

# Forvaltning av pensjonsmidler, og betydningen av og behandlingen av «bufferfond»

*Øistein Medlien og Christian S. Akselsen, Grieg Investor, mars 2023*

## Innledning og hovedkonklusjoner

På vegne av Pensjonskasseforeningen er det foretatt en utredning av en ny, alternativ modell for samlet bufferfond for private ytelsesbaserte pensjonsordninger.

Modellen som foreslås er innføring av bufferfond for private ytelsesordninger der bufferfondet erstatter dagens tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond. For å sikre minimumsregulering av pensjoner under utbetaling og fripoliser anbefales krav til at:

1. Deler av avkastningsresultatet tilordnes overskudd, gitt at bufferfondet er av en viss størrelse.
2. Oppløsning av bufferfondet for fripoliser under utbetaling, om lag tilsvarende oppløsning av dagens tilleggsavsetninger. Oppløste bufferfond tilordnes overskudd.
3. Frigjort bufferfond ved dødsfall i en fripolisekontrakt uten etterlatte tilordnes overskudd for gjenværende fripolisekontrakter.

For fripoliseinnehaverne fordeles overskudd mellom rettighetshaverne som regulering og pensjonsinnretningen, der pensjonsinnretningen kan ta inntil 20% av overskuddet, tilsvarende dagens regelverk.

Regulering av ytelsene skal maksimalt tilsvare G-regulering, også for fripoliser før og under utbetaling. Overskytende overskudd etter G-regulering vil tilbakeføres bufferfondet til fripoliseinnehaveren, som kan brukes til senere års regulering.

Gitt kravene til regulering vil det ikke være behov for tak på bufferfondet. Et øvre tak på bufferfond på nivå med tidligere indikasjoner for fripoliser under utbetaling vil redusere den risikobærende evnen for pensjonskassene betydelig, ref høringsvaret til Pensjonskasseforeningen om «Garanterte produkter». Forslaget om bufferfond med tak straffer de pensjonsinnretningene som faktisk har regulert fripoliser, stikk i strid med formålet med utredningen om garanterte produkter.

Fremtidig regulering er fortsatt avhengig av positive avkastningsresultater, der avkastningsresultatet tilsvarer avkastning utover rentegarantien. Oppløsning av bufferfond for fripoliser under utbetaling vil gi en bedre regulering enn dagens regelverk, siden fripolisene får tilgang til både kursreguleringsfond og tilleggsavsetninger.

Foreslått modell tilrettelegger for bedre risikostyring og risikobærende evne for pensjonsinnretningene. Dermed er det mulig for pensjonsinnretningene å øke avkastningsmulighetene og mulighetene for bedre regulering. Kundene og rettighetshaverne er

fortsatt avhengig av at pensjonsinnretningene ønsker og er villige til å tilpasse forvaltningen av pensjonsmidlene slik at det blir bedre avkastning og regulering.

Det blir mulig å gjøre strategi- og allokeringssendringer uten å påvirke kundebufferne, som igjen gjør det enklere å tilpasse porteføljen til en mer bærekraftig portefølje ihht EU-regulering og også bytte forvalter eller produkter uten å redusere soliditeten. Dagens regelverk med kursreguleringsfond medfører store innlåsingseffekter. Modellen vil fremme likebehandling av rettighetshaverne gjennom forslaget om maks G-regulering for samtlige rettighetshavere, og reduserer potensielle konflikter mellom pensjonister og fripoliseinnehavere. Modellen kan medføre interessekonflikter som følge av at modellen for frigjøring av bufferfond for fripoliser under utbetaling ikke er kjønnsnøytral. Dette gjelder også med dagens regelverk og er vanskelig å unngå da kvinner lever lengere enn menn.

Foreslått modell vil være til gunst for rettighetshavere gjennom forventet bedre regulering, økt mulighet for jevn regulering, samt økt forutsigbarhet. Bedre regulering som følge av pensjonsinnretningens (forventet høyere) avkastning øker ikke utgiftene til arbeidsgiver. For arbeidsgivere som har en målsetning om å regulere pensjoner under utbetaling vil økt avkastning lede til at utgiftene vil bli redusert. Modellen ivaretar derfor også arbeidsgivers interesser da den ikke påfører økte kostnader eller endrer eksisterende pensjonsavtaler. Uten endring i pensjonsavtaler vil det heller ikke ha iboende negative regnskapsmessige konsekvenser for arbeidsgiver. For en pensjonskasse får arbeidsgiver også en bedre beskyttelse av egenkapitalen med bufferfondet.

For pensjonsinnretningene vil ikke modellen gi vesentlig økning i kompleksitet, og forenkler i betydelig grad dagens regime hva angår realisering og tilpasninger av årets resultat. Modellen vil fungere for både pensjonskasser og livselskap, og den er ikke til hinder for fellesforvaltning. Den vil også fungere for pensjonskasser isolert.

Modellen vil ikke lede til mulige negative effekter for allerede vedtatt løsning for kommunale tjenstepensjonsordninger, gitt at kravene til minimumsregulering kun gjelder private ytelsesordninger. I kommunale tjenstepensjonsordninger er reguleringen tariffestet, og ordningene har derfor ikke behov for minimumskrav.

### **Foreslått modell:**

#### **Bufferfond for private ytelsesordninger erstatter dagens tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond.**

*For å sikre sine forpliktelser kan pensjonsinnretningen avsette hele eller deler av avkastningsresultatet for den enkelte kontrakt til bufferfond. Resterende avkastningsresultat etter avsetning til bufferfond tilordnes kontrakten som overskudd.*

*Finanstilsynet kan pålegge pensjonsinnretningen å avsette til bufferfond ved lav soliditet.*

*Bufferfondet skal være fordelt på de enkelte kontraktene og pensjonsinnretningen fastsetter årets avsetning til bufferfond. Bufferfond kan i et senere år tilordnes kontrakten som overskudd.*

*Dersom avkastningen tilordnet en kontrakt i et enkelt år er negativ eller ikke er stor nok til å dekke det årlige kravet til økning i premiereserven etter premieberegningssgrunnlaget (rentegarantien), kan kravet oppfylles ved bruk av bufferfond tilordnet kontrakten.*

*Ved hendelser som inntreffer i løpet av året, som for eksempel flytting, dødsfall og utstedelse av fripoliser, skal kontraktens bufferfond korrigeres med delårsresultatet på hendelsestidspunktet.*

#### **Minimum og maksimum regulering**

*Overstiger summen av bufferfond og positivt avkastningsresultat 24% av premiereserven i kontrakten ved årets slutt, skal minimum 20% av den delen av det positive avkastningsresultatet som fører til at summen av bufferfond og det positive avkastningsresultatet overskyter 24% av premiereserven tilordnes kontrakten som overskudd.*

*Bufferfond knyttet til fripoliser under utbetaling skal benyttes til engangspremier for årlig forhøyelse av pensjonsytelsene, første gang innen ett år etter at ytelsen ble utbetalt. Hvert år frigjøres en del av bufferfondet tilsvarende den prosentvise reduksjon av premiereserven i løpet av året. Frigjort bufferfond tilordnes kontrakten som overskudd.*

*Ved dødsfall skal bufferfond knyttet til fripolisekontrakter uten etterlatte fordeles på gjenværende fripolisekontrakter som overskudd.*

*For fripolisekontrakter fordeles overskudd minimum 80% til rettighetshaveren som regulering og inntil 20% til pensjonsinnretningen.*

*Reguleringen av ytelsen, etter avsetninger til pensjonsinnretningen, kan i et enkelt år prosentvis ikke overstige den prosentvise økning av folketrygdens grunnbeløp i året. Det kan likevel gis høyere tillegg for at reguleringen av ytelsen i året og de to foregående år til sammen skal svare til den prosentvise økning av grunnbeløpet i disse tre årene. Overstigende beløp for en fripolisekontrakt, tilbakeføres til kontraktens bufferfond. Overskytende beløp i aktive ordninger tilordnes premiefondet.*

## Dagens forvaltning av pensjonsmidler

En pensjonsinnretning som pensjonsforetak, herunder pensjonskasser, og livsforsikringsforetak har som hovedoppgave å sikre at de midlene som er avsatt for medlemmene eller rettighetshaverne kommer til utbetaling når de skal ihht inngåtte avtaler og med de summer som er avtalt, lovet, eller opparbeidet. De største og viktigste pensjonsordningene i Norge finansieres av arbeidsgiver (sponsor) på vegne av sine ansatte (rettighetshaverne).

I en innskuddsbasert pensjonsordning (hovedtyngden av løpende ordninger i privat sektor) er det innbetalt premie/sparing samt oppnådd avkastning som avgjør faktisk utbetalt pensjon (kommer i tillegg til ytelsene fra folketrygden). Her er det rettighetshaverne som til en viss grad kan bestemme hvordan midlene skal forvaltes (les aksjeandel) og dermed også være med på å påvirke hvilken avkastning (og risiko) som oppnås. Dette vil da også påvirke størrelsen på pensjonen den enkelte oppnår. Viktig her er å legge til rette for at midlene forvaltes slik at kjøpekraften opprettholdes (minst en avkastning lik KPI over tid), og aller helst at midlene holder tritt med lønnsveksten (KPI + reallønnsveksten). Kostnadene for sponsor er definert ved størrelsen på innskuddene (sparing) samt kostnadene ved å drifte ordningen.

I en ytelsesbasert ordning i privat sektor tar man sikte på å sette av midler på en slik måte at rettighetshaver får en pensjon på et satt/gitt nivå. I beregningen inkluderes en estimert folketrygd som trekkes fra før endelig ytelse til utbetaling beregnes. Hvert år opptjenes en rettighet på fremtidig pensjon; en opptjent pensjonsrettighet. Det beregnes en nåverdi av utbetalingsstrømmen av den opptjente pensjonsrettigheten, basert på en antatt levealder. Denne nåverdien er den enkeltes premiereserve eller avsatte pensjonsmidler. Diskonteringsfaktoren som benyttes i nåverdiberegningen er det som gjerne benevnes som rentegarantien. For at premiereserven skal vokse til det beregnede nivået som må til for å kunne utbetale den opptjente pensjonsrettigheten må rentegarantien tilføres premiereserven hvert år. Når lønnen øker, må det settes av mer midler for at premiereserven skal være tilstrekkelig til å yte det satte nivået av den nye sluttlønnen. Denne økte avsetningen kan enten finansieres via avkastning på de avsatte midlene, eller i form av økt premie (høyere innbetaling/sparing fra arbeidsgiver på vegne av rettighetshaver). Om rentegarantien er 3%, må det minst oppnås en avkastning tilsvarende 3 % årlig for at premiereserven skal vokse i takt med forutsetningene i nåverdiberegningen. Om lønnsveksten i tillegg er 3 %, må avkastningen være på 6 % for at arbeidsgiver ikke skal få økte kostnader knyttet til pensjonsordningen. For en fripoliseinnehaver (hvor det ikke lenger innbetales nye midler) må det på samme måte oppnås en avkastning som er minst like stor som rentegarantien for at midlene skal utvikle seg i tråd med forutsetningene i nåverdiberegningen. Avkastning utover rentegarantien kan brukes til å regulere ytelsene til en fripoliseinnehaver. Om fripolisen ikke oppnår en avkastning lik summen av rentegarantien og KPI/lønnsvekst, vil kjøpekraften til de avsatte midlene bli redusert. Følgelig vil realverdien av pensjonsutbetalingene gå ned.

For rettighetshavere som er med i den løpende ordningen, og hvor pensjonen er under utbetaling, vil det på samme måte måtte oppnås minimum en avkastning lik rentegarantien. Avkastning utover rentegarantien kan benyttes til å regulere ytelsen og redusere behovet for premieinnbetalinger for arbeidsgiver. Også her vil realverdien av pensjonene gå ned, om det ikke i tillegg tilføres en avkastning på nivå med KPI eller lønnsvekst. For pensjoner under utbetaling kan arbeidsgiver velge å betale inn ekstra premie for å sikre regulering av pensjonene. Dette er ikke tillatt for fripolisene.

Vi ser altså at avkastningen på de avsatte pensjonsmidlene har stor betydning for arbeidsgivers pensjonskostnader i åpne pensjonsordninger og for oppnådd pensjon for fripoliseinnehavere og for løpende pensjoner.

For å sikre at rettighetshaverne skal få sin avtalte pensjon, har norske myndigheter satt som krav at det må tilføres en avkastning minst lik rentegarantien hvert eneste år. Denne garantien som pensjonsinnretningen gir til rettighetshaverne, gir opphav til et krav om at det skal være en viss mengde kapital utover premiereserven. Denne kapitalen består av egenkapital og øvrig bufferkapital i ordningen. Dette er for at rettighetshaverne skal kunne føle seg sikre på at pensjonsinnretningen kan levere i tråd med løftene og garantiene i produktet. Det er pensjonsinnretningenes rett og plikt å avsette til buffere (tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond) i tillegg til egenkapital for også å gi sikkerhet for at midlene kan forvaltes på en slik måte at pensjonene vil kunne bli regulert i takt med inflasjon og lønnsvekst.

