fond er basert på rapporterte data i listen over eiendeler i Solvens II-rapporteringen for livsforsikringsforetakene og EIOPA-rapporteringen for pensjonsforetak. De rapporterte dataene dekker både selskapsporteføljen og kollektivporteføljen. Investeringene i kollektiv- og selskapsporteføljen for alle livsforsikringsforetak og om lag 75 prosent av pensjonskassene er inkludert i datagrunnlaget.

prosent), pengemarkedsfond (6 prosent), kombinasjonsfond (2 prosent) og "Private Equity"-fond (2 prosent) de største fondskategoriene.

4 Finanstilsynets vurdering

4.1 Utgangspunkter og alternativer

Finanstilsynet tar utgangspunkt i Finansdepartementets uttalelse om at det ikke fremgår tilstrekkelig klart av gjeldende lovgivning hvordan forvaltningsgodtgjørelse ved plassering av kundemidler i fond skal behandles etter reglene om pristariffer og overskudd i forsikringsvirksomhetsloven, jf. departementets brev 9. januar 2023.

Oppdraget fra Finansdepartementet gjelder kundemidler som inngår i kollektivporteføljen. Det vil si eiendeler som motsvarer forsikringskapital knyttet til pensjonsinnretningens kontrakter med kontraktsfastsatte forpliktelser, jf. forsikringsvirksomhetsloven § 3-11 andre ledd. For å lette framstillingen i høringsnotatet benyttes også begrepet "kundemidler" om eiendeler som motsvarer forsikringskapital som inngår i kollektivporteføljen, jf. forsikringsvirksomhetsloven § 3-11 andre ledd. Videre vil "forvaltere av fond" og "fondsforvaltere" bli brukt som samlebetegnelse for forvaltningsselskaper for verdipapirfond og forvaltere av alternative investeringsfond.

Finanstilsynet vil presisere at det ikke er spørsmål om pensjonsinnretningen kan kreve vederlag fra forsikringstakeren for å dekke godtgjørelse til fondsforvaltere. Spørsmålet er om slik godtgjørelse skal forhåndsprises og inngå i pensjonsinnretningens pris for forvaltning og føres i kostnadsresultatet, eller om godtgjørelsen skal anses som en integrert del av investeringen i fondsandelen, som påvirker avkastningsresultatet i kollektivporteføljen.

Forsikringsvirksomhetslovens regler om pristariffer, premier og overskuddsdeling mellom pensjonsinnretningene og deres kunder bygger på et tydelig skille mellom kostnader og avkastning. Ved å behandle kostnader som en del av avkastningsresultatet, blir dette skillet mindre tydelig. Hvis kollektivporteføljen belastes med kostnader som skulle ha vært dekket av pensjonsinnretningen, overføres i praksis risikoen for økte kostnader fra pensjonsinnretningen til kundene, og slik at kundene belastes indirekte i form av redusert avkastning. Det vil avvike fra sentrale prinsipper i forsikringsvirksomhetsloven.

Finanstilsynet legger til grunn at reglene på dette punkt bør være klare og entydige. Det bør ikke være opp til den enkelte pensjonsinnretning å avgjøre hvordan kostnadene skal håndteres etter forsikringsvirksomhetsloven. En adgang for pensjonsinnretningene til selv å velge løsning, kan føre til at prisene for forvaltning av tilsvarende produkter som tilbys av ulike pensjonsinnretninger i det samme markedet, ikke blir sammenlignbare. Det vil gjøre det vanskelig for kundene å orientere seg i markedet. Det kan være uheldig for konkurransen. Valg av løsning har dessuten vesentlige økonomiske konsekvenser for både pensjonsinnretningene og kundene. Det tilsier at spørsmålet bør reguleres ved lov eller forskrift, og ikke overlates til praksis.

Finanstilsynet legger videre til grunn at kunden uansett ikke skal betale flere ganger for samme tjeneste. Det vil si at kunden ikke både skal forhåndsbetale for godtgjørelse til fondsforvaltere gjennom premien til pensjonsinnretningen, og trekkes for forvaltningsgodtgjørelsen fra fondet uten at pensjonsinnretningen tilfører kollektivporteføljen midler som tilsvarer forvaltningsgodtgjørelsen. I sistnevnte tilfelle vil kundene reelt sett - i

form av redusert avkastning av kundemidlene - dekke kostnader som allerede skal være dekket av premien.

Når det gjelder spørsmålet om hvordan reglene bør være, er det etter Finanstilsynets vurdering to hovedalternativer.

