



NOTAT

Finanstilsynet

19. februar 2021

IMPE

Finanstilsynets hørings svar – forslag til ændring af ATP-loven

Finanstilsynet har modtaget forslag til lov om ændring af lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, som blev sendt i høring af Beskæftigelsesministeriet den 22. januar 2021. Finanstilsynet har følgende kommentarer til det fremsendte lovforslag.

Generelle bemærkninger

Det fremgår af lovforslaget, at baggrunden for de foreslåede ændringer er, at renterne har været lave gennem en længere årrække og at udsigten til, at renterne vil forblive lave et godt stykke tid endnu, udfordrer ATP's forretningsmodel, der sigter på at levere økonomisk grundtryghed i form af garanterede, livslange pensioner til ATP's medlemmer i tillæg til folkepensionen. Der er angivet to væsentlige forhold i den forbindelse.

Det første forhold er, at den pensionsrettighed, som medlemmerne erhverver ved indbetaling til ATP, afhænger direkte af markedsrenterne og med det lave renteniveau er prisen på pensionsrettighederne øget betragteligt i de seneste år. Udviklingen i ATP-bidraget modsvarer ikke de faldende renter. Finanstilsynet bemærker, at udviklingen i ATP-bidraget ikke har fulgt udviklingen i hverken forbrugerpriserne eller lønningerne, hvilket har implikationer for den pensionsydelse, som ATP kan levere.

Det andet forhold er, at udgifterne til realværdisikring af pensionsrettighederne bliver større på grund af lave renter kombineret med en generel stigning i levealderen. Udgifterne til realværdisikring finansieres af de fælles midler i bonuspotentialet. Det stiller ifølge lovforslaget store krav til afkastet på bonuspotentialet og vanskeliggør, at ATP kan realværdisikre pensionsrettighederne, som ellers er et af formålene med bonuspotentialet.

Finanstilsynet bemærker i den forbindelse, at de senere års kraftige rentefald har betydet, at værdien af de afgivne pensionsrettigheder er steget markant. Da renterisikoen i dag er afdækket i ATP, betyder det, at værdien af afdækningen er steget tilsvarende, og stigningen i pensionsrettighedernes værdi, som følge af rentefaldet, har derfor ikke ændret bonuspotentialets værdi. Når værdien af pensionsrettighederne stiger, bliver bonusgraden alt andet lige

mindre, da bonusgraden måles som forholdet mellem bonuspotentialet og værdien af pensionsrettighederne. Faldende renter medfører, at bonusgraden i udgangspunktet automatisk falder, og gør det som udgangspunkt sværere for ATP at realværdisikre pensionsrettighederne. Yderligere rentefald i forhold til det nuværende niveau vil alt andet lige forringe ATP's mulighed for at realværdisikre pensionsrettighederne.

Forslaget skal overordnet set give ATP et bedre udgangspunkt for at generere større pensioner ved at tage mere risiko. En større mulighed for ATP for at tage finansiell risiko kan løfte det forventede afkast og dermed det forventede pensionsydelsesniveau, men med en større risiko i forhold til pensionsydelsens størrelse som konsekvens. Det er et politisk valg, hvordan man afvejer afkast og ydelsens niveau i forhold til risiko.

Finanstilsynet finder derfor, at det er væsentligt, at der i lovforslaget er klarhed over, at det er ATP's bestyrelses ansvar at fastlægge produkttegenskaber, risikoprofilen for produktet og grænserne for risikotagning.

På de områder, hvor Finanstilsynet skal føre tilsyn med ATP, lægger Finanstilsynet vægt på, at reglerne og dermed rammerne for Finanstilsynets virke er klare. Finanstilsynets tilsynsrolle skal være veldefineret.

Flere af de foreslåede ændringer i det fremsendte udkast til lovforslag relaterer sig til områder i ATP-loven, hvor Finanstilsynet har en tilsynsforpligtelse. Finanstilsynet konstaterer, at ændringerne bl.a.