En fast, årlig garantert minsteavkastning vil kunne være et problem om pensjonsinnretningene investerer i aktiva/kapitalmarkeder hvor verdiene og dermed avkastningen svinger til dels mye på kort sikt.

Investeringer i aksjer er for en pensjonsinnretning på samme tid både ønskelig og problematisk. Gitt at vi legger til grunn at et lands aksjemarked på et vis speiler verdiskapningen i landet, vil det også være slik at det er verdiskapningen (og dermed aksjeavkastningen) som over tid vil sette rammene for lønnsutviklingen i landet. Aksjeinvesteringer vil dermed være svært hensiktsmessig ifht å oppnå en avkastning på pensjonsmidlene som holder tritt med lønnsveksten. Det problematiske ligger i at vi vet at aksjekursene og dermed verdiene på aksjene svinger til dels mye på kort sikt. Vi har relativt mange eksempler fra historikken på at både norske og globale aksjer faller med 50 % eller mer innen et enkeltår. For en portefølje med relativt mye aksjer (for eksempel 40 %) må vi i slike år være forberedt på at de samlede verdiene faller med 15-20%. Om dette også skulle bli årsresultatet, er dette relativt langt unna den årlige garanterte minsteavkastningen på 3%. Uten bufferkapital ville mesteparten av egenkapitalen til pensjonsinnretningen vært tapt og pensjonsinnretningen ville gått konkurs.

Ønsker man å forsøke å sikre pensjonsmidlenes kjøpekraft ifht lønnsveksten gjennom å investere en relativt høy andel i aksjer, og dermed redusere arbeidsgivers pensjonskostnader og å sikre kjøpekraften til løpende pensjoner og fripoliser, må man følgelig ha en relativt betydelig buffer for å kunne sikre at midlene minst tilføres en avkastning på 3% hvert eneste år. Denne bufferen tilhører arbeidsgiverne (kunden) og rettighetshaverne.

Ved innføring av dagens lov for forsikringsvirksomheter i 2005 ble det et klarere skille mellom kundemidler og (liv)selskapsmidlene/egenkapitalen, der kundemidlene består både av premiereserver og buffer i form av tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond. Ifht loven og tidligere lover er foretaket (pensjonsinnretningen/pensjonskassen/livselskapet) en garantist, dvs ansvarlig for at premiereserven tilføres garantert avkastning. En viktig presisering; den garanterte avkastningen dekkes hovedsakelig av avkastning på kundemidlene med tilhørende buffer, det er først når det ikke er tilstrekkelig avkastning eller buffer i kundemidlene at foretaket må dekke gjenværende avkastningsgaranti (rentegarantien). Som garantist, er det derfor styret i foretaket som bestemmer hvordan kundemidlene forvaltes, og som avgjør hvor stor bufferkapital det vil være behov for

I en pensjonskasse er det pensjonskassens styre, hvor både arbeidsgiver og rettighetshaverne er representert, som avgjør hvordan pensjonsmidlene skal forvaltes, dvs fastlegger investeringsstrategien, og da spesielt andelen investert i aksjer. I et livselskap er det livselskapets styre som fastlegger investeringsstrategien. Investeringsstrategien (les aksjeandelen) vil i det alt

vesentlige avgjøre hvilken avkastning som oppnås på kort og lang sikt, samt også hvilke svingninger i avkastningen som vil oppleves fra år til år.

Før 2005 fikk foretakene inntil 35 % av avkastningen på kunde- og selskapsmidlene (egenkapitalen) utover garantert avkastning og etter avsetninger til buffer, for å stå som garantist. Jo høyere avkastning, jo bedre avkastning på egenkapitalen. Etter 2005 skulle kundemidlene og egenkapitalen ha sin egen avkastning. Mens betaling for garantien blir priset som en rentegarantipremie for løpende ordninger. Denne betales av arbeidsgiver. For fripoliser blir fortsatt foretakene betalt gjennom en andel av avkastningen utover garantert avkastning, etter avsetninger til buffer. Andelen ble redusert til inntil 20%, da egenkapitalen også fikk sin egen avkastning. Endringen i virksomhetsloven har dessverre medført at insentivene for å oppnå avkastning utover garantert avkastning er redusert for foretakene, og spesielt livselskapene.

### **Pensjonsinnretningenes samfunnsansvar og forskjellen mellom en pensjonskasse og et livselskap.**

Pensjonskasser og livselskap har et viktig samfunnsansvar og vi er avhengig av et velfungerende regelverk for å ivareta rettighetshavere, fremtidige pensjoner og at pensjonsmidler forvaltes på en bærekraftig måte. Pensjonsinnretningene har et ansvar for at samtlige rettighetshavere behandles likt og rettferdig.

Pensjonskasser og livselskaper er underlagt mye av det samme regelverket som skal ivareta pensjonsrettighetene, men organiseringen er forskjellig mellom de to leverandørtypene. Pensjonsleverandørene eksisterer kun på grunn av sine kunder og rettighetshaverne.

Livselskapene er etablert for å tilby livsforsikring og pensjonssparing for bedrifter, privatpersoner, kommuner og fylkeskommuner med flere og som ikke kan eller ønsker å forvalte disse selv. I livselskapene kan risikoen fordeles på et større felleskap og kostnadene holdes nede pga stordriftsfordeler. Norske bedrifter og kommuner er pliktige til å ha en pensjonsordning. Mindre norske bedrifter og kommuner er derfor avhengig av at det finnes livselskap. For store bedrifter og kommuner, som ikke er avhengig av et risikofellesskap og selv har stordriftsfordeler, kan det være fordelaktig å forvalte pensjonsordningen selv og mange av disse har etablert egne pensjonskasser.

Livselskap er avhengig av egenkapitalbidrag fra eiere som ethvert annet selskap, og har dermed et avkastningskrav. Denne kapitalen kunne alternativt ha blitt brukt til andre formål. Kapitalen har derfor en kostnad som tilsvarer kapitalens alternative verdi. Avkastningskravet defineres som den forventede alternative avkastningen som kunne vært oppnådd til samme risiko. Selv Regjeringen legger generelt til grunn at avkastningskravet for statlige selskaper i utgangspunktet bør utformes etter samme prinsipper som for private selskaper, jf. St.prp. nr. 1 (1998-99), kap. 3.4.2. Livselskapene kan ha en eller flere eiere, og noen livselskaper er organisert som ASA med aksjer som omsettes på Oslo Børs. Som rettighetshaver i et livselskap er rettighetshaveren avhengig av at livselskapet tjener penger og oppfyller avkastningskravet. Dvs livselskapene er avhengig av inntjening på sine kunder, rettighetshavere og deres midler.

I livselskapene er det en asymmetri mellom hvem som får avkastning og hvem som dekker risikoen. Det er arbeidsgiver eller rettighetshaverne som oppnår mesteparten av fordelene av en høy avkastning, mens egenkapitalen og eierne må stå risikoen knyttet til svingende avkastning som ikke dekkes av buffer, sammen med en årlig rentegaranti. Denne egenkapitalrisikoen er kostbar, dermed har livselskapene redusert risikoen i forvaltningen av pensjonsmidlene for å beskytte egenkapitalen i

utstrakt grad. Inntjeningen for å dekke avkastningskravet hentes i stedet fra drift og risikodekninger innen død og uførhet.

Pensjonskasser defineres som utvidet egenproduksjon. I en pensjonskasse er det arbeidsgiver som bidrar med egenkapital. Dette er en viktig distinksjon mellom en pensjonskasse og et livselskap. Siden det er arbeidsgiver og rettighetshaverne som oppnår mesteparten av fordelene av en høy avkastning, er denne avkastningen med og dekker avkastningskravet på egenkapitalbidraget fra arbeidsgiveren. Asymmetrien som er i livselskapene er redusert, men fortsatt til stede pga fripoliseinnehaverne.

Både arbeidsgiver og rettighetshaverne (ansatte) er representert i pensjonskassens styre og kan direkte påvirke pensjonskassens forvaltningsstrategi og disponeringer av årsresultater innenfor rammene av lovverket.

Historien viser at det har vært enklere for pensjonskassene å bygge opp buffere og dermed ha en høyere risikobærende evne, med derav mulighet for høyere aksjeandeler i porteføljene og igjen en høyere oppnådd avkastning (les lavere pensjonskostnader for arbeidsgiver og høyere pensjonsreguleringer, inkludert regulering av fripoliser).

I flere bedrifter med egen pensjonskasse finnes det fripoliseinnehavere, som følge av overgang til innskuddspensjon, som fortsatt er ansatt i bedriften. I forhandlingene ved overgang til innskuddsordninger inngikk ofte parametere som forventet regulering av fripoliser. Flere arbeidsgivere har eller føler derfor et ansvar for å oppnå god avkastning for å regulere fripolisene.

Disse sammenhengene har vært entydige, og det ser ikke ut til å herske noen uenighet om disse forholdene.

### **Dagens regelverk og dets utfordringer**

Det som har vært en årelang og vanskelig diskusjon, er hvordan man skal sikre pensjoner gjennom å sette krav til kapitalisering av pensjonsinnretninger og hvordan og på hvilken måte de skal kunne bygge opp buffere på kundenes og rettighetshavernes hånd. Det er krav til at premiereserven er fullfinansiert til enhver tid. I tillegg har pensjonsinnretningene krav til kapital utover premiereserven, kapitalkravet har endret seg betydelig de siste årene ved innføringen av Solvens II. Det har vært et klart skille mellom realiserte (bokførte) og urealiserte verdier. Premiereserven skal være dekket av bokførte verdier. Per i dag er det i hovedsak to former for buffere som inngår i kundemidlene for private ordninger; dette er tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond. Kursreguleringsfondet tilsvarer de urealiserte verdiene (urealiserte gevinster).

Tilleggsavsetninger er tilbakeholdt avkastningsresultat fra tidligere år med realisert/bokført avkastning utover rentegarantien. En avsetning til tilleggsavsetninger (TA) går på bekostning av tilførsel til premiefond (som kan brukes av arbeidsgiver til å dekke neste års premie) og/eller på bekostning av regulering av løpende pensjoner, regulering av fripolisene og foretakets mulighet til å ta 20% av resultatet til fripolisene. TA kan kun benyttes i forbindelse med årsoppgjøret, og kan kun brukes til å dekke opp for manglende avkastning på premiereserven mellom 0% og rentegarantien.

Negativ avkastning må følgelig dekkes av egenkapitalen, til tross for at TA kan være vesentlig større enn nivået på rentegarantien. Vi legger til grunn at kursreguleringsfondet (urealiserte gevinster) normalt vil være borte innen man får et bokført negativt resultat. Det er et maksimalt tak på TA på 12% av premiereserven i dag, som begrenser hvor mye av resultatet som kan settes av til buffer.

Resterende skal gå til premiefond, regulering og egenkapital (20 % av overskuddet til fripolisene). TA kan også brukes til regulering, men dette gjelder kun fripoliser som er under utbetaling, ref rapporten til Pensjonistforbundet «Hvem får overskuddet fra fripolisemilliardene?» av april 2019, eller ved arv fra andre rettighetshavere pga dødsfall.

Kursreguleringsfondet (KR) er en vesentlig mer fleksibel buffer. Den oppstår når kursene på for eksempel aksjer stiger, uten at denne gevinsten realiseres. Det er ingen disposisjoner som må gjøres for å trekke på KR, da dette skjer av seg selv når markedene faller. I perioder med god soliditet og lav (bokført) avkastning kan foretakene velge å realisere deler av KR for å oppnå en høyere bokført avkastning som igjen vil gi midler til både premiefond og regulering av pensjoner og fripoliser. Det vil si at KR både kan brukes til å dekke markedssvingninger og til å regulere pensjoner. Andre viktige elementer med bufferen er at TA er endelig tildelt de enkelte kontraktene, mens KR er solidarisk. Et aspekt ved at KR er solidarisk, kommer tydelig frem hvis en kontrakt flytter til en ny pensjonsinnretning. Da vil kontrakten ha tilgang til KR, på bekostning av de eksisterende kontraktene, hos den nye pensjonsinnretningen. Ved flytting vil kontrakten få med seg sin andel av KR, gitt at kontrakten har vært kunde i minst ett år hos foretaket. Dette kan skape arbitrasjemuligheter og er bakgrunnen til at bufferfond allerede er innført i offentlige ordninger.

