

Hydro-pensjonister

FINANS: Nye reguleringer gjør at Norsk Hydros Pensjonskasse må selge 4 milliarder kroner i aksjer og dytte inn i obligasjoner. De er ikke alene.

JONE FRAFJORD
JONE.FRAFJORD@FINANSVISEN.NO

– Hvis vi er tvunget til å forvalte vår forvaltningskapital som snittet av norske livsselskaper hadde vi hatt 5 milliarder kroner mindre i avkastning siste 25 år, og vi vil få tilsvarende effekter også fremover, sier Ole Petter Gjerde, leder for Norsk Hydros Pensjonskasse.

Finanstilsynet vil under henvisning til EUs reguleringer av livsforsikringselskaper, Solvens II, regulere pensjonskasser på linje med livsselskaper. Begrunnelsen er å sikre at kundene får utbetalt pensjonene de har krav på.

Men de strengere reguleringene tvinger frem tilpasninger som i stedet rammer kundene, hevder bransjen selv.

Norsk Hydros Pensjonskasse har 18 milliarder kroner under forvaltning. Av disse stammer ifølge Gjerde 5 milliarder kroner fra meravkastning i forhold til hva som hadde vært tilfellet dersom den var blitt forvaltet som gjennomsnittet av seks livsselskaper, som har lavere aksjeandel i forvaltningen.

Forvaltningen av Hydro-pensjonene består av 7 milliarder kroner i aksjer, 7 milliarder kroner i obligasjoner og 4 milliarder kroner i eiendom. På passivasiden er det pensjonsforpliktelse på 11,5 milliarder kroner og egenkapital og reserver på 6,5 milliarder kroner.

– Vi har soliditet til å kunne ta tap selv med verre nedtur enn under finanskrisen i 2008–2009, sier Gjerde.

– Men nå er det lagt frem forslag til regler som tilsier at vi ikke er solvente.

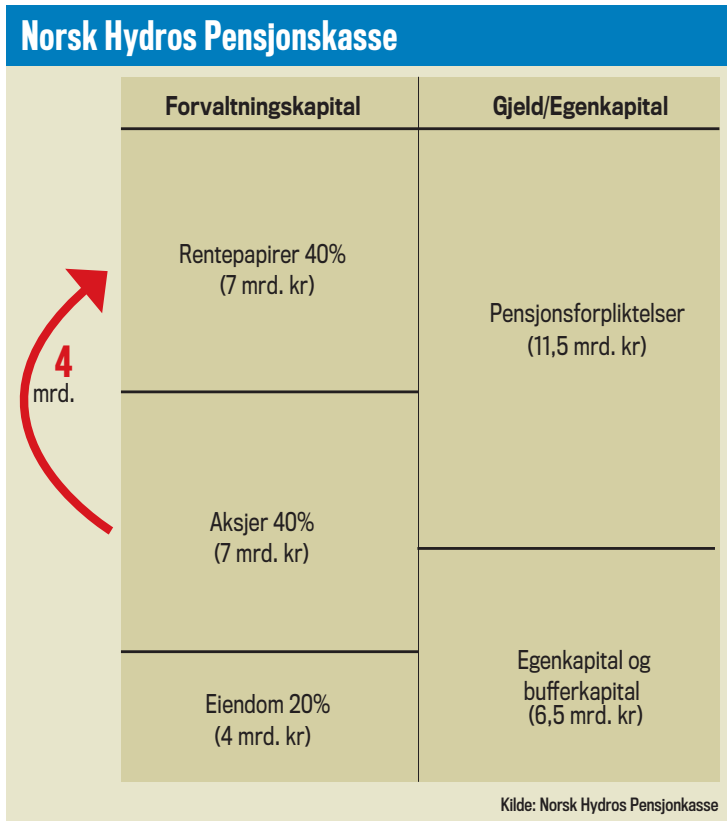
Finanskrisen skal følge finanskrisen

Det har seg slik at Norsk Hydros Pensjonskasse ved utgangen av andre kvartal i år hadde en bufferkapitalutnyttelse på 110 prosent. De seneste fem årene har den variert fra litt under 100 prosent til litt under 140 prosent.

Forslaget til regulering av pensjonskasser som nå er ute på høring sier at bufferkapitalutnyttelsen aldri skal kunne være over 100 prosent.

Ifølge Finanstilsynets «Stresstest 1» utgjør tapspotensialet i Hydro-pensjonskassen vel 4 milliarder kroner, hvorav alt i praksis kan forklares med markedsrisiko som følge av en potensiell ny finanskrisen. Summen av egenkapital og buffere er langt større enn det. To forhold innebærer imidlertid at pensjonskassen ikke er solvent, ifølge det nye regelverket.

Den ene at at bufferkapitalen blir utsatt for en markedsverdijustering



som drar ned verdien med 2,5 milliarder kroner til «justert bufferkapital».

– Hva er markedsverdijustering for noe rart? Det er den «nødvendige kapitalen» som kreves på bok i dag for å kunne betale ut alle de fremtidige pensjonene på en gang, i morgen. Men det er urealistisk, sier Gjerde.

Det andre forholdet er at pensjonskassen, hvis en potensiell finanskrisen inntreffer, skal kunne tåle potensielle tap av enda en finanskrisen, samtidig. Så pensjonskassen må ikke bare ha kapital for å tåle en 200 års-krise, men en 40.000-års krise, sier Grieg Investor, med henvisning til NHH-professor Thore Johnsen.