- giver ATP's bestyrelse mulighed for at gennemføre en ændring i ATP produktet Livslang Pension for de fremtidige indbetalinger. Ændringen består i, at garantibidraget som noget nyt opdeles i to dele – et "rentebidrag" og et "markedsbidrag". Ændringen indebærer, at medlemmerne frem mod pensioneringstidspunktet vil have et pensionsprodukt, der er ugaranteret og har markedseksponeering i forhold til forrentningen for den del af garantibidraget, der udgør markedsbidraget (produktændring).
- giver klar mulighed for at udbetale bonus alene til pensionister i perioder, hvor bonusgraden ikke muliggør udbetaling af generel bonus til alle medlemmer (udbetalingsbonus).
- gennemfører ændringer i opgørelsen af ATP's hensættelser og ATP's afdækningsstrategi. ATP vil i den forbindelse introducere mere risikofyldte aktiver i afdækningsporteføljen. Formålet er at forsøge at opnå et højere afkast end i dag, således at afdækningsporteføljen i modsætning til i dag kan bidrage til at understøtte realværdisikringen af medlemmernes pensionsrettigheder (ændret afdækningsstrategi).

Finanstilsynet vurderer, at de foreslåede ændringer vil medføre en større kompleksitet generelt set i ATP's produkt og styringen heraf. Finanstilsynet

har ikke på nuværende tidspunkt et fuldstændigt overblik over ændringernes tekniske karakter og ændringernes konsekvenser i forhold til medlemmerne, i forhold til ledelse og styring i ATP og i forhold til tilsynet med ATP. Finanstilsynet bemærker i den forbindelse, at de påtænkte ændringer og konsekvenserne heraf for medlemmerne primært er vurderet af ATP selv.

Finanstilsynet skal derudover bemærke, at ATP er en særegen institution, som hører til i søjle 1 i det danske pensionssystem. Der findes ikke tilsvarende institutioner, og ATP er i udgangspunktet alene underlagt nationalt besluttet regulering. ATP er på mange områder, som f.eks. ledelsesfunktioner og investeringsreglerne (prudent person), i dag underlagt et regelsæt, som svarer til det, der gælder for livsforsikring- og pensionselskaber på baggrund af Solvens II direktivet. Finanstilsynet konstaterer, at lovforslaget lægger op til, at ATP får muligheder, som ikke gør sig gældende i forhold til livsforsikrings- og pensionssektoren. Finanstilsynet finder, at det er vigtigt, at disse særlige ATP-forhold er adresseret i lovforslagets bemærkninger. Dermed bliver der fra politisk side taget eksplicit stilling til, hvordan forholdene skal være gældende i en ATP-kontekst.

Finanstilsynets nærmere kommentarer til de tre foreslåede justeringer fremgår nedenfor.

Produktændring

Finanstilsynet konstaterer, at der med den foreslående produktændring introduceres et nyt ugaranteret element i ATP-pensionen. Det giver mulighed for yderligere risikotagning og dermed forventet højere afkast, men samtidig højere risiko. Finanstilsynet har i forbindelse med udbredelsen af markedsrenteordninger i pensionselskaberne generelt kommunikeret om det vigtige i at holde pensionsopsparingens formål for øje. Pension er det primære forsørgelsesgrundlag som pensionist. Det skal indgå, når selskaberne designer deres ugaranterede produkter.

Finanstilsynet konstaterer, at lovforslaget fastsætter, at det udelukkende er bestyrelsens ansvar at fastsætte risikoen i den nye produkt-del. Derudover følger det af lovforslaget, at ATP kan opretholde formuefællesskabet mellem de forskellige ATP-ordninger. Det gælder uagtet, at en ny produkt-del forventes at vokse mere end den øvrige del af ATP-ordningen og derved vil kunne udhule bonusgraden. Medlemmer med markedsrente vil altså kunne få tildelt en relativt større andel af de kollektive midler i bonuspotentialet. Finanstilsynet vurderer, at det er vigtigt med tydelighed omkring disse to forhold relateret til den nye produkt-del, og finder derfor, at det er vigtigt og godt, at lovforslaget tager eksplicit stilling til forholdene.

