

Kapitaldekningsforskriften oppheves, hva nå?

Av: Tor Sydnes. Adm.dir. Gabler Investment Consulting AS

Når kapitaldekningsforskriften oppheves fra årsskiftet, vil det ikke lenger være krav til minimum ansvarlig kapital i prosent av vektet balanse.

Solvensmarginkravet vil overta som minimumskrav til ansvarlig kapital og bufferkapital i pensjonskasser. For de fleste pensjonskasser vil det gi bedre (lavere) bufferkapitalutnyttelse i stresstest II og gi anledning til å øke risikoen i plasseringene. Gabler vil advare mot en slik vurdering: Det har ikke vært myndighetenes hensikt å øke risikotagningen for pensjonskasser.

Stresstest I blir ikke et bindende krav, men vil bli brukt som et tilsynsverktøy. Hvordan Finanstilsynet vil bruke verktøyet er fortsatt uklart. Bransjen venter på utfyllende regelverk, men vi vil anta at det ikke kommer i forskrifts form. Det er antydning at Finanstilsynet vil sende ut et såkalt «likelydende brev» til pensjonskassene med utdyping.

Historisk har det vært investeringene som har voldt problemer i risikostyring for pensjonskasser. Fra tidligere kjenner vi utfordringene for Bærum og Halden kommunale pensjonskasser. Nå ser vi at pensjonsforpliktelsen kan gi problemer, jfr Silver som har god avkastning på midlene, men ikke oppfyller kapitalkravene i forhold til regelverket på grunn av lavt rentenivå og garanterte forpliktelser.

Solvensmargin

Solvensmarginkravet består. De fleste pensjonskasser ligger godt innenfor lovens krav som (ved tommelfingerregel) er ca. 4,2% av premiereserven. (Premiereserve som begrep utgår og blir erstattet av *forsikringskapital*).



Stresstest I: Markedsverdiberegning av forpliktelser

Den viktigste endringen er at pensjonskassene fra årsskiftet i sterkere grad må forholde seg til Stresstest I. Nå skal begge sider av balansen stresses og pensjonskassen skal selv definere diskonteringsrenter og beregne markedsverdi av forpliktelsene. Stressing av forpliktelsene er et nytt krav. Markedsverdiene av forpliktelsene vil variere sterkt avhengig av hvilke forutsetninger pensjonskassen tar. Det vil gi svært store utslag i stresstesten med ulike vurderinger, utslagene kan øke eller redusere utnyttelsen i testen med flere hundre prosent.

Solvensregelverket har som hovedformål å sikre at en pensjonskasse som tegner kontrakter som inneholder garantier på underliggende levetidsrisiko og renterisiko har tilstrekkelig kapital til å dekke disse forpliktelsene. Når rentenivået blir lavere enn de nominelle årlige garantiene, må pensjonskassen dekke opp manglende «sikker» fremtidig avkastning med bufferkapital.

Diskonteringsrente og dødelighetstabeller

Fra 1.1.2016 vil Finanstilsynet ikke lenger fastsette garantirente eller biometrisk grunnlag. I prinsippet skal disse elementene inngå i pensjonskassens egen vurdering av den prisen (premie og forsikringskapital) som bør kreves for ny opptjening og regulering av pensjonsytelser. Det er få aktører i markedet som forventer en renteoppgang med det første. Altså er det rimelig å måtte vurdere grunnlagsrentens nivå. Dagens lovgivning hadde en veiledning på 60% av statsrenten, som ville tilsi en rente på 0,8%-0,9% eller 1% for enkelhetens skyld. Dersom pensjonskassen står fritt til selv å bestemme, vil den da legge til grunn 1% rente for premier som forfaller i 2016?

Hvis det skjer utløsning til fripoliser, vil det innebære en økt forpliktelse ettersom premier ikke kan kreves. Da blir det viktig å regne på konsekvensene og ta rett pris.

De mange variablene er noe av årsaken til at finanstilsynet ikke vil sette noen absolutte grenser for hva som er akseptabelt risikonivå i Stresstest I. Finanstilsynet vil nok gå nøyere inn i hvilke forutsetninger som er lagt til grunn, enn å se på sluttprosenten. De har likevel indikert at høyere utnyttelse enn 200% vil bli overvåket.

Gabler legger til grunn at det er styrets argumentasjon for hvorfor utnyttelsen er 95%, 150%, 195% eller 210% som er det relevante. Pensjonskassen må ha full kontroll på den finansielle risikoen som måles ved hjelp av Finanstilsynets verktøy og den finansielle risikoen i henhold til en fornuftig og rasjonell egenvurdering. Finanstilsynet verktøy er en forenkling som gjør det lettere å se en rekke pensjonskasser under ett og kunne plukke ut noen som ser ut som mer risikable enn andre.

Det viktige for pensjonskassen blir å forstå hva som påvirker endringer i oppfyllelse av Stresstest I. Man må se på sine forsikringsvilkår og kontrakter. Utløsning til fripoliser kan f. eks. gi en kraftig økning i forpliktelsen (i den betydning Stresstest I gir), fordi det da ikke

lenger er anledning til å kreve inn premie for vedlikehold av denne forpliktelsen. Hvordan vil lavere rente eller

Aktivasiden

Bortfall av BIS-vekter (vektet balanse som grunnlag for egenkapitalberegning) betyr at rating får en langt større betydning. Det blir ikke lenger fordelaktig å investere i norske kommuner og finansforetak som ikke er ratet. Det kan gi en dreining mot globale obligasjoner hvor det er høyere andel ratede obligasjoner. Her må pensjonskassene øke sin kompetanse på aktuelle plasseringer innfor denne aktivaklassen.

Vi ser også at deler av effekten av lav bokført verdi faller bort slik at det blir enklere å optimalisere porteføljene når de negative effektene på bufferkapital ved fondsbytter faller bort.

Det blir en ny utfordring å vurdere durasjonen i renteporteføljene i dagens lavrenteregime. Det gir en relativt høy risiko i å holde en lang durasjon ettersom rentekurvene er relativt flate og meravkastningen som oppnås er minimal, samtidig som passivasidens lange durasjon krever lang durasjon på aktivasiden.

Hvis man ser bort fra passivasiden er det mulig å optimalisere avkastning mot kravene i Stresstest I på flere måter. I dag vil en kombinasjon av særskilt sikre obligasjoner og høyrenteobligasjon i den sikreste enden av HY-skalaen gi markant høyere løpende rente og samtidig gi lavere tapspotensiale i Stresstest I:

Modelloptimering av norske obligasjoner			
	20vektet IG portefølje	Kombinasjon 67% OMF og 33% HY	Endring
Tapspotensial fra kredittrisiko	2,8	1,6	-44 %
Justert løpende rente*	1,9 %	3,9 %	109 %

Her ser vi at en tradisjonell 20-vektet Investment Grade-portefølje gir en forventet løpende rente på 1,9%, mens en kombinasjon med 67% obligasjoner med fortrinnsrett og 33% i HY gir 3,9%. Samtidig reduseres tapspotensialet i Stresstest I vesentlig. En slik tilpasning må ikke gjøres ukritisk: Det er i det norske markedet markante forskjeller i kredittkvaliteten hos HY-forvalterne. Å velge riktig fond blir essensielt. Samtidig må det ses i sammenheng med totalbildet for den enkelte kasse.