Særlig pensjonskassene har bygget opp store buffere, og de har ønsket å spesielt bygge buffere gjennom KR. En effektiv måte å gjøre dette på er gjennom å investere i aksjer- og spesielt aksjefond. I aksjefondene vil man ikke realisere gevinster før man evt selger fondsandeler, uavhengig av hvilke kjøp og salg av aksjer forvalter gjør innad i fondet. Nedsiden har vært en innlåsingeffekt, gjennom at aksjer og aksjefond med store urealiserte gevinster blir vanskelig å bytte ut da dette vil gi en reduksjon i bufferen, forutsatt at man allerede har nådd taket på TA. Om ikke taket på TA er nådd, vil TA som buffer være vesentlig mindre egnet enn KR, da de kun kan benyttes til å dekke manglende avkastning mellom 0% og rentegarantien, samt at de kun kan benyttes ifobm årsoppgjøret. Bakgrunnen for å skulle ønske å bytte ut et aksjefond i pensjonsinnretningen er for eksempel at fondet har byttet forvalter, at resultatene ikke er i tråd med ønsker/forventninger, foretaket har endret syn på en aksje, at det har dukket opp bedre alternativer (for eksempel rimeligere) eller at man har endret kriterier for ansvarlige investeringer og satt strammere rammer for ESG og bærekraft mm.

Innlåsingeffekten som følge av KR er en hindring i å tilpasse forvaltningen av pensjonsmidler mer bærekraftig og dermed i strid med pensjonsinnretningens samfunnsansvar og europeiske/norske myndigheters ønske om at pensjonsmidler forvaltes på en bærekraftig måte.

I 2011 kom Finanstilsynet med forslag om å slå sammen TA og KR til et bufferfond, hvor man opprettholdt fordelene som i dag er knyttet til KR som buffer, men hvor et salg av for eksempel et aksjefond med store KR ikke påvirker samlet buffer, da de realiserte gevinstene gikk inn i bufferfondet. Bufferfondet skulle tildeles den enkelte kontrakt tilsvarende TA, og det ville ikke lenger være en solidarisk buffer.

Dette ville vært en svært god løsning for pensjonsinnretningene da det ville muliggjort en enklere oppbygging av buffere og også en mer fleksibel bruk av disse. Problemet med forslaget var at det opprinnelig ble foreslått et tak på bufferfondet tilsvarende 15 % og deretter øket til 24% gjennom arbeidsgruppen som jobbet med garanterte produkter i 2019. Flere av pensjonskassene har gjennom mange år hatt en vesentlig større sum KR og TA enn dette, og en slik begrensning ville følgelig medført en vesentlig innstramming for disse kassene, med lavere risikobærende evne som følge, og dermed lavere forventet avkastning med de uønskede konsekvensene dette har for arbeidsgiver og rettighetshavere. Arbeidslivets parter har også vært skeptiske til slik løsning.



Bufferfondet som ble foreslått av arbeidsgruppen i 2020 var med tak på 24 % for fripoliser ved alder 67 år og ble i første omgang lagt på is, men ble så allikevel innført for offentlige ordninger fra og med 01.01.22. Bakgrunnen for innføring av bufferfond i offentlige ordninger var på grunn av arbitrasjemulighetene ved flytting. Ettersom offentlig ordninger ikke har fripoliser var det mulig å innføre dette for offentlige ordninger uten tak. Vi ser allerede hvilke forenklinger dette gir for eksempel for en kommunal pensjonskasse.

Vi antar at grunnen til at det var enklere å innføre bufferfond for offentlig ordninger er at taket på 24 % ikke ble gjort gjeldende for løpende ordninger og at i en offentlig ordning er pensjonsregulering og regulering av oppsatte rettigheter tariffestet; rettighetshaverne får regulering uavhengig av oppnådd avkastning.

Noe av problemet med private ordninger (og som har foranlediget myndighetenes ønsker om et tak på bufferfondet) har vært en diskusjon om hvorvidt en oppbygging av store buffere er til gunst for rettighetshaverne. For aktive ordninger med aktive medlemmer er det uomtvistelig slik at store buffere gjør det mulig for arbeidsgiver å forvalte midlene på en slik måte at forventet avkastning (og kortsiktig risiko) blir høy, og helst på nivå med en avkastning utover rentegarantien lik lønnsveksten over tid. Dette reduserer som omtalt tidligere arbeidsgivers pensjonskostnader. Det er utvilsomt slik at pensjonsinnretninger med lave buffere tilpasser seg med en lavere andel i aksjer og følgelig også har en lavere forventet avkastning. Lave buffere gjør det sannsynlig å forvente lav regulering av pensjoner og fripoliser. Det er viktig å merke seg at forvaltning av ytelsesbaserte pensjonsmidler (med en garantert avkastning) ikke er forvaltning for rettighetshavernes regning og risiko (som i en innskuddsbasert pensjonsordning), og følgelig er det innretningenes rett og plikt å bygge opp en tilstrekkelig buffer til at midlene kan forvaltes på en trygg måte, men samtidig slik at det kan forventes en regulering i tråd med inflasjon/lønnsregulering.

For en ordning uten aktive medlemmer (kun fripoliser og pensjoner under utbetaling) vil den økonomiske gevinsten være svært begrenset for arbeidsgiver av å oppnå en høy avkastning, da tilnærmet all avkastning vil gå til rettighetshaverne. Solid buffer vil redusere rentegarantipremien for en kollektiv ordning med pensjoner under utbetaling. Arbeidsgivere som har lovet en form for regulering vil fortsatt redusere sine pensjonskostnader i form av reduserte reguleringspremier/kompensasjoner dersom avkastningen bidrar til den lovede regulering.

Arbeidsgiver med ordninger i egen pensjonskasse vil på linje med livselskapene følgelig ønske å bygge buffere iform av TA og KR (for å redusere EK-risiko). Bygging av buffere vil isolert sett også være i rettighetshavernes interesse da dette vil muliggjøre at det kan oppnås en høy avkastning. Om imidlertid ikke denne ekstra avkastningen kommer rettighetshaverne til gode i form av pensjonsregulering eller oppskrivning av fripoliseverdiene, men kun blir liggende som en buffer i ordningen, vil dette ikke være til rettighetshavernes fordel. For eksempel, dersom det kun bygges buffer frem til pensjonsalder for fripoliser, mister fripolisene kjøpekraften frem til pensjonsalder som følge av manglende regulering av de framtidige ytelsene.

Det må følgelig være noen mekanismer som sikrer at fripoliseinnehaverne får sin del av avkastningen til regulering før pensjonsalder i tillegg til tilgang til opparbeidede buffere (ikke bare indirekte gjennom en mulighet for høyere avkastning). Det er viktig at en oppløsning av bufferfondet gjøres på en slik måte at den risikobærende evnen i ordningen holdes på et tilstrekkelig høyt nivå til at midlene kan forvaltes slik at de fortsatt holder tritt med lønnsveksten / KPI. Bufferfondet må følgelig bygges ned proratarisk med pensjonsforpliktelsene, slik at risikobærende evne opprettholdes. I den grad man i pensjonsinnretningen finner det hensiktsmessig å «deriske» (dvs ta ned aksjeandelen i takt med at tidshorisonten på utbetalingene blir kortere), vil dette også kunne gi behov for en lavere

andel bufferkapital, og således en større oppløsning av buffere enn reduksjonene i pensjonsforpliktelsene isolert sett skulle tilsi.

I det følgende skisseres en mulig modell for bufferfond for private ordninger, uten tak, som er slik at både rettighetshavere og arbeidsgiver kommer godt ut i form av pensjonsregulering og i form av lavere kostnader og akseptabel egenkapitalrisiko.

### Hvorfor er tak et problem for pensjonsforetakene som ønsker å oppnå god avkastning for å regulere ytelsene til rettighetshaverne?

Som beskrevet tidligere vil de fleste foretak (både pensjonskasser og livselskap) tilpasse forvaltningen av pensjonsmidlene, dvs investeringsstrategien og andelen investert i aksjer, til bufferen i kundemidlene. Strategien tilpasses slik at sannsynligheten for tap av egenkapital er lav.

	10 % aksjer (Livelskap)		20 % aksjer		30 % aksjer		40 % aksjer (Pensjonskasser)	
Aksjer	10 %	3 %	20 %	7 %	30 %	10 %	40 %	13 %
Norske aksjer	33 %	3 %	33 %	7 %	33 %	10 %	33 %	13 %
Globale aksjer (sikret)	33 %	3 %	33 %	7 %	33 %	10 %	33 %	13 %
Globale aksjer (usikret)	33 %	3 %	33 %	7 %	33 %	10 %	33 %	13 %
<b>Obligasjoner</b>	<b>75 %</b>		<b>65 %</b>		<b>55 %</b>		<b>45 %</b>	
Norske obligasjoner	20 %	15 %	20 %	13 %	20 %	11 %	20 %	9 %
Holdt-til-forfall	30 %	23 %	30 %	20 %	30 %	17 %	30 %	14 %
Globale obligasjoner (usikret)	50 %	38 %	50 %	33 %	50 %	28 %	50 %	23 %
<b>Pengemarked</b>	<b>5 %</b>		<b>5 %</b>		<b>5 %</b>		<b>5 %</b>	
Norsk pengemarked	100 %	5 %	100 %	5 %	100 %	5 %	100 %	5 %
<b>Eiendom</b>	<b>10 %</b>		<b>10 %</b>		<b>10 %</b>		<b>10 %</b>	
Norsk eiendom	100 %	10 %	100 %	10 %	100 %	10 %	100 %	10 %
<b>Sum</b>	<b>100 %</b>		<b>100 %</b>		<b>100 %</b>		<b>100 %</b>	

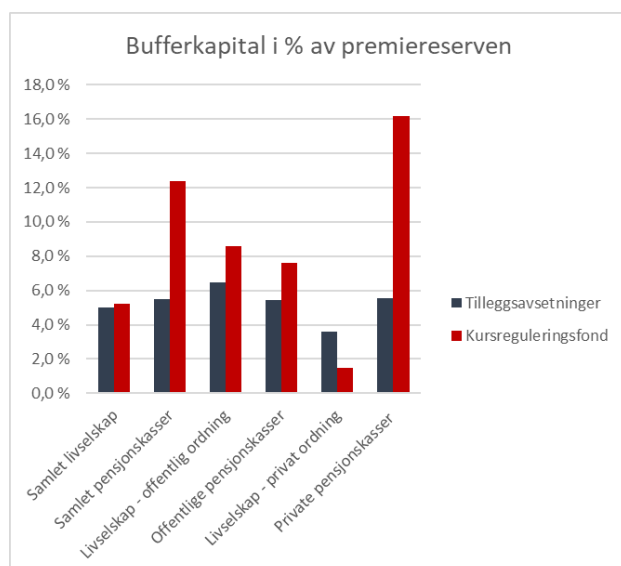
<b>Forventet avkastning</b>				
Ubetinget / langsiktig	4,2 %		4,7 %	5,1 %
Betinget dagens rente	3,8 %		4,3 %	4,7 %
<b>Risiko</b>				
Standardavvik	4,8 %		5,9 %	7,2 %
<b>Historisk simulering</b>				
Største verdifall	-4,2 %	sep. 94	-7,2 %	feb. 09
			-14,1 %	feb. 09
				-20,5 %
				feb. 09

Med 40% i aksjer og 10% eiendom, til sammen 50% realaktiva, ville finanskrisen i 2008/2009 medført et verdifall på 20,5% for den samlede porteføljen. Med et mulig verdifall på 20,5% av kundemidlene samt krav til garantert avkastning på f.eks 3%, må kundene minimum ha 30% av premiereserven i buffer for at det ikke skal være behov for bruk av egenkapital. (Dersom bufferen tilsvarer 30% av premiereserven, vil bufferen være 23% av kundemidlene). I tillegg er det viktig at kundemidlene fortsatt har noe buffer tilbake også etter et stort verdifall, samt buffer til regulering i år med lav bokført avkastning.

Rapporten om Garanterte Produkter sier på side 51, «Arbeidsgruppen legger til grunn at en maksimalgrense for det samlede bufferfondet i prosent av premiereserven bør være høy nok til at den ikke innskrenker leverandørenes mulighet til å bygge buffere sammenlignet med i dag, samtidig som det også bør sikres at meravkastning utover et visst nivå faktisk blir tilført kontraktene som overskudd. Fondet bør f.eks. kunne være minst lik summen av dagens maksimale tilleggsavsetninger og en normal størrelse på kursreguleringsfondet. Kursreguleringsfondet hos pensjonsleverandørene var i 2016 på om lag 6,8 pst. av premiereservene. Grensen for tilleggsavsetninger er i sum ikke utnyttet og tilleggsavsetningene utgjorde på samme tidspunkt om lag 5,2 pst. av premiereservene. Samlet antar arbeidsgruppen at et tak på bufferfondet i området 15-20 pst. av premiereservene bør

*kunne balansere hensynene.»* I tillegg viser rapporten til gjennomsnittlig aksjeandel for livselskapene og pensjonskassene på hhv 15 % og 36 %.