Finanstilsynet finder, at det med produktændringen bør overvejes, i hvilket omfang produktet fortsat kommunikeres som et garantiprodukt over for medlemmerne, når det fremover kun er levetiden, der vil være garanteret. For en

del af produktet vil der være tale om et markedsrenteprodukt, som i opsparingsperioden er ugaranteret, og hvor forrentningen følger afkastet i den underliggende portefølje, som kan have en ikke ubetydelig aktieandel.

Frem mod pensionsalderen skal der ske en konvertering af pensionsrettigheder baseret på markedsbidraget via en gradvis indfasning til en fuldt garanteret livrente ved folkepensionsalderen. Indfasningen over en årrække skal ifølge lovforslaget mindske risikoen for, at udsving på markederne medfører, at pensionsrettighederne ændres væsentligt kort tid før pensioneringstidspunktet. I praksis vil indfasningsperioden årligt blive fastsat af ATP's bestyrelse, og ATP's bestyrelse vil fastsætte perioden ud fra en afvejning af forudsigelighed over for højere pension. Det forventes, at den bliver forholdsvis stationær. Indfasningsperioden skal dog som minimum være 5 år, idet der ifølge lovforslaget er behov for en periode af mindst denne varighed for at sikre, at der ikke opstår udsving i pensionen tæt på pensionering.

Det fremgår af lovforslaget, at det i praksis er bestyrelsens ansvar at sikre, at der fastlægges en indfasningsperiode, der sikrer den ønskede grad af stabilitet og forudsigelighed, og at bestyrelsen løbende kan ændre på længden. Finanstilsynet vurderer, at der er tale om beslutninger om produktets egenskaber og udformning. Finanstilsynet noterer sig, at det ikke vil have en tilsynsmæssig forpligtelse i forhold til de beslutninger, der træffes om periodens længde. Finanstilsynet vurderer, at det stemmer overens med, at det på det foreliggende grundlag er vanskeligt at se en veldefineret tilsynsforpligtelse for Finanstilsynet.

Som det fremgår af lovforslaget under gældende ret, punkt 1.1.1., har ATP fra og med 2015 gjort brug af såkaldte rullende garantier til medlemmer, der har mere end 15 år til pensionsalderen. Med lovforslaget foreslås det, som det har været tilfældet siden 2015, at rentebidraget anvendes til at købe en rullende livrente, hvor forrentningen altså er garanteret for bestemte perioder frem til pensioneringstidspunktet. Garantiperioden, som aktuelt er på 15 år, fastsættes af ATP's bestyrelse. Tilgangen er indført for ikke at fastlåse og basere pensionsrettighederne på den aktuelle lave markedsrente for medlemmer med relativt lang tid til folkepensionsalderen. Ved udløb af perioden på 15 år erstattes medlemmets livrente af en ny livrente med en ny garantiperiode, der er beregnet på den på tidspunktet gældende 15-årige markedsrente. Den rullende tilgang fortsætter frem til 15 år før pensioneringstidspunktet. For medlemmer med kortere tid til pensionering – for tiden 15 år – erhverver medlemmerne pensionsrettigheder, der er garanteret fuldt ud, dvs. livsvarigt både hvad angår levetid og forrentning. Tilgangen indebærer, at levetiden er garanteret fra indbetalingstidspunktet, mens forrentningen alene er garanteret for 15 år ad gangen, hvorefter der fastsættes forrentning for en ny periode. Ifølge lovforslaget vil der efter den fastlagte periode ske en opskrivning (ved markedsrenter over 0 pct.) eller en nedskrivning (ved markedsrenter under 0

pct.) af de livslange pensionsrettigheder afhængig af det gældende renteniveau.