Det første alternativet er at kostnader til godtgjørelse til forvaltere av fond må forhåndsprises i pensjonsinnretningens pristariffer og være inkludert i premien som kunden betaler på forhånd. Kostnadene til forvaltningsgodtgjørelse føres ved en slik løsning i pensjonsinnretningens kostnadsresultat, og pensjonsinnretningen har risikoen for om kostnadene blir en annen enn forutsatt i pristariffen og premien. Pensjonsinnretningene vil kunne ta hensyn til denne usikkerheten ved fastsettelse av pristariffene og premien. Hvis pensjonsinnretningen mottar nettoavkastning av fondsandelene, slik at forvaltningsgodtgjørelsen er trukket fra fondets midler, må pensjonsinnretningen tilordne kollektivporteføljen et beløp som tilsvarer forvaltningsgodtgjørelsen. Da nulles effekten av den foretatte avregningen ut.

Det andre alternativet er at godtgjørelse til fondsforvaltere anses som en integrert del av investeringen i fondsandelene. En slik løsning innebærer at forvaltningsgodtgjørelsen, som belastes fondet, reduserer verdien av fondsandelene og avkastningen av disse, uten at pensjonsinnretningen tilordner kundemidlene et beløp som tilsvarer forvaltningsgodtgjørelsen. Det vil si at kundene belastes indirekte og etterskuddsvis for forvaltningsgodtgjørelsen. Forvaltningsgodtgjørelsen påvirker ved dette alternativet avkastningsresultatet. Det kan føre til at det blir lavere avkastning for forsikringskontraktene.

4.2 Gjennomgang av ulike hensyn

Etter Finanstilsynets vurdering er det en fordel for kunden at godtgjørelse til fondsforvaltere må forhåndsprises og inngå i pristariffene, slik at all godtgjørelse for kapitalforvaltning i forbindelse med forsikringskontraktene er inkludert i den forhåndsbetalte premien. Ved dette alternativet vil det ikke påløpe kostnader i ettertid som reduserer avkastningen av kundemidlene. Dette gir også en forutsigbarhet for kundene om hvor store forvaltningskostnadene vil være. Slik forutsigbarhet harmonerer godt med prinsippet i forsikringsvirksomhetsloven om at premier skal beregnes for ett år om gangen og betales forskuddsvis hvert år.

Det er særlig viktig for innehavere av fripoliser, der valg av løsning kan ha direkte betydning for hvor store ytelser fripoliseinnehaveren får. Fripoliser er kontrakter som skal være fullt ut betalt av arbeidsgiver ved utstedelsen. Pensjonsinnretningen kan ikke kreve tillegg til premien eller annen betaling fra fripoliseinnehaveren eller arbeidsgiveren etter at fripolisen er utstedt. En løsning der kostnader til fondsforvaltere anses som en integrert del av investeringen i fondsandelen, innebærer i praksis at fripoliseinnehaveren blir etterskuddsvis belastet kostnader for forvaltningen av en kontrakt som skal være fullt ut betalt. Videre innebærer det at kostnader som skulle ha vært betalt av arbeidsgiveren, belastes fripoliseinnehaveren. Det kan hevdes at dette i realiteten er en form for etterskuddsvis, skjult betaling av premie for en kontrakt som i prinsippet skal være fullt ut betalt. Det fører til lavere avkastning fra fripolisen.

Valg av løsning har også betydning for pensjonister i private kollektive ytelsesordninger. De vil få redusert overskudd til regulering av løpende pensjonsutbetalinger dersom godtgjørelse til fondsforvaltere anses som en integrert del av investeringen i fondsandelene. Tilsvarende

gjelder pensjonsordninger etter tjenstepensjonsloven med garantert regulering. For aktive medlemmer i kollektive private ytelsesordninger og kommunale ordninger har det ikke betydning hvilken løsning som velges.

For eksisterende fripoliser utstedt av pensjonsinstitusjoner som har lagt til grunn at godtgjørelse til fondsforvaltere anses som integrert del av investeringen i fondsandeler, kan en løsning der godtgjørelse til fondsforvaltere må forhåndsprises og inngå i premien føre til at disse pensjonsinstitusjonene må dekke kostnader som i prinsippet skulle ha vært dekket av forsikringstakeren (arbeidsgiveren). I disse tilfellene har pensjonsinstitusjonene ikke tatt høyde for godtgjørelse til fondsforvaltere da fripolisen ble utstedt og administrasjonsreserve til dekning av fremtidige kostnader ble satt av. Se nærmere om dette i punkt 5 nedenfor.

En løsning der godtgjørelse til fondsforvaltere må forhåndsprises og inngå i premien vil etter Finanstilsynets syn gjøre det enklere for kunden å sammenligne priser mellom pensjonsinstitusjoner. Hvis alle kostnadene er inkludert i den forhåndsfastsatte premien, blir prisene sammenlignbare og det blir enklere for kundene å orientere seg i markedet for garanterte pensjonsprodukter. Det er en fordel for kundene. Det kan også bidra til å ivareta konkurransehensyn.