Rapporten omtaler ikke hvor mye tilleggsavsetningene og kursreguleringsfondet varierer blant foretakene/leverandørene til offentlige og private ordninger. Basert på tall rapportert fra Finanstilsynet og Finans Norge for 2016 er det store forskjeller mellom pensjonskasser og livselskap, men spesielt mellom livselskap og pensjonskasser som forvalter private pensjonsordninger:

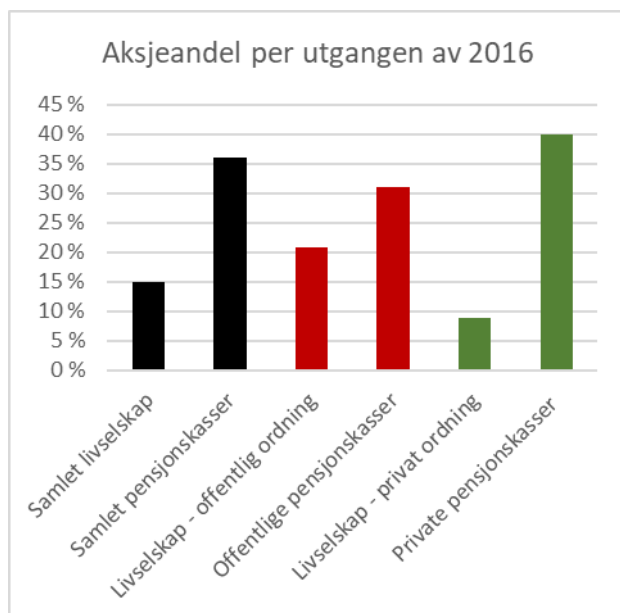


Bufferkapital 2016 i % av premiereserven	TA	KR	Sum TA og KR
Samlet livselskap	5,0 %	5,2 %	10,3 %
Samlet pensjonskasser	5,5 %	12,4 %	17,9 %
Livselskap - offentlig ordning	6,5 %	8,6 %	15,0 %
Offentlige pensjonskasser	5,4 %	7,6 %	13,0 %
Livselskap - privat ordning	3,6 %	1,5 %	5,1 %
Private pensjonskasser	5,6 %	16,2 %	21,7 %

Tallene til livselskapene er basert på balansetall fra Finans Norge. For pensjonskassene har Finanstilsynet rapportert buffer i prosent av forsikringsforpliktelsene uten tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond (dette er trolig markedsverdien av forpliktelsene, ikke premiereserven)

Differansen i bufferen blant pensjonskassene kommer heller ikke frem i oversikten. Blant enkelte av pensjonskassene har det vært lite regulering, tilsvarende som i livselskapene. Dette gjelder spesielt pensjonskasser med kun fripoliser og lite buffer.

Vi ser forskjeller i aksjeandelen blant offentlige og private pensjonsordninger. Igjen spesielt store forskjeller mellom aksjeandelen blant livselskap og pensjonskasser for private pensjonsordninger:



Aksjeandel	31.12.2016	Differanse
Samlet livselskap	15 %	
Samlet pensjonskasser	36 %	21 %
Livselskap - offentlig ordning	21 %	
Offentlige pensjonskasser	31 %	10 %
Livselskap - privat ordning	9 %	
Private pensjonskasser	40 %	31 %

Aksjeandelene er basert på tall fra Finanstilsynet, og fordelingen mellom offentlige og private ordninger hos livselskapene er tall fra Finans Norge. I tabellen er livselskapene med offentlige ordninger KLP og Oslo Pensjonsforsikring. Livselskapene med private ordninger er Storebrand, DNB og Nordea. Disse fem livselskapene forvaltet 97% av kollektivporteføljene til norske livselskap ved utgangen av 2016.

Målsetningen med innføring av bufferfond var å tilrettelegge for at livselskapene skulle øke aksjeandelen i forvaltningen av private ordninger. Fripolisene har vært lite regulert av livselskapene. De fleste pensjonskassene har regulert fripoliser fortløpende, selv etter ti år med økte krav til avsetninger til premiereserver grunnet langt liv (K2013) og betydelig økte kapitalkrav som følge av Solvens II.

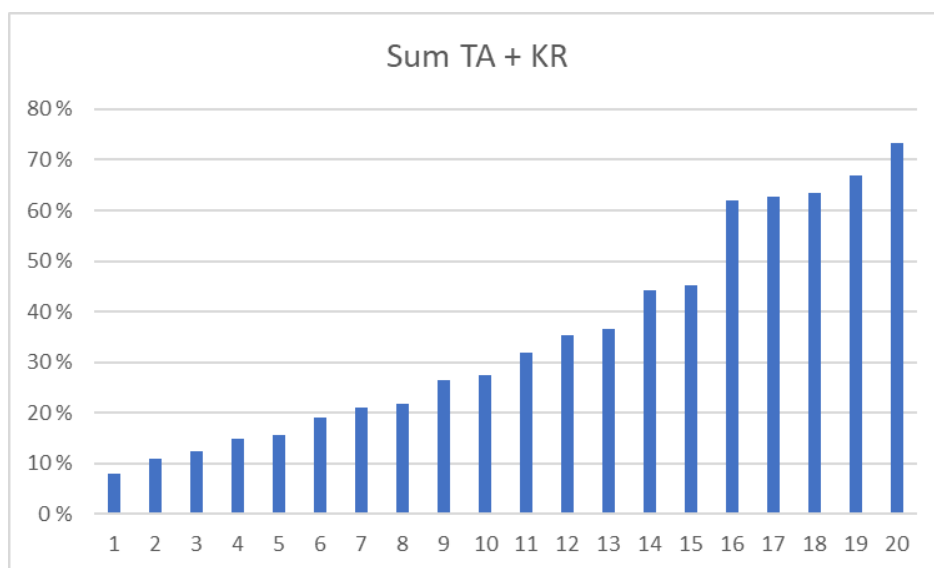
Tabellen under viser oppdaterte tall for private ordninger i 2021:

Bufferkapital 2021 i % av premiereserven	TA	KR	Sum TA og KR
Livselskap - privat ordning	6 %	3 %	9 %
Private pensjonskasser	8 %	29 %	37 %

Aksjeandel	31.12.2021
Livselskap - privat ordning	8 %
Private pensjonskasser	45 %
Differanse	37 %

Tallene er hentet fra «Resultatrapport for finansforetak» publisert av Finanstilsynet 18.02.2022. Der viser Finanstilsynet til at livselskapene har økt aksjeandelen til 22 %, men det er så å si kun som følge av økt aksjeandel i livselskapene med offentlige ordninger. Både KLP og OPF har over 30 % i aksjer per 31.12.2021. Aksjeandelen for private pensjonskasser rapportert av Finanstilsynet inkluderer investeringer i eiendomsfond, men ikke direkte eid eiendom.

Per utgangen av 2021 forvaltet de 20 største private pensjonskassene 94 % av premiereserven som var forvaltet av 46 private pensjonskasser (totalt 146 milliarder i premiereserver). Summen av TA og KR varierer mellom 8% og 73% for de 20 største:



Over 75% av premiereservene til de private pensjonskassene ble forvaltet med mer enn 35 % aksjer. Men kun ti private pensjonskasser hadde en aksjeandel over 40 %. For disse pensjonskassene var snittet av sum TA og KR på 62% av premiereserven (vektet), summen varierte mellom 28% og 73%. Snittet bestod av 6 % TA og 56% KR. Ca 1/3 (31 %) av premiereserven som var forvaltet av private pensjonskasser ble forvaltet med over 40% aksjer.

Kun 11% av premiereserven som var forvaltet av private pensjonskasser hadde mindre enn 20 % i sum TA og KR, svarende til kun 15 av 46 private pensjonskasser.

I rapporten om garanterte produkter uttales det; «Samlet antar arbeidsgruppen at et tak på bufferfondet i området 15-20 pst. av premiereservene bør kunne balansere hensynene». Dette er etter vår vurdering en antagelse, basert på gjennomsnittstall for offentlige og private ordninger, som vil medføre at de som faktisk regulerer pensjoner og fripoliser i private ordninger i dag med buffer godt over dette taket, vil få reduserte muligheter til å gjøre dette fremover dersom det settes et øvre tak på bufferfondet, pga redusert risikobærende evne og lavere avkastning.

Den fremtidige reguleringen av dagens pensjoner og fripoliser vil i all hovedsak komme fra fremtidig avkastning. En rettighetshaver vil både få avkastning på avsetningene til forpliktelsene (premiereserven), men også på bufferne. Rettighetshavere med mye buffer bør derfor forvente mer til regulering enn rettighetshavere med lite buffer. Innføring av bufferfond øker ikke bufferen til rettighetshaverne på tidspunktet bufferfond blir innført, men vil forhåpentligvis øke forventet avkastning fremover som følge av at det vil være enklere å bygge opp og opprettholde buffere på et stabilt høyt nivå. Men også dagens fripoliser under utbetaling kan forvente en høyere minimumsregulering, gitt at bufferfondet skal oppløses på lik linje som tilleggsavsetninger. Dette skyldes at de i tillegg til tilleggsavsetningene får tilgang til dagens kursreguleringsfond.

Jo mer som settes av til buffere desto større blir sannsynligheten for å oppnå god avkastning og dermed god regulering. I stedet for å innføre tak på bufferfondet for å øke reguleringen, bør regelverket sette regler som gir rettighetshaverne god tilgang til dagens og fremtidig buffer som tilhører rettighetshaverne (bufferne i kundemidlene).

Tabellen under viser effekten buffer har på avkastningsresultat. Avkastningsresultatet tilsvarer avkastningen på kundemidler fratrukket rentegarantien. I kundemidlene inngår premiereserve, premiefond og bufferfond, mens rentegarantien beregnes kun på premiereserve og premiefond. Dette medfører at all avkastning på bufferfond vil inngå i avkastningsresultatet. Det er

avkastningsresultatet i forhold til premiereserven som gir grunnlag for regulering. Tabellen viser avkastningsresultat, i prosent av premiereserven, for en kontrakt med 3% rentegaranti, gitt nivået på bufferfondet i prosent av premiereserven og avkastningen på kontrakten det enkelte året. Hele avkastningsresultatet settes av til overskudd, det vil si ingen avsetning til bufferfond. For en kontrakt med 3 % rentegaranti tilhørende en fripoliseneier som har et bufferfond på 40 % av premiereserven og hvor pensjonsforetaket oppnår en avkastning på 4% på kontrakten (kundemidlene), vil avkastningsresultatet til kontrakten være 2,6 % av premiereserven, som kan gi en regulering av fripoliselytelsen på 2 % etter at egenkapitalen har fått sin andel (20 %) av resultatet. Uten bufferfond, ville avkastningsresultatet til kontrakten vært 1 %, som kan gi en regulering av fripoliselytelsen på 0,7 - 0,8 % etter at egenkapitalen har fått sin andel av resultatet.

Avkastning:	Bufferfond					
	0 %	6 %	12 %	24 %	40 %	60 %
2 %	-1,0 %	-0,9 %	-0,8 %	-0,5 %	-0,2 %	0,2 %
3 %	0,0 %	0,2 %	0,4 %	0,7 %	1,2 %	1,8 %
4 %	1,0 %	1,2 %	1,5 %	2,0 %	2,6 %	3,4 %
5 %	2,0 %	2,3 %	2,6 %	3,2 %	4,0 %	5,0 %
6 %	3,0 %	3,4 %	3,7 %	4,4 %	5,4 %	6,6 %
7 %	4,0 %	4,4 %	4,8 %	5,7 %	6,8 %	8,2 %
8 %	5,0 %	5,5 %	6,0 %	6,9 %	8,2 %	9,8 %
9 %	6,0 %	6,5 %	7,1 %	8,2 %	9,6 %	11,4 %
10 %	7,0 %	7,6 %	8,2 %	9,4 %	11,0 %	13,0 %
11 %	8,0 %	8,7 %	9,3 %	10,6 %	12,4 %	14,6 %

Avkastningsresultatet er angitt etter dekning av rentegaranti på 3 %

### Dagens krav mht regulering av pensjoner og fripoliser

I dagens regelverk er det to hovedprinsipper for krav til regulering; regulering som følge av positivt avkastningsresultat og regulering av fripoliser under utbetaling som følge av frigjøring av tilleggsavsetninger.

Avkastningsresultatet til den enkelte kontrakten skal årlig fordeles. Avkastningsresultatet tilsvarer bokført avkastning fratrukket rentegarantien i kontrakten. Pensjonsleverandøren kan tildele avkastningsresultatet til tilleggsavsetninger, begrenset opptil 12 % av premiereserven. Gjenværende avkastningsresultat tilordnes overskudd som går til rettighetshaverne som regulering eller premiefond. Dersom tilleggsavsetninger tilsvarer 12 % av premiereserven går alt overskuddet til regulering. For fripolisene kan pensjonsleverandørene beholde inntil 20 % av overskuddet, resterende går til regulering av fripolisene.

Rettighetshaverne har krav på sin andel av overskuddet. Det gjelder også pensjoner under utbetaling. Pensjoner under utbetaling kan maksimalt reguleres tilsvarende G-regulering (snitt siste 3 år). Overskudd utover maksregulering går til arbeidsgiverforetaket til kontrakten i form av premiefond. Det er ingen øvrig grense for regulering av fripoliser.