Det fremgår endvidere af bemærkningerne til lovforslaget, at ATP's bestyrelse kan beslutte længden af garantiperioden i forhold til de rullende garantier. Finanstilsynet vurderer, at der er tale om beslutninger om produktets egenskaber og udformning, og noterer sig, at Finanstilsynet ikke vil have en tilsynsmæssig forpligtelse i forhold til de beslutninger, der træffes om garantiperiodens længde. Finanstilsynet vurderer, at det stemmer overens med, at det på det foreliggende grundlag er vanskeligt at se en veldefineret tilsynsforpligtelse for Finanstilsynet.

Brug af udbetalingsbonus

Der gives med lovforslaget klar mulighed for, at ATP's bestyrelse kan beslutte at afvige fra udgangspunktet om, at bonus udbetales til alle medlemmer, og dermed at ATP's bestyrelse i visse situationer kan beslutte at udbetale bonus alene til ATP's pensionister for at understøtte realværdisikring af disses pensioner. I henhold til forslaget kan ATP, hvis bonusgraden er mellem 10 og 20 pct., udbetale bonus kun til pensionister, når ATP's bestyrelse vurderer, at det er forsvarligt i forhold til ATP's muligheder for at tilstræbe realværdisikring via samme procentvise opskrivning til alle medlemmer.

Det fremgår af lovforslaget, at det ikke kan udelukkes, at anvendelsen af udbetalingsbonus kan føre til omfordelinger mellem grupper af medlemmer. Dermed forstås, ifølge lovforslaget, at der ved anvendelse af udbetalingsbonus kan være en risiko for, at pensioner, der ikke er under udbetaling, ikke på længere sigt kan opnå de resultater, der er en forudsætning for en realværdisikring.

Finanstilsynet gør opmærksom på, at ATP med udbetalingsbonus kan anvende bonus på en måde, der adskiller sig fra, hvad der gør sig gældende i livsforsikrings- og pensionskasser. Der er tale om en væsentlig anderledes tilgang, end hvad der gælder i medfør af det gængse rimelighedsbegreb, som Finanstilsynet anvender i forhold til udmøntningen af rimelighedsbegrebet i forhold til traditionelle livsforsikrings- og pensionskasser.

For det første er det Finanstilsynets generelle praksis for livsforsikringskasser og pensionskasser, at der ved rimelighedsvurderingen af bonusudlodning alene tages afsæt i de midler, som på det tidspunkt er optjent i bonuspotentialet. Det er Finanstilsynets forståelse, at forslaget om udbetaling af bonus til pensionister inddrager forventninger til de fremtidige afkast og resultater som begrundelse for, at pensionister kan få bonus nu, mens ikke pensionerede medlemmer kan vente henset til en forventning om et fremtidigt afkast, der muliggør en realværdisikring på sigt. For det andet er det Finanstilsynets praksis for livsforsikringskasser og pensionskasser, at pensionskunder,

som deler formuefællesskab (er i samme gruppe), skal have samme forholdsmæssige tilskrivning af bonus (målt ud fra depotstørrelsen).

Finanstilsynet finder, at der med den gældende lovgivning ikke er taget klart stilling til, hvordan samspillet er mellem hensynet til at sikre rimelighed via den samme procentvise bonustilskrivning til alle medlemmer i ATP og hensynet til at tilstræbe realværdisikring af pensionsrettighederne. En sådan stillingtagen er relevant i situationer, hvor bonusgraden er under 20 pct., og bonuspotentialet har en størrelse, der ikke muliggør udbetaling af bonus med samme procentvise opskrivning af alle medlemmernes pensionsrettigheder.

Finanstilsynet noterer sig, at der med lovforslaget skabes større klarhed over, at udbetaling af bonus med samme procentvise opskrivning til alle medlemmer skal være udgangspunktet, men at ATP's bestyrelse i visse situationer kan vælge at udbetale bonus alene til pensionister for at understøtte en realværdisikring. Finanstilsynet noterer sig, at der er klarhed over, at det er ATP's bestyrelses ansvar at afveje de to hensyn, og at Finanstilsynet ikke har en tilsynsforpligtelse til at påse rimeligheden ved udbetaling af bonus alene til pensionisterne. Finanstilsynet bemærker, at det i praksis reelt ikke er muligt for Finanstilsynet at lave en traditionel rimelighedsvurdering på tidspunktet for udbetaling af bonus alene til pensionisterne, da det vil basere sig på forventninger til fremtidige afkast.