Lignende hensyn er også fremhevet i EIOPAs anbefaling⁸ om rapportering til tilsynsmyndighetene av kostnader og gebyrer for pensjonsforetak. Der har EIOPA blant annet vist til at en plikt for pensjonsforetak til å rapportere om alle direkte og indirekte kostnader til tilsynsmyndighetene, vil synliggjøre kostnadene og gi foretakene grunnlag for å vurdere kostnadsstrukturen sin på en bredere og mer transparent måte. Det gjelder særlig for foretak som hittil bare har vurdert direkte, og ikke indirekte, kapitalforvaltningskostnader. I anbefalingen oppfordres nasjonale tilsynsmyndigheter til å analysere informasjonen fra pensjonsinstitusjonene og publisere analyser og aggregerte tall. Det kan ifølge EIOPA gi pensjonsforetakene insentiv til å velge kapitalforvaltere med lave kostnader, samt forbedre konkurransen mellom kapitalforvaltere..

Den motsatte løsningen, der godtgjørelse til fondsforvaltere skal anses som en integrert del av investeringen i fondsandelen, vil også bidra til like konkurransevilkår mellom fondsforvaltere. En slik løsning vil imidlertid ikke gi like konkurransevilkår mellom pensjonsinstitusjoner som selv plasserer kundemidler direkte i andre finansielle instrumenter enn fond eller setter bort kapitalforvaltningen til et verdipapirforetak mv. på den ene siden, og pensjonsinstitusjoner som hovedsakelig plasserer kundemidler i fond på den andre siden, se nærmere om dette i neste avsnitt. En annen ulempe ved dette alternativet er at det er komplisert for kundene å få oversikt over hvor store kostnadene til forvaltningsgodtgjørelse vil bli. Kundene må blant annet sette seg inn i hvor stor andel av kundemidlene som vil plasseres i fond over tid, og hvor høy godtgjørelse forvalteren krever for det enkelte fond og som eventuelt kan redusere avkastningen fra kundemidlene. De fleste kunder har ikke forutsetninger for å gjøre slike vurderinger. Selv de kundene som på tidspunktet for premievarsel har vurdert disse kostnadene, vil ikke kunne forutse endringer som pensjonsinstitusjonen gjør i sin kapitalforvaltning. Pensjonsinstitusjonen har på sin side gode forutsetninger for å gjøre slike vurderinger. Det taler for at pensjonsinstitusjonene bør ha risikoen for størrelsen på forvaltningsgodtgjørelsen, og ikke kundene.

⁸ <https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2021-10/eiopa-bos-21-426-opinion-cost-reporting-iorps.pdf>

En løsning der godtgjørelse til fondsforvaltere må forhåndsprises og være inkludert i premien, vil innebære at godtgjørelse for kapitalforvaltning behandles likt uavhengig av om kundemidlene forvaltes i fond gjennom kjøp av fondsandeler, eller om kundemidlene plasseres direkte i andre finansielle instrumenter, som for eksempel aksjer og obligasjoner. Både prinsipielle grunner og hensynet til å unngå regelverksarbitrasje taler for at kostnader som reelt sett skal dekke det samme bør behandles på samme måte etter forsikringsvirksomhetsloven. Hvordan den enkelte pensjonsinnretning velger å organisere kapitalforvaltningen, bør ikke få avgjørende betydning for hvordan godtgjørelsen til kapitalforvalterne behandles etter forsikringsvirksomhetsloven. Hvis pensjonsinnretningen selv står for kapitalforvaltningen og plasserer kundemidler i andre eiendeler enn fond, vil kostnadene til forvaltning utvilsomt være inkludert i pristariffene og premien etter gjeldende rett. Det samme gjelder dersom pensjonsinnretningen utkontrakterer kapitalforvaltningen til for eksempel et verdipapirforetak med tillatelse til å drive porteføljeforvaltning.

Videre er det pensjonsinnretningene, og ikke kundene, som velger aktivaallokeringen for kollektivporteføljen. Det gjøres i tråd med pensjonsinnretningens kapitalforvaltningsstrategi slik den utformes til enhver tid og prinsippene for forsvarlig kapitalforvaltning. Pensjonsinnretningen bestemmer i den forbindelse hvor stor andel av kundemidlene som skal plasseres i ulike typer fond, aksjer, obligasjoner, fast eiendom mv. Prinsipielle grunner taler for at det bør være samsvar mellom hvem som tar investeringsbeslutningene og hvem som har risikoen for størrelsen på forvaltningskostnadene knyttet til beslutningene. Pensjonsinnretningen vil ikke ha insentiv til å velge fond med lav forvaltningsgodtgjørelse dersom kostnadene kan belastes kundene i etterkant. En løsning der kostnader til godtgjørelse til fondsforvaltere må forhåndsprises i pristariffene og inngå i den forhåndsbetalte premien, vil derimot gi pensjonsinnretningen insentiv til å ha god kontroll over kostnadene. Det vil være til fordel for kundene.