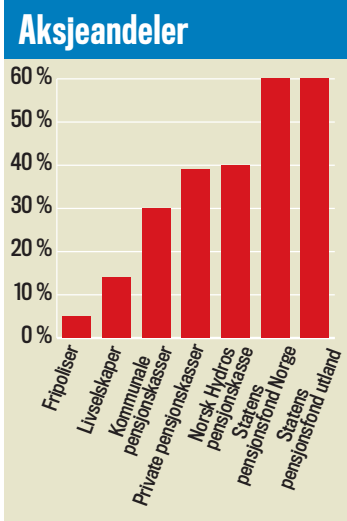
– Det blir helt umulig å forvalte kapital over tid med slike regler, fastslår Gjerde.

Han regner ikke med at Norsk Hydro vil pøse inn penger i pensjonskassen som gjør det mulig å opprettholde aksjeandelen.

Slanker i aksjer

– Det eneste jeg kan gjøre er å ta ned markedsrisikoen og redusere den beregnede effekten av fallende verdipapirmarkeder. Jeg må sannsynligvis omallokere 4 milliarder kroner fra aksjer til rentepapirer. Det gir en lavere forventet avkastning på 200 millioner kroner årlig, og innebærer en dramatisk reduksjon i ytelsene for våre 16.000 medlemmer, sier Gjerde.

Den reduserte avkastningen tilsvarer at 2 prosent årlig merregulering av ytelsene ikke blir gjennomført. En pensjon på 400.000 kroner som reguleres årlig med 2 prosent er etter 20 år kommet opp i nær 600.000 kroner.



De foreslåtte nye reglene vil gjelde norske pensjonskasser med i alt vel 400.000 medlemmer. Norsk Hydros Pensjonskasse tilhører i utgangspunktet den klart mest solvente delen.



Må oppføre seg som liv

Store konsekvenser ikke utre

Finansdepartementet kan ikke bare lene seg på Finanstilsynet, mener Grieg Investor, som spår at pensjonskasser går glipp av årlig milliardavkastning hvis de senker aksjeandelen.

– Det som har vært gjort av reguleringer av pensjonskasser er stort sett uten konsekvensutredninger, og konsekvensene er store, sier Øivind Medlien, daglig leder i Grieg Investor.

– Strengere kapitalkrav vil, gitt at kapitalen finnes, gi mindre investeringer, lavere aksjeandeler og

mindre pensjoner. Slik det legges opp til nå, vil alle tape, inkludert myndighetene, som vil få flere pensjonskasser under administrasjon.

Det er feil å legge til grunn at rentene vil være lave til evig tid, mener Medlien: Holder de seg lave, må det uansett gjøres endringer i

enten ytelse, innbetalinger eller regelverk.

Færre aksjer, mindre penger

Grieg Investor har beregnet konsekvensene av det nye regelverket for 13 av de 20 største private pensjonskassene. De har samlet 149 milliarder kroner i totalt investert

tvinges ut av aksjer



selskaper

MENER HAN HAR NOK PENGER: - Men nå kommer det regler som sier at vi ikke er solvente, sier Ole Petter Gjerde (t.h.), forvalter av Norsk Hydros Pensjonskasse. Her sammen med Christian S. Akselsen (f.v.) og Øivind Medlien fra Grieg Investor.

FOTO: EIVIND YGGESETH

det

kapital, hvorav 106 milliarder er forpliktelse, 4 milliarder er kapitalkrav og bufferkapitalen er 39 milliarder kroner etter dagens regler.

Etter de nye kapitalkravene er det behov for 24 nye milliarder kroner i bufferkapital for å opprettholde dagens allokering til aksjer (i gjennomsnitt 39 prosent i private livselskaper).

Dermed blir bufferkapitalen 63 milliarder kroner for å sikre

seg mot tap i forpliktelser på 106 milliarder kroner.

- Pensjonskassene blir tvunget til å redusere risikoen, sier Christian S. Akselsen i Grieg Investor.

Reduseres forventet avkastning med 0,9 prosentpoeng til 3,1 prosent i private pensjonskasser med 182 milliarder kroner i forvaltning, gir det en forventet mindreakstning på 1,6 milliarder kroner hvert år, ifølge Grieg Investor. Det er i et

scenario der aksjeandelen er nær halvert til 21 prosent.

I et scenario der aksjeandelen i offentlige pensjonskasser er redusert fra 30 prosent til 13 prosent, synker ventet avkastning med 0,8 prosentpoeng til 2,8 prosent. Ventet fall i avkastningen blir da 1 milliard kroner i året, ifølge Grieg Investor.

En «fripolisekasse» med 3 milliarder kroner i forvaltning får i realiteten et kapitalbehov på 1,2

milliarder kroner for å ha en bufferkapitalutnyttelse på 100 prosent, ifølge Grieg Investor. Og selv om alle aksjer lempes ut av porteføljen vil mange pensjonskasser slite med å innfri kravene, ifølge rådgivnings-selskapet.

Ødeleggende

Pensjonskassene kan med fordel ha strengere retningslinjer for risikostyringen, men å innføre stres-

stesten som kapitalkrav er ødeleggende for norske pensjoner, mener Akselsen. Han er glad for at Finansdepartementet sier at de er åpne for innspill.

- Personlig hadde jeg helst sett at dette ble utredet av en pensjonskommisjon, sier han.

- Finansdepartementet må foreta en konsekvensutredning og ikke bare lene seg på Finanstilsynet.