Finanstilsynet vurderer, at det generelt er særdeles vanskeligt at vurdere risikoen for omfordeling ved anvendelse af udbetalingsbonus, og at en eventuel tilsynsforpligtelse fordrer, at der er taget eksplicit politisk stilling til, hvilken risiko for omfordeling, som vurderes acceptabel. Da lovforslaget ikke fastsætter, hvor stor denne risiko må være og hvordan den skal opgøres, finder Finanstilsynet, at det er hensigtsmæssigt, at der ikke fra Finanstilsynets side skal ske en vurdering af rimelighed i den forbindelse.

Det fremgår af de specielle bemærkninger til lovforslagets nr. 16 (side 35-36), at det foreslås at ændre bestemmelsen i § 18, stk. 4, i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension således, at Finanstilsynets bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler fremover ikke omfatter de i stk. 3 nævnte forhold. De i stk. 3 nævnte forhold angår kravet om, at ATP skal tilstræbe en langsigtet bonuspolitik, der sikrer pensionernes realværdi. Det foreslås således, at Finanstilsynet ikke fremadrettet skal have bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler om ATP's bonuspolitik. Finanstilsynet bemærker, at det af § 18, stk. 1, nr. 3, fremgår, at pensionsgrundlaget skal indeholde regler for fordeling af det realiserede resultat til medlemmerne og andre berettigede og af § 18, stk. 2, fremgår det, at de anmeldte forhold skal være rimelige over for medlemmerne. Fremover vil Finanstilsynet kunne fastsætte nærmere regler om fordelingen af det realiserede resultat men ikke om bonuspolitikken. Det er således en forudsætning for forslaget, at det er muligt at adskille reglerne for fordeling af det realiserede resultat og ATP's bonuspolitik.

Det er Finanstilsynet vurdering, at der er en tæt sammenhæng mellem det realiserede resultat og udbetaling af bonus, og at det derfor er uklart, hvordan en sådan opdeling af kompetenceområderne kan fungere i praksis, da der umiddelbart er en sammenhæng mellem de to dele, dvs. fordeling af realiseret resultat og bonuspolitikken. Finanstilsynet skal derfor foreslå, at det præciseres, hvordan Finanstilsynets rolle skal forstås i den forbindelse.

Ændret tilgang til afdækning af de garanterede pensionsrettigheder

Ifølge lovforslaget er der lagt op til en ændring i forhold til ATP's afdækningsstrategi. Ændringen indebærer, at ATP fremover vil gøre brug af en ny langsigtet risikotagning, hvor illikviditeten i ATP's forpligtelser afspejles i opgørelsen af værdien af pensionsrettighederne gennem anvendelse af et illikviditetsspænd, som fastsættes af ATP's bestyrelse. Illikviditetsspændet, som udmøntes via et tillæg til diskonteringsrentekurven, skal afspejle, at illikvide aktiver eller forpligtelser har en lavere værdi netop på grund af deres illikviditet. Illikviditeten består i, at ATP Livslang Pension er en lovpligtig obligatorisk ordning, hvor pensionsrettigheden ikke kan flyttes eller udbetales før tid, og hvor udbetalingerne er kendte mange år ud i fremtiden.

Med den foreslåede brug af et illikviditetsspænd, i forhold til den rentekurve ATP anvender til at opgøre værdien af pensionsrettighederne, vil der fremover opstå en forskel mellem den opgjorte værdi af pensionsrettighederne med og uden inddragelse af et illikviditetsspænd. Denne forskel er foreslået fastholdt som en særskilt kollektiv kapitalbuffer, som kan give et øget investeringsmæssigt råderum. Det øgede råderum skal, gennem en mere langsigtet risikotagning og som led i afdækningen af de garanterede pensionsrettigheder, anvendes til at investere i aktiver med en højere risiko og med et højere forventet afkast. Den øgede og mere langsigtede risiko i afdækningen er ifølge forslaget nødvendig for at opnå det forventede højere afkast, som kan bruges til realværdisikring af pensionsrettighederne.