En løsning der forvaltningsgodtgjørelsen anses som en integrert del av investeringen i fondsandelen, kan gi pensjonsinnretningene insentiv til å plassere en større andel av kundemidlene i fond, siden dette vil påvirke administrasjonsresultatet positivt. Hvordan godtgjørelse til fondsforvaltere behandles etter forsikringsvirksomhetslovens regler om pristariffer med videre, bør ikke påvirke aktivaallokeringen i kollektivporteføljen.

Fondsandeler er definert som finansielle instrumenter i verdipapirhandelloven § 2-2 første ledd nr. 3. Verdien av, og avkastningen fra, finansielle instrumenter avhenger blant annet av hvor store kostnader som pådras av utstederen av det finansielle instrumentet. Ved kjøp av aksjer i et eiendomsselskap vil for eksempel utgifter til drift og vedlikehold av eiendommen påvirke verdien av aksjene og avkastningen fra disse. Det kan argumenteres for at i et fond, der virksomheten består i kapitalforvaltning, bør fondsforvalterens godtgjørelse anses som en driftskostnad på linje med driftskostnader i et aksjeselskap som driver annen virksomhet enn kapitalforvaltning. En tilnærming der man legger vesentlig vekt på at fondsandeler er definert som finansielle instrumenter i verdipapirhandelloven, kan tale for at forvaltningsgodtgjørelsen bør behandles på samme måte som kostnader som pådras av utstedere av andre finansielle instrumenter. Det vil si en løsning der godtgjørelse til fondsforvaltere anses som en integrert del av investeringen i fondsandelen.

Sett fra et fondsperspektiv skiller ikke godtgjørelsen til fondsforvalteren seg prinsipielt fra andre kostnader som kan belastes fondet direkte, jf. omtalen i punkt 2.4 av hvilke kostnader som kan belastes et fond. De andre kostnadene som kan belastes fondet, vil også påvirke

verdien av fondsandelene og avkastningen fra disse. Det kan tale for at forvaltningsgodtgjørelsen bør anses som en integrert del av investeringen i fondsandelen.

En løsning der forvaltningsgodtgjørelsen anses som en integrert del av investeringen i fondsandelen, vil være administrativt enklere for pensjonsinnretningene. Siden forvalterens godtgjørelse normalt vil være en prosent av fondets verdi, og fondets verdi vil variere, kan forvaltningsgodtgjørelsens størrelse være vanskelig å prisse riktig på forhånd. Pensjonsinnretningene trenger ved en slik løsning ikke å forhåndsberegne og -prisse kostnader til godtgjørelse til fondsforvaltere i sine pristariffer. Dette alternativet innebærer videre at pensjonsinnretningen ikke trenger å sørge for at avregnede beløp blir tilordnet som avkastning til den pensjonskapital det gjelder.

Til dette kan det innvendes at pensjonsinnretningen normalt har langt bedre forutsetninger for å vurdere disse størrelsene på forhånd enn det kundene har. Pensjonsinnretninger som tilbyr innskuddspensjonsordninger, har dessuten allerede rutiner og systemer for å gjøre slike beregninger, jf. reglene i forskrift om innskuddspensjonsordninger som skal oppfylle minstekravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon § 5 tredje ledd. Reglene i nevnte forskrift har vært i kraft siden 2006. Reglene har etter det Finanstilsynet er kjent med ikke begrenset investeringsuniverset i investeringsvalgporteføljen, se nærmere om fondsinvesteringer i investeringsvalgporteføljen under punkt 3 ovenfor.

Videre kan det argumenteres for at en løsning der forvaltningsgodtgjørelsen anses som en integrert del av investeringen i fondsandelen, har støtte i regnskapsreglene. Ifølge forsikringsvirksomhetsloven § 3-13 femte ledd om overskudd på avkastningsresultat skal eiendelene verdsettes etter reglene i årsregnskapsforskriften for forsikringsforetak. Etter regnskapsreglene skal finansielle instrumenter verdsettes til netto verdi i pensjonsinnretningenes balanse. Det vil si verdien etter at forvaltningsgodtgjørelsen og andre kostnader er trukket fra.

Til dette viser Finanstilsynet til at formålet med henvisningen i forsikringsvirksomhetsloven til regnskapsreglene, var å klargjøre at reglene om verdivurderinger for solvensformål ikke skulle gjelde ved beregning av avkastningsoverskuddet til kundene. Det har ikke vært meningen fra lovgivers side å fravike forsikringsvirksomhetslovens regler om pristariffer, premier og risikodeling mellom pensjonsinnretningene og deres kunder, jf. Prop. 124 L (2013-2014) punkt 11.1.4 og punkt 13.23.5, spesialmerkene til forsikringsvirksomhetsloven § 3-13 femte ledd.