Pensjonsinnretningene kan til dels styre det bokførte avkastningsresultatet og dermed overskuddet ved bruk av kursreguleringsfond. Pensjonskassene bruker dette aktivt for å oppnå målsatt regulering. Dette gjøres ved å realisere gevinster og tap før årsskifte. Avkastningsresultatet kan variere grunnet

store markedsendringer mot slutten av året, noe som gjør det utfordrende å treffe målsatt overskudd.

Dersom avkastningen er under rentegarantien, er det ingen plikt å realisere kursreguleringsfond for å regulere eller dekke rentegarantien. Pensjonsinnretningene står fritt til å realisere kursreguleringsfond eller bruke tilleggsavsetninger til å dekke rentegarantien. Det er først når det hverken er kursreguleringsfond eller tilgjengelig tilleggsavsetninger at pensjonsinnretningene må stille egenkapital for å dekke garantien.

For fripoliser under utbetaling, og kun for fripoliser under utbetaling, er det krav til frigjøring av tilleggsavsetninger, der kontraktens tilleggsavsetninger frigjøres i takt med endring i premiereserven.

#### Lik avkastning - forskjellig regulering med dagens regelverk

Dagens avkastningsresultat tilsvarer bokført avkastning fratrukket rentegarantien på kontrakten, som beskrevet i forrige kapittel. Rentegarantien på den enkelte kontrakten er historisk betinget av når pensjonsrettighetene er opptjent. Innad i en pensjonskasse kan rentegarantien variere med opptil 2 %-poeng for de forskjellige fripolisekontraktene (enda mer hos livselskapene). De aller fleste pensjonskassene har felles forvaltning for alle sine rettighetshavere, det vil si lik forvaltningsstrategi og allokering, som gir lik avkastning, både bokført og verdijustert. Siden fripolisene har ulikt nivå på rentegarantien, vil overskuddet til regulering bli forskjellig.

Eksempelet under viser en pensjonskasse som oppnår bokført avkastning tilsvarende 5 % av premiereserven for samtlige fripolisekontrakter, 1 %-poeng settes av til tilleggsavsetninger. Gjenværende bokført avkastning tilsvarer 4%, dermed vil overskuddene være:

	Rentegaranti*					
Kontrakter med rentegaranti	4,0 %	3,5 %	3,0 %	2,5 %	2,0 %	1,5 %
Overskudd	0,0 %	0,5 %	1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %

\* enkelte pensjonskasser har satt ned rentegarantien til 1,5%

Pensjonskassene og livselskapene kan beholde inntil 20 % av overskuddet for fripolisekontraktene, som overføres til egenkapitalen som kompensasjon for rentegarantien. Resterende går til regulering av fripolisene.

Nye regler fra og med 2022 har gjort at pensjonsinnretningene kan sette av forskjellig andel til tilleggsavsetninger, men fripoliser med lav rentegaranti vil fortære treffe taket på tilleggsavsetningene som er 12% av premiereserven.

I henhold til forskrift til livsforsikringsvirksomhetsloven § 5-6, kan foretaket benytte en annen prosentsats ved avsetninger til tilleggsavsetninger for grupper av kontrakter eller avstå fra å benytte overskudd på avkastningsresultatet til tilleggsavsetninger eller avsetninger til bufferfond, begrunnet i kontraktens behov for tilleggsavsetninger eller bufferfond. I vurderingen skal det tas hensyn til nivået på kontraktens beregningsrente, kontraktens eksisterende tilleggsavsetninger eller bufferfond og nivået på eventuelle andre buffere knyttet til eiendeler i kollektivporteføljen, kontraktens gjenstående løpetid og andre relevante forhold. Tilleggsavsetningene og avsetningene til bufferfond skal innrettes på en måte som ikke fører til urimelig forskjellsbehandling og interessekonflikter mellom kunder og kundegrupper og mellom kunder og foretaket. Foretaket skal ha retningslinjer for fastsettelsen av tilleggsavsetninger og avsetninger til bufferfond.

## Dødsfall og arv

I beregning av premiereserve er det en forventet dødelighetsarv, der rettighetshavere arver midler fra andre rettighetshavere som dør. Lov om tjenestepensjon § 4-5 lyder; *Pensjonsinnretningen skal hvert år tilføre pensjonsbeholdningen for medlemmene de midler som frigjøres i pensjonsinnretningen ved bortfall av pensjonsforpliktelser overfor medlemmer som før uttak av pensjon er død i løpet av året. Som grunnlag for fordelingen mellom de enkelte medlemmer benyttes pensjonsinnretningens beregningsgrunnlag.*

Tilleggsavsetninger frigjort ved dødsfall er ikke klart beskrevet i regelverket. Frigjøring skjer først når siste rettighetshaver i en kontrakt dør, dvs ingen etterlatte i en fripolisekontrakt. De fleste pensjonsinnretningene inkluderer frigjort tilleggsavsetning i dødelighetsarven. Det er pensjonsinnretningenes ansvar at det er tilstrekkelig dødelighetsarv ihht beregningsgrunnlaget/tariffen. Overskudd eller underskudd går mot risikoresultatet. Et positivt risikoresultat kan fordeles opptil 50% til pensjonsinnretningen, som risikoutjevningsfond, og 50% til gjenværende rettighetshavere i form av regulering. Da frigjorte tilleggsavsetninger inngår i dødelighetsarven og dermed risikoresultatet, vil tilleggsavsetninger fordeles mellom pensjonsinnretningen og gjenværende rettighetshavere.

Alternativt kan frigjorte tilleggsavsetninger inngå i avkastningsresultatet og fordeles blant gjenværende rettighetshavere, enten som buffer eller til regulering. For fripolisekontraktene har pensjonsinnretningene adgang til å bruke avkastningsresultatet til å dekke negativt risikoresultat.

Kursreguleringsfondet er ufordelt under dagens regelverk, men det inngår i rettighetshavernes kundemidler. Rettigheten til kursreguleringsfondet tilsvarer kontraktens premiereserve som andel av pensjonsinnretningens totale premiereserver. Dersom noen dør, øker «eierandelen» i kursreguleringsfondet for resterende rettighetshavere.

Ved innføring av bufferfond bør det klarere reguleres hvordan bufferfondet skal fordeles ved dødsfall.

Om frigjort bufferfond ved dødsfall skal inngå i risikoresultatet, kan 50 % av positive risikoresultat gå direkte til regulering og 50 % til pensjonsleverandøren. Dersom det skal inngå i avkastningsresultatet og fordeles i henhold til kontraktens andel av totale premiereserver, overføres bufferfond til de andre rettighetshaverne og pensjonsleverandøren bestemmer om det skal settes av til bufferfond eller overskudd som brukes til regulering, selve reguleringen kan dermed utsettes. Eventuelt kan frigjort bufferfond gå direkte til overskudd.

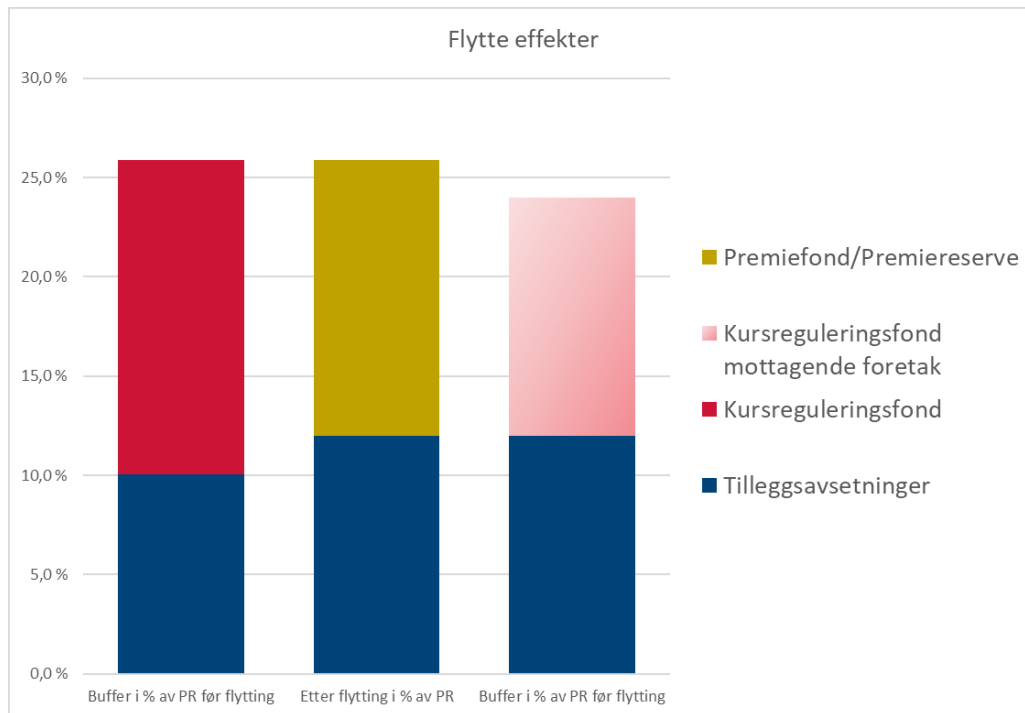
## Flytting av pensjonsordninger

Ved flytting mellom pensjonsinnretninger vil den enkelte kontrakt få med seg premiereserve, premiefond for aktive kontrakter med arbeidsgiverforetak, tildelte tilleggsavsetninger og andel av kursreguleringsfondet. Kursreguleringsfond overføres som tilleggsavsetninger.

Det er mottakende foretak, som bestemmer beregningsgrunnlaget for premiereserver. Premiereservene til en fripolisekontrakt inkluderer avsetninger til alle fremtidige administrasjonskostnader også i det nye foretaket. (Som er med på å sikre inntjening til å dekke avkastningskravet til eierne). Dersom premiereserven fra tidligere pensjonsinnretning ikke er tilstrekkelig til å dekke krav til premiereserve i mottakende foretak, skal premiefond og deretter overførte tilleggsavsetninger brukes til å dekke differansen.



Dersom tilleggsavsetninger overstiger 12% av premiereserven, skal det overskytende beløpet tilordnes kontrakten som overskudd i form av premiefond eller regulering av pensjoner og fripoliser. Regulering av pensjoner og fripoliser medfører økte premiereserver. Etter flytting vil kontrakten som overføres få glede av kursreguleringsfondet som er i det mottakende foretak. Under viser vi effekten på buffer ved flytting fra en pensjonsinnretning med kursreguleringsfond tilsvarende 17% av premiereserven til en annen innretning med kursreguleringsfond tilsvarende 12% av premiereserven:



Frigjøring av kursreguleringsfondet til premiefond ved flytting, og deretter opparbeide rettigheter i kursreguleringsfondet til mottagende selskap, kan medføre en arbitrasjemulighet for kunden (arbeidsgiverforetaket) da kunden får reduserte pensjonsinnbetalinger fremover som følge av økt premiefond. Snittet av kursreguleringsfond blant private ytelsesordninger i livselskapene var 3 % av premiereserven ved utgangen av 2021. Med en aksjeandel på snitt 8 % og meget høye krav til premiereserver som følge av Solvens II har flyttemarkedet i Norge vært tilnærmet ikke eksisterende.

De offentlige ordningene i livselskapene var bedre fonderte og skapte dermed arbitrasjemuligheter ved flytting frem og tilbake.

### Forslag til ny modell; sammenslått bufferfond med overskuddsdeling

Forslaget er å innføre bufferfond som erstatter dagens kursreguleringsfond og tilleggsavsetninger, tilsvarende som i offentlige ordninger, men med visse krav til minimumsregulering. Bufferfondet skal være fordelt på de enkelte kontraktene hos pensjonsinnretningen og vil tilsvare hver enkelt kontrakts tildelte tilleggsavsetninger og andel av kursreguleringsfond, som andel av premiereserven, på tidspunktet for innføringen.

Avkastning ved forvaltning av midler plassert i kollektivporteføljen skal årlig fordeles mellom de kontrakter som omfattes. Fordelingen foretas etter forholdet mellom den forsikringskapitalen som er knyttet til hver av kontraktene. Pensjonsordningens forsikringskapital består av premiereserven, bufferfond, premiefond, innskuddsfond, pensjonistenes overskuddsfond, pensjonsreguleringsfond, reguleringsfond og eventuelt bufferavsetning for pensjonsordninger med flerårig avkastningsgaranti.

For å sikre forpliktelser, kan pensjonsinnretningen avsette hele eller deler av avkastningsresultatet ut over minstekravet til økning i premiereserve til bufferfond for den enkelte kontrakt.

Pensjonsinnretningen fastsetter årets avsetning til bufferfond i prosent av premiereserven knyttet til den enkelte kontrakt ut fra pensjonsinnretningens risiko for avkastningsresultatet.