Finanstilsynet har alene vurderet den foreslåede ændring af afdækningsstrategien i en form, hvor det på nuværende tidspunkt ikke er muligt for Finanstilsynet at afgøre, hvorvidt ændringen kan gennemføres i praksis. Finanstilsynet har således på nuværende grundlag flere forbehold i forhold til den foreslåede justering i relation til afdækningsstrategien.

For det første foreligger der endnu ikke en afklaring af, hvorvidt den foreslåede tilgang er forenelig med de internationale regnskabsstandarder. For det andet medfører introduktionen af illikviditetsspændet en ny opgørelse af ATP's hensættelser. Det er uklart, hvordan introduktionen af den nye opgørelsesmetode påvirker Finanstilsynets tilsynsmæssige forpligtelse til at påse hensættelsernes tilstrækkelighed. For det tredje er det uklart, om der kan skabes en meningsfuld og tilstrækkeligt veldefineret tilsynsmæssig forpligtelse i

forhold til brugen af et illikviditetsspænd i den rentekurve, der anvendes til opgørelsen af ATP's hensættelser.

De tre forhold behandles nedenfor.

Forslaget bygger på en forudsætning om, at de foreslåede ændringer af af-dækningsstrategien kan anses for at være forenelig med de internationale regnskabsstandarder, som ATP's nuværende regnskabsregler tager afsæt i, eller at ATP's regnskabsregler kan tilpasses, så regnskabsreglerne afspejler den ønskede foreslåede tilgang. Finanstilsynet har ikke på nuværende tidspunkt foretaget en vurdering af, om hensættelserne opgjort med udgangspunkt i det foreliggende forslag vil kunne siges at opfylde de kommende internationale regnskabsregler.

Det fremgår af lovforslaget, at illikviditetsspændet fastsættes af ATP's bestyrelse gennem deres bemyndigelse til at fastsætte ATP's hensættelsesgrundlag, og er underlagt vurderingen af den ansvarshavende aktuar og Finanstilsynet. Det fremgår af lovgivningen i dag, at hensættelsesgrundlaget skal fastsættes således, at hensættelserne må anses for tilstrækkelige, jf. § 19, stk. 2. Det er uklart, hvad Finanstilsynets vurdering af hensættelserne fremover skal bestå i. Det er nødvendigt at skabe klarhed over, hvordan en eventuel brug af et illikviditetsspænd skal spille sammen med kravet om, at hensættelserne skal være tilstrækkelige efter § 19, stk. 2, idet rentekurven er af væsentlig betydning for hensættelsernes størrelse. Finanstilsynet vil i det videre arbejde med tilpasningen af regnskabsreglerne have fokus på, om der kan skabes den nødvendige klarhed over rammerne for brugen af et illikviditetsspænd, og på Finanstilsynets tilsynsforpligtelse i forhold til hensættelsernes tilstrækkelighed efter § 19, stk. 2. Det er på nuværende tidspunkt uklart, om det er muligt at skabe den nødvendige klarhed i arbejdet med regnskabsreglerne. Finanstilsynet vurderer således, at det på nuværende tidspunkt er uklart, om der er behov for at fastsætte nærmere regler i medfør af § 19, stk. 3, for at fastlægge hvordan tilsynet med hensættelsernes tilstrækkelighed skal udmøntes, eller om lovens § 19, stk. 2 ultimativt bør justeres. Finanstilsynet finder ikke, at det fremover vil være oplagt med en tilsynsforpligtelse i forhold til hensættelsernes tilstrækkelighed, hvis Finanstilsynets vurdering skal tage afsæt i en opgørelse af hensættelserne, som er baseret på ATP bestyrelsens subjektivt fastsatte illikviditetsspænd. Finanstilsynet vurderer, at lovforslaget ikke afklarer dette forhold.