4.3 Forslag til regulering

Etter Finanstilsynets vurdering bør det foreslås regler som fastsetter uttrykkelig at pensjonsinnretningens pristariff for kapitalforvaltning omfatter godtgjørelse til fondsforvaltere. I vurderingen har Finanstilsynet lagt vesentlig vekt på hensynet til pensjonsinnretningenes kunder, særlig fripoliseinnehavere, der valg av løsning kan få direkte betydning for størrelsen på ytelsene. Denne løsningen gjør det også enklest for kundene å sammenligne priser. Videre har Finanstilsynet lagt betydelig vekt på at kostnader som reelt sett skal dekke det samme – i dette tilfellet godtgjørelse til kapitalforvaltere – bør behandles på samme måte etter forsikringsvirksomhetsloven uavhengig av hvordan kapitalforvaltningen er organisert.

Når det gjelder spørsmålet om hvor en slik bestemmelse bør plasseres, vil reglene være på slikt detaljnivå at de etter Finanstilsynets oppfatning bør gis i forskrift, og ikke i lov. Finanstilsynet viser også til at tilsvarende regler for innskuddspensjonsordninger som skal oppfylle kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon, er plassert i forskrift. Det samme gjelder bestemmelser om pris for avtaler om individuell sparing til pensjon etter skatteloven, som fremgår av forskrift til skatteloven.

En bestemmelse som fastsetter uttrykkelig at godtgjørelse til fondsforvaltere skal inngå i pristariiffene, vil utfylle og presisere de generelle reglene om pristariffer for livsforsikring i forsikringsvirksomhetsloven § 3-3. Forsikringsvirksomhetsloven § 3-3 siste ledd gir Kongen hjemmel til å gi nærmere regler om pristariffer. Det er gitt nærmere regler om pristariffer for kapitalforvaltning i livsforsikringsforskriften § 2-2. Finanstilsynet foreslår at den nye bestemmelsen plasseres som et nytt femte ledd i livsforsikringsforskriften § 2-2.

Ved utformingen av bestemmelsen bør det etter Finanstilsynets oppfatning tas utgangspunkt i tilsvarende regler om pristariffer som gjelder for innskuddspensjonsordninger, jf. forskrift om innskuddspensjonsordninger som skal oppfylle minstekravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon § 5. Bestemmelsen er gjengitt ovenfor under punkt 2.3.

Finanstilsynet foreslår på denne bakgrunn at det fastsettes uttrykkelig i livsforsikringsforskriften at pensjonsinnretningens pris for forvaltningen av eiendeler som motsvarer forsikringskapitalen i kollektivporteføljen omfatter godtgjørelse, herunder tegningsprovisjoner, for kapitalforvaltning til pensjonsinnretningen eller annen kapitalforvalter som blir avregnet mot avkastning ved forvaltning av midler knyttet til kontraktene, herunder midler plassert direkte eller indirekte i andeler i verdipapirfond, alternative investeringsfond eller annen investeringsportefølje. Videre foreslår Finanstilsynet at det fastsettes i forskriften at pensjonsinnretningen skal sørge for at avregnede beløp blir tilordnet som avkastning til den forsikringskapital det gjelder. Forslaget tilsvarende reglene som gjelder for innskuddspensjonsordninger, men slik at terminologien er tilpasset forsikringsvirksomhetsloven og livsforsikringsforskriften. Den foreslåtte bestemmelsen vil gjelde for alle kontrakter som inngår i kollektivporteføljen, herunder fripoliser. Med "godtgjørelse ... for kapitalforvaltning ... som blir avregnet mot avkastning ved forvaltning av midler knyttet til kontraktene", menes også godtgjørelse som belastes fondets midler direkte.

Siden pensjonsinnretningen skal benytte pristariiffene ved beregning av premier, er det en konsekvens av forskriftsforslaget at premien som kunden betaler til pensjonsinnretningen skal omfatte godtgjørelse til fondsforvaltere, jf. forsikringsvirksomhetsloven § 3-6. Videre er det en konsekvens av forskriftsforslaget at kostnader til godtgjørelse til fondsforvaltere skal føres i pensjonsinnretningens kostnadsresultat (administrasjonsresultat).

Når det gjelder spørsmål om det vil være behov overgangsregler, viser Finanstilsynet til at pensjonsinnretninger som har lagt til grunn at forvaltningsgodtgjørelse anses som en integrert del av investeringen i fondsandeler, har mulighet til å tilpasse forvaltningen av kollektivporteføljen for å redusere forvaltningskostnadene. Se nærmere om dette nedenfor under punkt 5. Etter en foreløpig vurdering legger Finanstilsynet til grunn at det ikke bør foreslås overgangsregler.