Dersom avkastningen tilordnet en kontrakt i et år er negativ eller ikke er stor nok til å dekke det årlige kravet til økning i premiereserven etter premieberegningssgrunnlaget, rentegarantien, kan kravet oppfylles ved bruk av bufferfond tilordnet kontrakten.

Avkastning tilordnet en kontrakt skal etter fradrag for tilordning i samsvar med beregningsgrunnlaget for kontrakten og avsetning til bufferfond, tilordnes kontrakten som overskudd.

Midler som er avsatt til bufferfond, kan i et senere år tilordnes kontrakten som overskudd og dermed brukes til regulering og overføring til premiefond

Pensjonsinnretningen har rett til inntil 20 prosent av overskuddet tilordnet fripoliser, pensjonsbevis og pensjonskapitalbevis. Pensjonsinnretningen skal fastsette i vedtektene eller avtaleverket hvor høy prosentsats som skal benyttes. Er risikoresultatet negativt for (en gruppe av) kontrakter, kan kontraktens andel av risikoresultatet dekkes ved fradrag i overskudd på avkastningsresultatet tilordnet kontrakten.

Finanstilsynet kan, når det finner at soliditetshensyn tilsier det, pålegge pensjonsinnretningen å avsette avkastningsresultatet på den enkelte kontrakt til bufferfond.

#### Krav til at deler av avkastningsresultatet tilordnes overskudd for samtlige rettighetshavere

For å ha likebehandling av rettighetshaverne bør det være krav til minimumsregulering av samtlige rettighetshavere og overføring til premiefond til arbeidsgivere med aktive ordninger dersom for eksempel bufferfondet er av en viss størrelse. Alternative løsninger kan være:

1. Overstiger summen av bufferfondet og et positivt avkastningsresultat 24 % av premiereserven i kontrakten ved årets slutt, skal minimum 20% av den delen av det positive avkastningsresultatet som fører til at summen av bufferfond og det positive avkastningsresultatet overskyter 24% av premiereserven tilordnes kontrakten som overskudd
2. Overstiger summen av bufferfondet og avkastningsresultatet 50 % av premiereserven i kontrakten ved årets slutt, skal kontrakten tilordnes et overskudd slik at ytelsene tilhørende kontrakten reguleres i takt med folketrygden grunnbeløp
3. Hver kontrakt skal tilordnes et overskudd tilsvarende 10 % av bufferfondet ved årets slutt, overskuddet skal tilordnes fra avkastningsresultatet, dersom avkastningsresultatet ikke er tilstrekkelig skal manglende avsetninger omdisponeres fra bufferfondet

Løsning nr 1 tillater pensjonsinnretningene å bygge buffer før det er krav til regulering. Gitt at bufferfondet får en viss størrelse er innretningen pliktig til å bruke deler av avkastningsresultatet til regulering som følge av tilordning til overskudd. Samtidig har innretningen fortsatt mulighet til å bygge ytterligere bufferfond med gjenværende avkastningsresultat.

Løsning nr 2 vil medføre likebehandling av rettighetshavere med kontrakter der bufferfondet er mer enn 50 % av premiereserven. Men løsningen kan skape forskjeller i regulering for rettighetshavere som f.eks har bufferfond som tilsvare 49 % og 51 % av premiereserven. I år med stor endring av folketrygdens grunnbeløp kan bufferfondet reduseres kraftig.

Løsning nr 3 kan være utfordrende i år med negativ avkastning, da den totale bufferen vil falle ytterligere som følge av bufferfond som tilordnes overskudd omdannes til forpliktelse.

Løsning nr 1 er vurdert å være den beste løsningen. Løsningen kan kombineres med elementer fra de andre løsningene, men det trenger ikke være et lovkrav. Mye kan håndteres gjennom krav til klare (interne) retningslinjer for opparbeidelse og bruk av bufferfondet.

#### Krav til frigjøring av bufferfond for fripoliser under utbetaling:

Bufferfond knyttet til individuell rente- og pensjonsforsikring skal benyttes til engangspremier for årlig forhøyelse av pensjonsytelsene, første gang innen ett år etter at ytelsen ble utbetalt. Hvert år benyttes en del av bufferfondet tilsvarende den prosentvise reduksjon av premiereserven i løpet av året, eller en så stor del at ytelsene kan forhøyes like meget som i foregående år. Skal ytelsen utbetales i et fastsatt antall av år, skal i tilfelle gjenværende bufferfond utbetales i det siste år av perioden.

For fripoliser under utbetaling bør kravet for avsetninger til overskudd for samtlige rettighetshavere og kravet til frigjøring av bufferfond for fripoliser under utbetaling ses i sammenheng.

Minimumsreguleringen for fripoliser under utbetaling bør være basert på regelen som gir mest til overskudd til kontrakten. Dersom begge kravene gjelder vil det være vanskelig å likebehandle samtlige rettighetshavere, definert som pensjoner under utbetaling og fripoliser under utbetaling.

#### Frigjøring av bufferfond for fripoliser ved død:

Det bør være klare føringer for hva som skjer med bufferfondet ved dødsfall og det er ingen etterlatte igjen i kontrakten. Alternative løsninger kan være:

- a) Frigjort bufferfond ved dødsfall fordeles til gjenværende kontraktens bufferfond, fordeles ihht til kontraktens premiereserve
- b) Frigjort bufferfond ved dødsfall inngår i dødelighetsarven og dermed risikoresultatet. Dersom risikoresultatet er positivt fordeles overskuddet mellom innretningen som RUF (50%) og premiefond/regulering av kontraktene (50%)
- c) Frigjort bufferfond fordeles til gjenværende kontraktens avkastningsresultat, fordeles ihht til kontraktens premiereserve
- d) Frigjort bufferfond fordeles til overskuddet med regulering (minimum 80%) og egenkapital (maksimum 20%)

Uavhengig av frigjøringsmodell ved dødsfall bør frigjort bufferfond kunne brukes til å dekke negative risikoresultat i en fripolisekontrakt, som i dag.

Løsning a) er lik dagens omfordeling av kursreguleringsfond ved dødsfall, mens løsning b) er lik hvordan frigjøring av tilleggsavsetninger praktiseres i dag. Løsning c) gir raskere regulering for gjenværende rettighetshavere.

Modell d) antas å ha størst effekt, se side 24. Samtlige løsninger ved dødsfall vil medføre likebehandling av rettighetshaverne og kan komme i tillegg til kravet for avsetninger til overskudd for samtlige rettighetshavere samt kravet til frigjøring av bufferfond for fripoliser under utbetaling. Det kan være hensiktsmessig at kun fripolisekontrakter fordeles frigjort bufferfond fra andre fripolisekontrakter, da det ikke frigjøres bufferfond i kollektive kontrakter.

## Maksimum regulering

I tillegg til krav til regulering som følge av punktene over, står styret fritt til å tilføre mer av avkastningsresultatet til overskudd og omdisponere bufferfondet til regulering. For å likebehandle rettighetshaveren bør kravet til maksimum G-regulering gjelde samtlige rettighetshavere. Maksimum regulering er etter at pensjonsinnretningen har tatt sin andel overskuddet.

Reguleringen av ytelsen kan i et enkelt år prosentvis ikke overstige den prosentvise økning av folketrygdens grunnbeløp i året. Det kan likevel gis høyere tillegg for at reguleringen av ytelsen i året og de to foregående år til sammen skal svare til den prosentvise økning av grunnbeløpet i disse tre årene. Overstigende beløp for en fripolisekontrakt, tilbakeføres til kontraktens bufferfond. Overskytende beløp i aktive ordninger tilordnes premiefondet.

## Modellen

$$\text{Bufferfond } (T_0) = \text{kursreguleringsfondet}(T_0) + \text{tilleggsavsetninger}(T_0)$$

$T_0$ =tidspunktet for overgang til bufferfond

For kontrakt/fripolise k:

$$BF_{IB(k)} = \text{Bufferfond 01.01}$$

$$BF_{UB(k)} = \text{Bufferfond 31.12}$$

$$\text{Avkastningsresultatet (Verdijustert avkastning fratrukket rentegarantien)} = ATB(k) + ATO(k)$$

der:

$$ATB(k) = \text{Avkastningsresultatet (Verdijustert avkastning fratrukket rentegarantien) tilført Bufferfond}$$

$$ATO(k) = \text{Avkastningsresultatet (Verdijustert avkastning fratrukket rentegarantien) tilordnet overskudd}$$

$$\text{Minimum } ATO(k) = 20\% \text{ av Avkastningsresultatet gitt bufferfond} > 24\% \text{ av premiereserven}$$

$$FBF(k) = \text{Frigjort bufferfond til overskudd}$$

$$BF_{UB(k)} = BF_{IB(k)} + ATB(k) - FBF(k)$$

$$\text{Overskudd til regulering og premiefond} = ATO(k) + FBF(k) + \text{kontraktens andel av frigjort bufferfond ved dødsfall (kun fripolisekontrakter)}$$

Minimum frigjøring av bufferfond for fripoliser under utbetaling, før tilføring av avkastningsresultat eller ytterligere omdisponering av bufferfond til regulering:

$$Y(t) = \text{Ytelse på tidspunkt } t$$

$$IB = \text{Inngang til året}$$

$$\partial(PR) = \frac{\text{Premiereveve UB beregnet med } Y(IB)}{\text{Premiereserve IB beregnet } Y(IB)} - 1$$

$$\text{Minimum FBF}(k) = BF_{IB(k)} * \partial(PR)$$

### Effekter som følge av innføring av bufferfond

Målsetningen med ny modell er å bedre og sikre grunnlaget for regulering av fremtidige pensjoner. Intensjonen ved å tilpasse regelverket er at det på en best mulig måte skal legge til rette for at dagens og fremtidige pensjonsmidler i private ytelsesordninger forvaltes med en høyere forventet avkastning samt tilrettelegger for at rettighetshaverne får bedre tilgang til denne avkastningen, noe som vil gi bedre regulering og kjøpekraftsikring.

Innføring av bufferfond vil alt annet like gi bedre risikobærende evne for kundemidlene, da dagens begrensninger på tilleggsavsetninger blir borte, og dermed gi mulighet for høyere forventet avkastning. Pensjonsinnretningene tilpasser risikoen ihht tilgjengelig kundebuffer og denne øker ved at dagens begrensede bruk av tilleggsavsetninger fjernes.

Et regelverk med bufferfond tilrettelegger for bedre risikostyring. Det blir mulig å gjøre strategi- og allokeringssendringer uten å påvirke kundebufferne, som igjen gjør det enklere å tilpasse porteføljen til en mer bærekraftig portefølje ihht EU-regulering og å bytte forvalter eller produkter uten å redusere soliditeten. Dagens regelverk med kursreguleringsfond medfører store innlåsingseffekter.

Årlig disponering av overskudd forenkles og vil ikke være avhengig av bokført resultat/realisert avkastning og uheldige effekter av kortsiktige svingninger på slutten av året eller store realiseringer i løpet av året. Overskuddet kan fordeles utover flere år med jevn regulering og ikke variere kraftig grunnet endringer i bokført avkastning de enkelte årene. Regulering av ytelse vil enklere kunne vurderes opp mot soliditet og ønske om regulering.

Med bufferfond vil det være mulig å tilpasse overskuddet bedre til den enkeltes kontrakt slik at overskuddene i prosent av premiereserven for samtlige kontrakter blir mer like, noe som vil medføre likere regulering blant rettighetshaverne. I prinsippet skal tildeling av avkastningsresultatet til bufferfond være basert på en prosentvis andel av premiereserven, slik at gjenværende avkastningsresultat vil variere med rentegarantien på den enkelte kontrakten, som i dagens regelverk. I henhold til forskrift til livsforsikringsvirksomhetsloven (analogt til dagens § 5-6) kan foretaket benytte en annen prosentsats ved avsetninger til bufferfond for grupper av kontrakter eller avstå fra å benytte overskudd på avkastningsresultatet til avsetninger til bufferfond, begrunnet i kontraktens behov for bufferfond. I vurderingen skal det, som i dag, tas hensyn til nivået på kontraktens beregningsrente, kontraktens bufferfond og nivået på eventuelle andre buffere knyttet til eiendeler i kollektivporteføljen, kontraktens gjenstående løpetid og andre relevante forhold. Avsetningene til bufferfond skal innrettes på en måte som ikke fører til urimelig forskjellsbehandling og interessekonflikter mellom kunder og kundegrupper og mellom kunder og foretaket. Foretaket skal ha retningslinjer for fastsettelsen av avsetninger til bufferfond.

Ved at foretaket kan tilpasse overskuddet som prosent av premiereserven, vil potensiell regulering for kontrakter med høy rentegaranti bli bedre. Dette er de kontraktene som har fått minst regulering under dagens regelverk. Innretningen kan omdisponere bufferfond for disse kontraktene uten å

samtidig måtte regulere andre kontrakter med lavere rentegaranti. Dermed opprettholder foretaket en høyere totalsum som bufferfond. Det er mulig å gjøre begrensede tilpasninger også med dagens regelverk, men kontraktene med lav rentegaranti vil raskt treffe taket på 12% av premiereserven i tilleggsavsetninger i en godt fondert innretning.