Finanstilsynet har på det foreliggende grundlag ikke taget stilling til, om det er muligt at fastlægge tilstrækkeligt klare økonomisk meningsfulde rammer og dermed en veldefineret tilsynsforpligtelse for Finanstilsynet i forhold til anvendelsen af og størrelsen på et illikviditetsspænd. Finanstilsynet finder, at der vil være en risiko for, at det vil vise sig ikke at være muligt at fastsætte de nødvendige rammer. Det skal bl.a. ses i lyset af, at Finanstilsynet ikke kender til

andre sammenlignelige eksempler eller praksis i forhold til anvendelse af illikviditetsspænd i de rentekurver, som benyttes til opgørelse af hensættelser, og at et illikviditetsspænd ikke kan aflæses i markedet.

Finanstilsynet bemærker endvidere, at det på nuværende tidspunkt ikke har været muligt at afgøre, om ændringen af bl.a. regnskabsreglerne kan gennemføres inden for den tidsmæssige ramme, som lovforslaget lægger op til. Her vil de foreslåede ændringer få betydning for regnskabsåret, der påbegyndes 1. januar 2022.

Finanstilsynet finder overordnet set, at der med lovforslaget introduceres en væsentligt øget kompleksitet i ATP's produkt og styringen heraf, idet der ikke som i dag er en skarp opdeling mellem afdækningsporteføljen, som anvendes til at afdække garantierne og som i dag ikke tager risiko, og bonuspotentialet, som påtager sig risiko.

Finanstilsynet bemærker at introduktionen af risikofyldte aktiver, f.eks. aktier i afdækningsporteføljen, indebærer en forventning om højere afkast, men også en risiko for, at der ikke er midler nok i afdækningsporteføljen til at honorere de afgivne garantier i modsætning til i dag, hvor afdækningsstrategien betyder, at markedsrisikoen stort set er elimineret. Med lovforslaget bliver bonuspotentialet den ultimative risikotager i det tilfælde, at kapitalbufferen bliver opbrugt ved betydelige realiserede tab i afdækningsporteføljen. Med lovforslaget bliver det endvidere umiddelbart muligt at investere et større pengebeløb i risikable aktiver end størrelsen af den nye buffer. Det svarer overordnet til den måde, som den nuværende investeringsportefølje låner midler fra afdækningsporteføljen, men risikostyringen i afdækningsporteføljen baseres på et ikke nærmere defineret langsigtet risikomål der adskiller sig fra den nuværende risikostyringstilgang i investeringsporteføljen. Det indebærer alt andet lige en forøget risiko for at tabe bufferen og dermed overføre risiko til bonuspotentialet. Finanstilsynet bemærker, at da ATP ikke er underlagt et kapitalkrav, vil niveauet for den risiko, der kan løbes, i udgangspunktet alene være op til bestyrelsen at fastsætte.

Finanstilsynet bemærker endvidere, at det med lovforslaget umiddelbart forudsættes, at det vil være en fordel at fastholde risikoen i den risikofyldte del af afdækningsporteføljen selv ved tab, fordi det forventes, at ATP over tid vil kunne tjene det tabte tilbage. Finanstilsynet finder, at dette indebærer en risiko, som ikke er tilstede i samme omfang i dag. Det er Finanstilsynets forståelse, at tilgangen med fastholdelse af investeringsrisikoen også ved tab forudsætter, at markedet vil rette sig forholdsvis hurtigt. Hvis dette ikke sker som forudsat, er det for Finanstilsynet ikke klart hvor store tab, der kan opstå, hvis f.eks. markederne over en lang periode fortsætter med at falde. Hvis tabene overstiger de midler, som ATP forudsætter opsamlet i en kapitalbuffer, opstår der behov for at anvende midler fra bonuspotentialet. Ændringen vil altså kunne betyde et mindre bonuspotentiale, hvilket på længere sigt giver både

en ringere mulighed for risikotagning, og en mindre evne til realværdisikring. Ultimativt er der risiko for, at ATP ikke fuldt ud kan honorere medlemmernes garanterede pensionsrettigheder. Finanstilsynet har ikke fuld indsigt i størrelsen af denne risiko.