For det tilfellet at resultatet av saken her skulle bli det motsatte av Finanstilsynets vurdering - det vil si at forvaltningsgodtgjørelsen anses som en integrert del av investeringen i

fondsandelen - bør det etter Finanstilsynets syn klargjøres at denne løsningen skal gjelde for alle pensjonsinnretninger. Finanstilsynet viser til omtalen under punkt 4.1 ovenfor om at det ikke bør være opp til den enkelte pensjonsinnretning å velge hvordan forvaltningsgodtgjørelse skal behandles etter forsikringsvirksomhetsloven. En slik klargjøring kan enten skje ved regelendring, eller gjennom uttalelser fra Finansdepartementet som kan følges opp i Finanstilsynets tilsynsvirksomhet. Siden reglene på dette punkt har store konsekvenser både for kundene og pensjonsinnretningene, bør spørsmålet etter Finanstilsynets oppfatning antakelig avklares ved regelendring. Det kan for eksempel gjøres ved å fastsette i livforsikringsforskriften § 2-2 at foretakets pris for forvaltning av eiendeler i kollektivporteføljen ikke skal omfatte godtgjørelse til fondsforvaltere som blir avregnet mot avkastning. Videre vil Finanstilsynet, uansett utfallet av saken her, følge opp EIOPAs anbefaling om rapportering til tilsynsmyndighetene av kostnader og gebyrer for pensjonsforetak, se omtale av anbefalingen under punkt 4.2 ovenfor.

5 Økonomiske og administrative konsekvenser

Finanstilsynet har innhentet informasjon fra 20 pensjonsinnretninger for å kartlegge de økonomiske konsekvensene av ulike prinsipper for behandling av forvaltningskostnader i kollektivporteføljen. Dette inkluderer sju pensjonskasser med privat ytelsespensjon og fripoliser, sju pensjonskasser med offentlig tjenstepensjon og seks livsforsikringsforetak. Kartleggingen dekker om lag 75 prosent av pensjonskassemarkedet for private pensjonsordninger, 60 prosent av pensjonskassemarkedet for offentlige tjenstepensjonsordninger, 95 prosent av livsforsikringsforetakenes kontraktsfaste forpliktelser i privat sektor og 100 prosent av livsforsikringsforetakene i offentlig sektor. Foretakene ble bedt om å opplyse om samlede forventede forvaltningskostnader i 2023 gitt henholdsvis dagens praksis for behandling av forvaltningskostnader i kollektivporteføljen, forvaltningskostnader dersom godtgjørelse til fondsforvaltere ikke inkluderes og forvaltningskostnader dersom godtgjørelse til fondsforvaltere inkluderes⁹. Kartleggingen omfatter samlede forvaltningskostnader for kollektivporteføljen. Det vil si både forvaltningskostnader hos pensjonsinnretningen og hos andre kapitalforvaltere, herunder forvaltere av fond.

Kartleggingen viser at det er ulik praksis i pensjonsinnretningene for behandling av forvaltningskostnader i fond. 14 av pensjonsinnretningene inkluderer ikke godtgjørelse til fondsforvaltere i forvaltningskostnadene, tre pensjonsinnretninger inkluderer fullt ut godtgjørelsen til fondsforvalterne i forvaltningskostnadene og tre av pensjonsinnretningene inkluderer deler av godtgjørelsen til fondsforvalterne i forvaltningskostnadene. Alle pensjonsinnretningene som i hovedsak tilbyr offentlig tjenstepensjon, med ett unntak, inkluderer ikke godtgjørelse til fondsforvaltere i forvaltningskostnadene. Av pensjonsinnretningene som tilbyr pensjonsordninger i privat sektor inkluderer seks ikke godtgjørelse til fondsforvaltere i forvaltningskostnadene, to inkluderer godtgjørelsen til fondsforvalterne og tre opplyser at de inkluderer deler av godtgjørelsen til fondsforvalterne.

Forvaltningskostnader etter dagens praksis samlet for alle foretakene i kartleggingen, er estimert å utgjøre 0,054 prosent av samlede eiendeler i kollektivporteføljen. Dersom ingen av foretakene hadde inkludert godtgjørelsen til fondsforvalterne i forvaltningskostnadene, er samlet forvaltningskostnad opplyst å utgjøre 0,046 prosent av eiendelene. Dersom alle foretakene hadde inkludert godtgjørelsen til fondsforvalterne i forvaltningskostnadene, er samlet forvaltningskostnad estimert å utgjøre 0,21 prosent av eiendelene. Samlet for de 20 foretakene gir dagens praksis estimerte forvaltningskostnader på 0,8 mrd. kroner i 2023, mens ved å inkludere godtgjørelsen til fondsforvalterne blir estimerte forvaltningskostnader 3,4 mrd. kroner.