Dersom bufferfondet for fripoliser under utbetaling frigjøres tilsvarende tilleggsavsetningene i dag, vil dette uansett medføre bedre regulering enn i dagens regelverk, da fripoliseinnehaveren får oppløst det som i dag er tilleggsavsetninger pluss kursreguleringsfondet.

Med innføring av maksimum regulering av ytelsene til fripoliser på linje med pensjoner under utbetaling vil innretningene unngå å forskjellsbehandle sine rettighetshavere. Fripoliseinnehaveren beholder overskytende som bufferfond til senere regulering. Ønsker fripoliseinnehaveren raskere utbetaling kan enkelte innretninger tilby fripoliser med investeringsvalg, men da fjernes rentegarantien.

### Minimumsregulering som følge av krav til frigjøring av bufferfond for fripoliser under utbetaling

Minimumsreguleringen vil være avhengig av hvor mye av bufferfondet som frigjøres, disse faktorene bestemmes av nivået på bufferfondet i prosent av premiereserven, alder, kjønn og kontraktens rentegaranti. Tabellen under viser minimumsregulering for en mann med 2% rentegaranti.

2% grunnlagsrente før 20% til EK

Regulering	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85
6% buffer	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %
12% buffer	0,4 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %
24% buffer	0,9 %	0,9 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,2 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,4 %	1,4 %	1,5 %	1,5 %	1,6 %	1,6 %	1,7 %
40% buffer	1,5 %	1,5 %	1,6 %	1,7 %	1,7 %	1,8 %	1,8 %	1,9 %	2,0 %	2,1 %	2,1 %	2,2 %	2,3 %	2,4 %	2,4 %	2,5 %	2,6 %	2,7 %	2,8 %
60% buffer	2,2 %	2,3 %	2,4 %	2,5 %	2,6 %	2,7 %	2,8 %	2,9 %	3,0 %	3,1 %	3,2 %	3,3 %	3,4 %	3,5 %	3,7 %	3,8 %	3,9 %	4,0 %	4,2 %

2% grunnlagsrente etter 20% til EK

Regulering	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85
6% buffer	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
12% buffer	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,7 %
24% buffer	0,7 %	0,7 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,9 %	0,9 %	0,9 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,2 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,3 %
40% buffer	1,2 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,4 %	1,4 %	1,5 %	1,5 %	1,6 %	1,6 %	1,7 %	1,8 %	1,8 %	1,9 %	2,0 %	2,0 %	2,1 %	2,2 %	2,2 %
60% buffer	1,8 %	1,8 %	1,9 %	2,0 %	2,1 %	2,1 %	2,2 %	2,3 %	2,4 %	2,5 %	2,6 %	2,6 %	2,7 %	2,8 %	2,9 %	3,0 %	3,1 %	3,2 %	3,3 %

Innen en pensjonskasse vil det være mindre differanse i nivået på bufferfondet, da bufferfondet hovedsakelig vil komme fra kursreguleringsfondet som er likt fordelt mellom kontraktene på tidspunktet for innføring og grunnet lite flytting til og fra pensjonskassen. I livselskapene vil bufferfondet hovedsakelig komme fra tilleggsavsetninger, der andelen tilleggsavsetninger varierer.

Med bufferfond under 24% vil reguleringen bli relativt lik det som ble foreslått som minimumsregulering i rapporten om garanterte produkter i 2019. Der foreslås i tillegg at taket reduseres med 1%-poeng årlig. Vi forventer at livselskapene uansett ville tilpasset seg taket, og reduksjonen. De fleste kontraktene vil da ikke få gleden av at taket reduseres.

Uten taket blir det høyere minimumsregulering samtidig som det forventede avkastningsresultatet er betydelig større da kontrakten får avkastning både på premiereserven og bufferfondet. Større bufferfond gir bedre overskudd og dermed regulering, ref tabellen på side 14.

### Ikke kjønnsnøytralitet ved frigjøring av bufferfond

Tabellen under viser endring i premiereserve gjennom året avhengig av alder, kjønn og rentegaranti. Menn lever kortere enn kvinner, derfor reduseres andel av premiereserven for menn hvert år raskere

enn for kvinner. Innen en kontrakt er reguleringen kjønnsnøytral, som i porteføljen for pensjoner under utbetaling i en kollektivkontrakt. For fripoliser er det kun en person per kontrakt og en oppløsning av bufferfond tilsvarende utvikling i premiereserven vil ikke være kjønnsnøytral mellom kontraktene. Dette gjelder også under dagens regelverk for oppløsning av tilleggsavsetninger.

Kvinner har 10-15 % lavere regulering enn menn (i % av reguleringen)

Alder	Endring i PR-krav gitt ytelse							
	M 1,5%	K 1,5%	M 2%	K 2%	M 3%	K 3%	M 4%	K 4%
67	-3,9 %	-3,4 %	-3,7 %	-3,2 %	-3,4 %	-2,9 %	-3,0 %	-2,6 %
68	-4,0 %	-3,5 %	-3,8 %	-3,4 %	-3,5 %	-3,0 %	-3,2 %	-2,7 %
69	-4,2 %	-3,7 %	-4,0 %	-3,5 %	-3,6 %	-3,1 %	-3,3 %	-2,8 %
70	-4,3 %	-3,8 %	-4,1 %	-3,6 %	-3,8 %	-3,3 %	-3,5 %	-3,0 %
71	-4,5 %	-3,9 %	-4,3 %	-3,8 %	-4,0 %	-3,4 %	-3,7 %	-3,1 %
72	-4,6 %	-4,1 %	-4,4 %	-3,9 %	-4,1 %	-3,6 %	-3,8 %	-3,3 %
73	-4,8 %	-4,2 %	-4,6 %	-4,0 %	-4,3 %	-3,7 %	-4,0 %	-3,4 %
74	-5,0 %	-4,4 %	-4,8 %	-4,2 %	-4,5 %	-3,9 %	-4,2 %	-3,6 %
75	-5,1 %	-4,5 %	-5,0 %	-4,3 %	-4,7 %	-4,0 %	-4,4 %	-3,7 %
76	-5,3 %	-4,7 %	-5,1 %	-4,5 %	-4,8 %	-4,2 %	-4,6 %	-3,9 %
77	-5,5 %	-4,8 %	-5,3 %	-4,7 %	-5,0 %	-4,4 %	-4,7 %	-4,1 %
78	-5,7 %	-5,0 %	-5,5 %	-4,8 %	-5,2 %	-4,5 %	-4,9 %	-4,2 %
79	-5,9 %	-5,2 %	-5,7 %	-5,0 %	-5,4 %	-4,7 %	-5,1 %	-4,4 %
80	-6,1 %	-5,4 %	-5,9 %	-5,2 %	-5,6 %	-4,9 %	-5,4 %	-4,6 %
81	-6,3 %	-5,5 %	-6,1 %	-5,4 %	-5,8 %	-5,1 %	-5,6 %	-4,8 %
82	-6,5 %	-5,7 %	-6,3 %	-5,6 %	-6,0 %	-5,3 %	-5,8 %	-5,0 %
83	-6,7 %	-5,9 %	-6,5 %	-5,7 %	-6,3 %	-5,5 %	-6,0 %	-5,2 %
84	-6,9 %	-6,1 %	-6,7 %	-5,9 %	-6,5 %	-5,7 %	-6,2 %	-5,4 %
85	-7,1 %	-6,3 %	-6,9 %	-6,1 %	-6,7 %	-5,9 %	-6,4 %	-5,6 %
86	-7,3 %	-6,5 %	-7,1 %	-6,3 %	-6,9 %	-6,1 %	-6,7 %	-5,8 %
87	-7,5 %	-6,7 %	-7,3 %	-6,5 %	-7,1 %	-6,3 %	-6,9 %	-6,0 %
88	-7,7 %	-6,9 %	-7,5 %	-6,7 %	-7,3 %	-6,5 %	-7,1 %	-6,2 %
89	-7,9 %	-7,1 %	-7,7 %	-6,9 %	-7,5 %	-6,7 %	-7,3 %	-6,4 %
90	-8,0 %	-7,2 %	-7,9 %	-7,1 %	-7,7 %	-6,9 %	-7,5 %	-6,7 %
91	-8,2 %	-7,4 %	-8,1 %	-7,3 %	-7,9 %	-7,1 %	-7,7 %	-6,9 %
92	-8,4 %	-7,6 %	-8,3 %	-7,5 %	-8,1 %	-7,3 %	-7,9 %	-7,1 %

Det er komplisert å konstruere en god løsning med kjønnsnøytral regulering

## Minimumsregulering som følge av krav at deler av avkastningsresultatet tilordnes overskudd for samtlige rettighetshavere

Tabellen under viser avkastningsresultat for en fripolisekontrakt med 3 % rentegaranti. Avkastningsresultatet er i prosent av premiereserven gitt oppnådd avkastning på kundemidlene (premiereserven + bufferfond) og størrelsen på bufferfondet, tilsvarende tabell side 13.

Avkastning:	Bufferfond					
	0 %	6 %	12 %	24 %	40 %	60 %
2 %	-1,0 %	-0,9 %	-0,8 %	-0,5 %	-0,2 %	0,2 %
3 %	0,0 %	0,2 %	0,4 %	0,7 %	1,2 %	1,8 %
4 %	1,0 %	1,2 %	1,5 %	2,0 %	2,6 %	3,4 %
5 %	2,0 %	2,3 %	2,6 %	3,2 %	4,0 %	5,0 %
6 %	3,0 %	3,4 %	3,7 %	4,4 %	5,4 %	6,6 %
7 %	4,0 %	4,4 %	4,8 %	5,7 %	6,8 %	8,2 %
8 %	5,0 %	5,5 %	6,0 %	6,9 %	8,2 %	9,8 %
9 %	6,0 %	6,5 %	7,1 %	8,2 %	9,6 %	11,4 %
10 %	7,0 %	7,6 %	8,2 %	9,4 %	11,0 %	13,0 %
11 %	8,0 %	8,7 %	9,3 %	10,6 %	12,4 %	14,6 %

Tabellene under viser minimum tildeling til overskudd i % av premiereserven dersom summen av bufferfondet og avkastningsresultatet overstiger 24 % av premiereserven i kontrakten ved årets slutt. I foreslått modell skal minimum 20 % av avkastningsresultat utover 24 % av premiereserven tilordnes overskuddet. Overskuddet for fripolisekontrakten fordeles minimum 80 % til regulering og maksimum 20 % til pensjonsleverandøren. Dersom overskuddet er for eksempel 1 % av premiereserven, vil reguleringen bli tilnærmet lik 0,8 % (80 % av 1 %). Vi viser også effekter ved 30 % og 40 % av avkastningsresultatet som overskyter 24 % av premiereserven tilordnes overskudd.

20% av den delen av avkastningsresultatet som overskyter 24% av premiereserven tilordnes kontrakten som overskudd:

Overskudd til regulering for en kontrakt med 3% rentegaranti:

Avkastning:	Bufferfond					
	0 %	6 %	12 %	24 %	40 %	60 %
2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,2 %	0,4 %
4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,4 %	0,5 %	0,7 %
5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,6 %	0,8 %	1,0 %
6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,9 %	1,1 %	1,3 %
7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,1 %	1,4 %	1,6 %
8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,4 %	1,6 %	2,0 %
9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,6 %	1,9 %	2,3 %
10 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,9 %	2,2 %	2,6 %
11 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,1 %	2,5 %	2,9 %

Bufferfond tilhørende kontrakt etter minimumsregulering:

Avkastning:	Bufferfond i % av PR etter minimumsregulering					
	0 %	6 %	12 %	24 %	40 %	60 %
2 %	0,0 %	5,1 %	11,2 %	23,5 %	39,8 %	60,1 %
3 %	0,0 %	6,2 %	12,4 %	24,5 %	40,9 %	61,2 %
4 %	1,0 %	7,2 %	13,5 %	25,5 %	41,9 %	62,3 %
5 %	2,0 %	8,3 %	14,6 %	26,4 %	42,9 %	63,4 %
6 %	3,0 %	9,4 %	15,7 %	27,3 %	43,8 %	64,4 %
7 %	4,0 %	10,4 %	16,8 %	28,2 %	44,8 %	65,5 %
8 %	5,0 %	11,5 %	18,0 %	29,1 %	45,8 %	66,5 %
9 %	6,0 %	12,5 %	19,1 %	30,0 %	46,8 %	67,6 %
10 %	7,0 %	13,6 %	20,2 %	30,9 %	47,7 %	68,6 %
11 %	8,0 %	14,7 %	21,3 %	31,8 %	48,7 %	69,6 %



30% av den delen av avkastningsresultatet som overskyter 24% av premiereserven tilordnes kontrakten som overskudd:

Overskudd til regulering for en kontrakt med 3% rentegaranti:

Avkastning:	Bufferfond					
	0 %	6 %	12 %	24 %	40 %	60 %
2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %
3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,4 %	0,5 %
4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,6 %	0,8 %	1,0 %
5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,0 %	1,2 %	1,5 %
6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,3 %	1,6 %	2,0 %
7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,7 %	2,0 %	2,5 %
8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,1 %	2,5 %	2,9 %
9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,4 %	2,9 %	3,4 %
10 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,8 %	3,3 %	3,9 %
11 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,2 %	3,7 %	4,4 %

Bufferfond tilhørende kontrakt etter minimumsregulering:

Avkastning:	Bufferfond i % av PR etter minimumsregulering					
	0 %	6 %	12 %	24 %	40 %	60 %
2 %	0,0 %	5,1 %	11,2 %	23,5 %	39,8 %	60,1 %
3 %	0,0 %	6,2 %	12,4 %	24,5 %	40,7 %	60,9 %
4 %	1,0 %	7,2 %	13,5 %	25,2 %	41,5 %	61,8 %
5 %	2,0 %	8,3 %	14,6 %	26,0 %	42,3 %	62,6 %
6 %	3,0 %	9,4 %	15,7 %	26,8 %	43,1 %	63,4 %
7 %	4,0 %	10,4 %	16,8 %	27,5 %	43,9 %	64,2 %
8 %	5,0 %	11,5 %	18,0 %	28,3 %	44,6 %	65,0 %
9 %	6,0 %	12,5 %	19,1 %	29,0 %	45,4 %	65,7 %
10 %	7,0 %	13,6 %	20,2 %	29,7 %	46,2 %	66,5 %
11 %	8,0 %	14,7 %	21,3 %	30,5 %	46,9 %	67,3 %

40% av den delen av avkastningsresultatet som overskyter 24% av premiereserven tilordnes kontrakten som overskudd:

Overskudd til regulering for en kontrakt med 3% rentegaranti:

Avkastning:	Bufferfond					
	0 %	6 %	12 %	24 %	40 %	60 %
2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %
3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %	0,5 %	0,7 %
4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,8 %	1,0 %	1,4 %
5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,3 %	1,6 %	2,0 %
6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,8 %	2,2 %	2,6 %
7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,3 %	2,7 %	3,3 %
8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,8 %	3,3 %	3,9 %
9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,3 %	3,8 %	4,6 %
10 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,8 %	4,4 %	5,2 %
11 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	4,3 %	5,0 %	5,8 %

Bufferfond tilhørende kontrakt etter minimumsregulering:

Avkastning:	Bufferfond i % av PR etter minimumsregulering					
	0 %	6 %	12 %	24 %	40 %	60 %
2 %	0,0 %	5,1 %	11,2 %	23,5 %	39,8 %	60,1 %
3 %	0,0 %	6,2 %	12,4 %	24,4 %	40,5 %	60,6 %
4 %	1,0 %	7,2 %	13,5 %	25,0 %	41,1 %	61,2 %
5 %	2,0 %	8,3 %	14,6 %	25,6 %	41,7 %	61,8 %
6 %	3,0 %	9,4 %	15,7 %	26,2 %	42,3 %	62,3 %
7 %	4,0 %	10,4 %	16,8 %	26,8 %	42,9 %	62,9 %
8 %	5,0 %	11,5 %	18,0 %	27,4 %	43,5 %	63,4 %
9 %	6,0 %	12,5 %	19,1 %	28,0 %	44,1 %	63,9 %
10 %	7,0 %	13,6 %	20,2 %	28,6 %	44,6 %	64,4 %
11 %	8,0 %	14,7 %	21,3 %	29,1 %	45,2 %	65,0 %

Som det fremkommer av tabellene over vil det ikke være krav til regulering så lenge summen av avkastningsresultatet og bufferfondet er under 24% av premiereserven. Bufferkapitalen vokser selv med en form for minstekrav til regulering.

### Effekter av frigjøring av bufferfond ved død

Tabellen under viser estimater på frigjort bufferfond i en fripoliseporfølje i % av premiereserven til gjenværende fripoliskontrakter gitt snitt av bufferfond til rettighetshaverne som faller bort.

Snitt bufferfond	0 %	6 %	12 %	24 %	40 %	60 %
Frigjort bufferfond % av premiereserve	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,2 %	0,3 %	0,5 %

Basert på analyser av tre større pensjonskasser varierer beregnet arv fra premiereserven ett enkelt år mellom 0,7% og 0,8% av den totale premiereserven. Dersom snitt bufferfond er 40%, vil frigjort bufferfond tilsvare 40% av 0,75%, dvs 0,3%. Med lave bufferfond, om hos livselskapene, er effekten av arv av bufferfond begrenset. Den har først betydning ved store bufferfond. Innretninger med store bufferfond er ikke avhengig av arv av bufferfond. Derfor ble løsning der frigjort bufferfond tilordnes overskuddet som brukes til regulering anbefalt.

## Effekter av flytting med bufferfond

Fordelen med å få tilgang til urealiserte gevinster/kursreguleringsfond hos mottakende innretning blir fjernet ved innføring av bufferfond. Alt annet likt reduserer dette ønsket om å flytte da det fjerner arbitrasjemuligheten der kursreguleringsfond frigjøres til premiefond.

Insentiver for bedrifter til å flytte den private ytelsesordningen fra en pensjonskasse til et livselskap blir redusert da effekten av å frigjøre kapital til premiefond som følge av flytting blir borte. Den frigjorte kapitalen tilsvarer i dag kapital utover premiereserven og maksimale tilleggsavsetninger. De siste årene har kravene til premiereserve medført at det ikke frigjøres noe kapital, tvert imot. Dermed har det heller ikke vært noe særlig grad av flytting av private ytelsesordninger.

Ved flytting med bufferfond kan mottakende innretning tilby bedre forvaltning av midlene enn med dagens flytteregler. Dette skyldes at bufferen, og spesielt tilgjengelig bufferkapital et enkelt år, blir kraftig redusert ved flytting med dagens regelverk. Med bufferfond vil mottakende innretning kunne opprettholde en høyere aksjeandel ved flytting av en kontrakt med en god del bufferfond, men rettighetshaverne er fortsatt avhengig at mottakende innretning villighet til å ta risiko og regulere sine kontrakter. Historisk har pensjonskassene vært bedre til å opprettholde aksjeandelen i kriser enn livselskapene, noe som har medført bedre avkastningsresultater og regulering av rettighetshaverne i pensjonskasser sammenlignet med rettighetshaverne i livselskap. Pensjonskassene vil fortsatt være konkurransedyktige hva gjelder god forvaltning og gode resultater.

## Alternative løsninger til bufferfond med krav til minimumsregulering

Alternativt forslag vil være:

1. Innføring av bufferfond, kun med krav til frigjøring av bufferfond for fripoliser under utbetaling.
2. Adgang til å anvende tilleggsavsetninger ved negativ avkastning som beskrevet i rapporten om «Garanterte produkter»

Løsning 1. legger et større ansvar over på styret i innretningen og krav til at det setter egne retningslinjer for regulering av sine rettighetshavere og det åpner for at innretningene kan bygge store bufferfond uten noen form for regulering. Fripoliser under utbetaling vil fortsatt få frigjort sine andeler. Konkurransen, forventninger og krav fra rettighetshaverne vil kunne kompensere slik at det blir regulering og ikke kun store bufferfond.

Løsning 2. vil medføre at egenkapitalen er mindre utsatt for tap som følge av kapitalforvaltningen, og det er til rettighetshavers fordel. Enkelte pensjonskasser som allerede har tilleggsavsetninger tilsvarende 12% av premiereserven vil fortsatt ha utfordringer med å tilpasse årets overskuddsdeling. Fortsatt vil innretningene ha utfordringer med innlåsingseffekten som følger av kursreguleringsfondet. Løsning 2. er dog en god forbedring fra dagens regelverk og forslaget er tidligere støttet av Pensjonskasseforeningen.

## Oppsummering og konklusjon

Innføring av bufferfond for private ytelsesordninger er ønskelig under forutsetning av at det innføres uten et øvre tak på bufferfondet for enkelte rettighetshavere, ref fripoliser under utbetaling. Et tak vil medføre uheldige begrensninger i mulighetene for regulering som følge av at det begrenser kapital som ligger til grunn for reguleringen og at pensjonsinnretningene tilpasser risikoen ihht tilgjengelig kapital/kundebuffer.

Foreslått modell med bufferfond uten tak tilrettelegger for bedre risikostyring og dermed bedre avkastningsmuligheter. Samtidig sikrer modellen rettighetshaverne bedre tilgang til avkastningen og pensjonsmidlene. Med bedre tilgang vil også rettighetshaverne kunne forvente raskere tilgang enn med dagens regelverk (bedre regulering). Dette har vært etterspurt av Pensjonistforbundet.

God risikostyring gjennom strategiendringer og porteføljetilpasninger kan gjennomføres uten å redusere soliditeten som sikrer de fremtidige pensjonsutbetalingene. Bufferfondet gjør det mulig å tilpasse porteføljen for eksempel til en mer bærekraftig portefølje, hensett kommende EU regulering, da innlåsingseffektene med kursreguleringsfondet fjernes.

Bedre tilgang til pensjonsmidler for rettighetshaverne gjelder tilgangen på bufferkapitalen. Dagens tilleggsavsetninger kan kun brukes til regulering av fripoliser under utbetaling. Det er uheldig at årlig overskudd skal endelig fordeles mellom buffer i kapitalforvaltning eller regulering/premiefond, som med dagens regelverk. Med det nye bufferfondet kan overskudd som tidligere er fordelt til buffer omdisponeres til regulering. I tillegg får fripoliser under utbetaling tilgang til all buffer, ikke kun tilleggsavsetninger.

Forslaget om maksimal G-regulering for samtlige rettighetshavere fremmer likebehandling av rettighetshaverne og reduserer dermed mulige konflikter mellom pensjonister og fripoliseinnehavere. Modellen kan medføre begrensede interessekonflikter som følge av at modellen ikke er kjønnsnøytral, men dette er vanskelig å unngå da kvinner lever lengere enn menn og kontrakter tilhørende en fripolise kun har ett medlem. Innad i kontrakter (løpende) er det kjønnsnøytralitet. For øvrig er heller ikke gjeldende regulering kjønnsnøytral.

Det vil fortsatt bli forskjell på regulering og avsetninger til bufferfond da rettighetshaverne har forskjellige rentegarantier og forskjellig nivå på bufferfondet. Men modellen tilrettelegger for at pensjonsinnretninger som historisk har regulert fripoliser kan gi mer lik regulering gjennom tilgangen til bufferfondet. For pensjonskassene som har fellesforvaltning av rettighetshavernes midler er det utfordrende å regulere rettighetshaverne med den høyeste rentegarantien uten at det går utover soliditeten til hele pensjonskassen. Gitt fleksibiliteten med et bufferfond kan innretningene friere tilpasse bruken av bufferfondet til den enkelte kontrakten slik at rettighetshaverne får mer lik regulering. Det må etableres retningslinjer for likebehandling.

En ulempe med bufferfond kan være at dette tilordnes den enkelte kontrakt og bufferkapital ikke lengere er solidarisk slik som kursreguleringsfondet er i dag.

Rettighetshavere med lite buffer vil fortsatt kunne bli plassert i porteføljer med redusert risiko. Det vil si mindre sannsynlighet for regulering og mindre sannsynlighet for å bygge buffer i fremtiden. Det vil fortsatt være mulig og også bedre lagt til rette for med fellesforvaltning, som er mest vanlig hos pensjonskassene.

Endring av regelverket vil ikke i seg selv gi bedre regulering. Regulering vil hovedsakelig komme fra fremtidig avkastning. Noe vil også komme fra eksisterende buffer som er tidligere års avkastning. Pensjonsinnretninger med lite buffer i dag vil fortsatt ha utfordringer med å levere god regulering i

årene fremover. Pensjonsinnretningene vil, som før, tilpasse forvaltningen av pensjonsmidlene ut fra rettighetshavernes buffer. Men for de pensjonsinnretningene som ønsker å regulere vil modellen med bufferfond tilrettelegge for en bedre og mer stabil regulering fremover, sammenlignet med dagens regelverk. Det er viktig å være klar over at det er pensjonsinnretningenes rett og plikt å bygge opp bufferkapital, for å sikre soliditeten og å sikre en avkastning som kan gi regulering av fripoliser og pensjoner.

Vi anser at denne modellen kan innføres for samtlige pensjonsinnretninger, både pensjonskasser og livselskap. Dersom livselskapene er negative til modellen, bør lovgiver vurdere om modellen kan innføres kun for pensjonskasser, da modellen vil være til fordel for både arbeidsgiver (sponsor) og rettighetshaverne i en pensjonskasse. Pensjonskassene, deres rettighetshavere og kunder bør ikke påtvinges rammevilkår som ikke gir grunnlag for en mest mulig optimal forvaltning.