Den foreslåede tilgang forudsætter blandt andet, jf. lovforslaget, anvendelsen af et passende langsigtet risikomål, som skal kvantificere risikoen for ikke at have tilstrækkelige midler på det tidspunkt, hvor de garanterede ydelser skal udbetales. Risikomålet er centralt i forhold til den fremtidige risikostyring og risikomålet spiller en afgørende rolle i forhold til de justeringer, der foreslås i afdækningsstrategien. Finanstilsynet konstaterer på baggrund af den foreløbige beskrivelse af det påtænkte risikomål, at der er tale om et risikomål, der afviger fra de risikomål, der ellers anvendes i liv- og pensionssektoren. Finanstilsynet vurderer, at de gældende regler forudsætter, at risikomålet skal understøtte en tilstrækkelig identifikation, måling, overvågning, forvaltning, kontrol og rapportering af de risici, som justeringerne medfører. Der er ikke for nuværende fra Finanstilsynets side foretaget en fuldstændig vurdering af ATP's påtænkte risikomål i forhold til de gældende krav til risikostyring. Finanstilsynet finder, at det er centralt, at det risikostyringsmæssige set up er velintegreret i ATP, når de tiltænkte tiltag skal implementeres i praksis.

Af bemærkningerne til nr. 4 fremgår det (side 30), at ændringerne i afdækningsstrategien vil betyde, at medlemmerne bidrager til en ny kollektiv buffer, som opstår, fordi renten i tarifgrundlaget er højere end den rente med illikviditetsspænd, som benyttes til opgørelse af hensættelserne. Medlemmerne bidrager ikke ligeligt til den nye kollektive kapitalbuffer, idet det primært er de yngre generationer, som bidrager i kraft af deres længere forpligtelser. Det anses i lovforslaget for at være rimeligt, idet det samtidig er de yngre generationer, der via fremtidige bonusudlodninger kan forvente at opnå den største økonomiske fordel af den ændrede afdækningsstrategi. Finanstilsynet bemærker, at introduktionen af en ny kollektiv kapitalbuffer dermed ændrer på udgangspunktet i ATP i dag, hvor alle medlemmer bidrager med 20 pct. til de fælles kollektive midler (bonuspotentialet).

Finanstilsynet vurderer, at nye indbetalinger er nødvendige for, at den kollektive kapitalbuffer løbende tilføres midler i et omfang, der sikrer, at risikoen i afdækningsstrategien kan fastholdes. Forslaget forudsætter dermed en fortsat tilgang af yngre generationer, der løbende stiller den største risikokapacitet til rådighed for fællesskabet. Finanstilsynet finder, at det bør fremgå klart af lovforslaget, at fremtidige indbetalinger herigennem spiller en afgørende rolle i forhold til løbende at skabe den nødvendige risikoevne for at skabe de forventede bonusudbetalinger. Finanstilsynet skal derfor foreslå, at der indføres en sætning i det fjerde afsnit på side 30 i lovforslaget, som beskriver, at det er en forudsætning for, at de yngre medlemmer over tid samlet set kan forvente at få mere bonus, at der fremover fortsat indbetales midler, i samme omfang og på uændrede betingelser, fra kommende yngre generationer.

Finanstilsynet foreslår endvidere, at det fremgår af lovforslaget, at den nye kollektive buffer giver anledning til en risiko for omfordeling mellem generationer. Det er især de yngre medlemmer, som stiller risikoevne til rådighed, mens de nuværende ældre medlemmer ikke bidrager nævneværdigt, men til gengæld har mulighed for at få opskrevet pensionsrettighederne. Det kan ske enten som led i udbetalingen af generel bonus, hvor de ældre vil få i samme omfang som andre og yngre medlemsgrupper, eller i tilfælde af udbetaling af bonus kun til pensionister, hvor gruppen af pensionister vil få større del i de kollektive midler end andre medlemmer.