⁹ I kartleggingen ba Finanstilsynet om et anslag på samlede forventede forvaltningskostnader for kollektivporteføljen for året 2023 slik de ville vært under forutsetning om at forskrift om innskuddspensjonsordninger som skal oppfylle minstekravene i lov om obligatorisk tjenstepensjon § 5 tredje ledd, hadde vært gjeldende for kollektivporteføljen. Videre ba Finanstilsynet pensjonsinnretningene holde godtgjørelse for kapitalforvaltning som blir avregnet mot avkastning utenfor de forventede forvaltningskostnadene for kollektivporteføljen.

Informasjonen fra foretakene tyder på at det spesielt er forvaltningskostnader knyttet til alternative investeringsfond, herunder "Private Equity"-fond og infrastrukturfond, som forklarer mye av forskjellen mellom det opplyste kostnadsnivået under dagens praksis og forvaltningskostnader ved å inkludere godtgjørelsen til fondsforvalterne. Alternative investeringsfond er opplyst å ha høye forvaltningskostnader som ofte utgjør mer enn 2 prosent av investerte eiendeler, mens forvaltningskostnader når godtgjørelsen til fondsforvalterne ikke inkluderes for disse investeringene opplyses å være betydelig lavere og i flere tilfeller nærmere null. I tillegg til en fast godtgjørelse til fondsforvalteren av alternative investeringsfond kommer det ofte en variabel godtgjørelse som avhenger av avkastningen i fondet. Flere av foretakene har informert om at den variable godtgjørelsen ikke er inkludert i de opplyste kostnadene. Dette betyr at de opplyste kostnadene når godtgjørelsen til fondsforvalterne er inkludert, kan være noe underestimert.

For alle produkter forvaltet i kollektivporteføljen, er en felles økonomisk konsekvens av overgang til å inkludere godtgjørelsen til fondsforvalterne i forvaltningskostnadene at kostnaden som belastes administrasjonsresultatet øker. Samtidig øker avkastningen med samme beløp som de økte forvaltningskostnadene. Den økte avkastningen vil gi høyere overskudd på avkastningsresultatet. Overskuddet skal benyttes slik det følger av forsikringsvirksomhetsloven.

Den estimerte endringen i forvaltningskostnader fra dagens praksis til å inkludere godtgjørelsen til fondsforvalterne, er størst for de offentlige tjenestepensjonsordningene. Basert på de innhentede opplysningene er de samlede forvaltningskostnadene etter dagens praksis estimert å utgjøre 0,042 prosent av eiendelene i kollektivporteføljen for de offentlige ordningene. Dersom godtgjørelsen til fondsforvalterne ikke inkluderes er forvaltningskostnadene estimert å utgjøre 0,04 prosent av eiendelene. Dersom godtgjørelsen til fondsforvalterne inkluderes er forvaltningskostnadene samlet estimert å utgjøre 0,25 prosent av eiendelene. En eventuell endring fra dagens praksis til å inkludere godtgjørelsen til fondsforvalterne for de offentlige pensjonsordningene antas å bli dekket gjennom en økning i premie for forvaltning av eiendeler. Pensjonsinnretningene vil slik sett ikke påvirkes vesentlig økonomisk av de økte forvaltningskostnadene, og Finanstilsynet legger til grunn at solvenseffekten for pensjonsinnretningene vil være tilnærmet nøytral. For arbeidsgiverforetakene vil samlet premie øke som følge av den økte forvaltningspremien. Imidlertid vil avkastningen øke med et tilsvarende beløp, og overføring til premiefond forventes også å øke. Den økte overføringen til premiefond kan benyttes til å dekke fremtidig premie. Den økonomiske effekten ved å inkludere godtgjørelsen til fondsforvalterne i forvaltningskostnadene for arbeidsgiverforetakene kan slik sett forventes å være tilnærmet nøytral. Medlemmenes pensjoner i de offentlige tjenestepensjonsordningene vil ikke være påvirket av en endring i prinsipp for behandling av forvaltningskostnader.

For de kontraktsfaste forpliktelsene i privat sektor er de samlede forvaltningskostnadene, basert på de innhentede opplysningene, etter dagens praksis estimert å utgjøre 0,073 prosent av eiendelene. Dersom godtgjørelsen til fondsforvalterne ikke inkluderes, er forvaltningskostnadene estimert å utgjøre 0,054 prosent av eiendelene. Dersom godtgjørelsen til fondsforvalterne inkluderes er forvaltningskostnadene estimert å utgjøre 0,15 prosent av eiendelene. Eiendelene i kollektivporteføljen fra privat sektor er knyttet til en rekke ulike individuelle og kollektive produkter, men fripoliser er det dominerende produktet.

For ytelsespensjonsordninger etter foretakspensjonsloven innebærer økt overskudd på avkastningsresultatet dels en økning i tilførsel til ordningenes premiefond og dels en økning i

overskudd til regulering av pensjoner under utbetaling. Aktive medlemmer av ytelsesordningene påvirkes ikke direkte av en overgang til å inkludere godtgjørelsen til fondsforvalterne i forvaltningskostnadene, mens pensjonister kan forvente noe økning i pensjonsreguleringen. For ytelsespensjonsordningene kan pensjonsinnretningene dekke inn de økte forvaltningskostnadene ved å øke premien for forvaltning av eiendeler, og Finanstilsynet legger til grunn at solvenseffekten for pensjonsinnretningene vil være tilnærmet nøytral. Arbeidsgiverforetakene vil dekke den økte premien. Noe av den fremtidige premieøkningen vil imidlertid kunne dekkes inn ved den økte tilførselen til premiefondet.

For fripoliseinnehavere vil økt overskudd på avkastningsresultatet innebære en økt regulering av pensjonsytelsene. Pensjonsinnretningene vil dekke de økte forvaltningskostnadene gjennom administrasjonsresultatet. Uten en eventuell tilpasning av forvaltningen, slik at forvaltningskostnadene reduseres, vil de økte forvaltningskostnadene for enkelte av pensjonsinnretningene utgjøre vesentlige beløp. Samlet for pensjonsinnretningene med fripoliser i kartleggingen anslås solvenskapitaldekningen å reduseres med inntil 8 prosentpoeng, fra 193 prosent til 185 prosent per 31. desember 2022.

For å redusere kostnadene, kan det forventes at enkelte pensjonsinnretninger vil tilpasse forvaltningen av eiendelene i kollektivporteføljen ved en eventuell overgang til å inkludere godtgjørelsen til fondsforvalterne i forvaltningskostnadene. Dette vil kunne redusere de økonomiske konsekvensene betydelig for pensjonsinnretningene. Etter innføringen av bufferfond i forsikringsvirksomhetsloven kan en slik tilpasning gjennomføres uten reduksjon av bufferfondet. Dette kan gi betydelig mindre konsekvenser for pensjonsinnretningenes solvenskapitaldekning enn en tilsvarende tilpasning under regelverket hvor deler av kursreguleringsfondet måtte realiseres. Konsekvensene av en eventuell tilpasning av forvaltningen er ikke utredet nærmere her.

Finanstilsynet har lagt til grunn konsekvensene på premieinnbetalinger ved vurdering av de økonomiske konsekvensene for arbeidsgiverforetakene. Pensjonskostnader i arbeidsgiverforetakenes regnskap, for blant annet private ytelsesordninger og offentlig tjenstepensjon, kan imidlertid påvirkes ved en overgang til å inkludere godtgjørelsen til fondsforvalterne i forvaltningskostnadene. Det er noe ulike regler rundt håndtering av forvaltningskostnader og avkastningsinntekter i ulike regnskapsstandarder, og påvirkningen vil slik sett være avhengig av hvilken regnskapsstandard arbeidsgiverforetaket anvender. Finanstilsynet har ikke utredet dette nærmere.

Administrativt vil pensjonsinnretningene måtte fremskaffe opplysninger om godtgjørelsen til fondsforvalterne. På områder hvor godtgjørelsen til fondsforvalterne ikke er tilgjengelig, vil disse måtte estimeres av pensjonsinnretningene. Det legges imidlertid til grunn at de administrative konsekvensene for pensjonsinnretningene ikke er vesentlige.

Med forskriftsforslaget vil forvaltningsgodtgjørelse som blir avregnet mot avkastning være omfattet av pensjonsinnretningenes pris for forvaltning av eiendeler. Dette forenkler kundenes løpende oppfølging av forvaltningskostnader. Kunder vil videre, med nye regler om pris for forvaltning av eiendeler, mer effektivt kunne vurdere forvaltningskostnader hos ulike leverandører av garanterte produkter.

6 Forslag til forskriftsendringer

I

Forskrift 30. juni 2006 nr. 869 til forsikringsvirksomhetsloven (livsforsikring mv.) § 2-2 nytt femte ledd skal lyde:

Foretakets pris for forvaltningen av eiendeler som motsvarer forsikringskapitalen i kollektivporteføljen omfatter godtgjørelse, herunder tegningsprovisjoner, for kapitalforvaltning til foretaket eller annen kapitalforvalter som blir avregnet mot avkastning ved forvaltning av midler knyttet til kontraktene, herunder midler plassert direkte eller indirekte i andeler i verdipapirfond, alternative investeringsfond eller annen investeringsportefølje. Foretaket skal sørge for at også avregnede beløp blir tilordnet som avkastning til den forsikringskapital det gjelder, jf. forsikringsvirksomhetsloven § 3-13 første ledd.

Nåværende femte ledd blir nytt sjette ledd.

II

Forskriften trer i kraft fra ...

