



Kommuneøkonomi og valg av pensjonsleverandør

Utarbeidet for Storebrand Livsforsikring AS

5. februar 2020

Om Oslo Economics

Oslo Economics utreder økonomiske problemstillinger og gir råd til bedrifter, myndigheter og organisasjoner. Våre analyser kan være et beslutningsgrunnlag for myndighetene, et informasjonsgrunnlag i rettslige prosesser, eller et grunnlag for interesseorganisasjoner som ønsker å påvirke sine rammebetingelser. Vi forstår problemstillingene som oppstår i skjæringspunktet mellom marked og politikk.

Oslo Economics er et samfunnsøkonomisk rådgivningsmiljø med erfarne konsulenter med bakgrunn fra offentlig forvaltning og ulike forsknings- og analysemiljøer. Vi tilbyr innsikt og analyse basert på bransjeerfaring, sterk fagkompetanse og et omfattende nettverk av samarbeidspartnere.

Finansiell økonomi

Finanssektoren i Norge står overfor stadige endringer i regulatoriske rammevilkår. Vi analyserer konkurranseøkonomiske problemstillinger, vurderer prisstrategi på finansielle tjenester, gjennomfører markedsanalyser og vurderer konkurranseevne og produktivitet.

Vi har solid metodisk kunnskap på kvantitativ analyse og modellering. Kombinert med lang erfaring med problemstillinger knyttet til markedsregulering tilbyr vi økonomisk analyse og rådgivning til offentlige instanser, styringsorgan og private tilbydere av finansielle tjenester.

Kommuneøkonomi og valg av pensjonsleverandør/Rapport nummer 2020-11

© Oslo Economics, 5. februar 2020

Kontaktperson:

Rolf Sverre Asp / Senior Partner

rsa@osloeconomics.no, Tel. +47 996 28 812

Foto/illustrasjon: Getty Images (iStockphoto.com)

Innhold

Sammendrag	4
1. Kommunal tjenestepensjon	8
1.1 Pensjonssystemet i Norge	8
1.2 Endringer fra 2020	9
1.3 Utviklingen i markedet for kommunal tjenestepensjon	9
1.4 Aksjeselskap og gjensidig selskap	11
1.5 Kriterier i valget av pensjonsleverandør	14
2. Kommunal økonomi og pensjon	15
2.1 Pensjon i drifts- og investeringsregnskapet	15
2.2 Pensjon i balanseregnskapet	16
3. Vurderinger i valget av pensjonsleverandør – kommunen som kunde	18
3.1 Forsikringskostnad (premie)	18
3.2 Omkostninger	18
3.3 Avkastning	19
3.4 Kvalitet	20
4. Vurderinger i valget av pensjonsleverandør – kommunen som eier	21
4.1 Eie eller leie egenkapital	21
4.2 Kapitaldekning og fri kapital	22
4.3 KLPs tilbakeholdelse av opptjent egenkapital	23
4.4 Kostnader ved eierstyring	25
5. Vurderinger om egenkapital i en anbudsprosess	27
5.1 Beregning av totalkostnadene når leverandørene har ulike selskapsformer	27
5.2 Dagens praksis blant pensjonsrådgivere	27
5.3 Foreslåtte tillegg til dagens praksis – kostnad ved illikviditet og innkallingsrett	28
5.4 Oppsummering	29
6. Endrede regler for opptjent egenkapital i KLP	31
6.1 Dagens vedtekter – opptjent egenkapital holdes tilbake	31
6.2 Avkastning på innskutt egenkapital med ved flytting	31
6.3 Hele egenkapitalen med ved flytting	32
6.4 Kommunenes mulighet til å påvirke beslutningen	33
7. Oppsummering – kommunenes beslutning	34
7.1 Kommuner i KLP	34
7.2 Kommuner med egen pensjonskasse	35
7.3 Kommuner som er kunde i et livsforsikringsaksjeselskap	35
Referanser	37
Vedlegg A: Prinsipper for vurderingen av egenkapital i KLP	38
Vedlegg B: Pensjonsleverandørene i landets 30 største kommuner	41

Sammendrag

Det forvaltes mer enn 500 milliarder kroner i kommunal tjenstepensjon, og årlig betaler kommunene premier på mer enn 40 milliarder kroner.

Pensjonen som arbeidstakerne får er den samme, uavhengig av leverandør. Det relevante for kommunen er altså ikke pensjonen i seg selv, men kostnaden kommunen må bære for å tilby sine ansatte den tariffregulerte pensjonsordningen.

Det er viktig at kommuner i vurdering av pensjonsleverandør har klart for seg betydningen av alle elementer som påvirker kommuneøkonomien, både som kunde og eier. Kostnader ved eierskapet i KLP, og eierperspektivet generelt, er i liten grad drøftet i tidligere gjennomganger av kommunenes pensjonskostnader.

Kommunene har egenkapital på over 23 milliarder kroner bundet i KLP. Den enkelte kommunes andel av de innskutte 10 milliardene følger med ved bytte av pensjonsleverandør, mens kommunens andel av de 13 milliardene (opptjent egenkapital) av dette holdes tilbake av KLP.

Bakgrunn

Allerede i 1901 begynte kommunene å etablere pensjonskasser, og de første par årene ble det opprettet pensjonskasser både i Aker og i Kristiania.

Tidlig på 1900-tallet og i mellomkrigstiden var det også mulig for kommunene å tegne pensjonsforsikring i et rent kundeforhold, og daværende Norske Folk (som senere gikk inn i Storebrand) fikk sin første kommune (Asker) som kunde allerede i 1939. Norske Folk var et selskap eid av livsforsikringselskapene for å drive med tjenstepensjon.

I 1946 ble det vedtatt av KS (daværende Norges Herredsforbund) at det skulle opprettes et gjensidig livsforsikringselskap, og KLP ble etablert i 1949.

I årene som fulgte levde KLP side om side med kommuners egne pensjonskasser, Norske Folk og andre tilbydere av pensjonsforsikringer. Noen kommuner knyttet seg til KLP, noen etablerte egne pensjonskasser og noen tegnet pensjonsforsikring i et rent kundeforhold. For kommunene var tjenstepensjon frivillig og det var relativt få som etablerte ordninger. Først på 1970-tallet økte omfanget og de første tariffavtalene om dette kom på plass.

I 1980 ble den såkalte akkvisisjonsavtalen inngått, der KLP og Norske Folk ble enige om å dele markedet i to, hvor KLP skulle tilby pensjon innen kommunal sektor og Norske Folk i privat sektor. Med akkvisisjonsavtalen var det derfor ingen konkurranse i markedet for kommunal pensjon. Selv om dette varte bare i knapt et tiår fikk avtalen stor betydning i og med at kommuner var i KLP og bedrifter i Norske Folk. Ved inngangen til 1990-tallet ble prinsippet om konkurranse også etablert i livsforsikring, og det ble innført nye lovregler med flytterett for livsforsikring.

Inntil midten av 1990-tallet fantes det 17 selvstendige pensjonskasser i kommunal sektor, men det var få kommuner som hadde forsikret sin pensjonsordning i andre selskaper enn KLP.

Siden 1990-tallet har det hele tiden vært formelt åpent for konkurranse i markedet for kommunal pensjon, selv om Storebrand og DNB var ute i perioden mellom 2012 og 2019. I denne perioden hadde kommunene kun KLP som tilbyder av forsikret kommunal tjenstepensjon. KLP ble derfor mellom 2012 og 2019 ikke disiplinert av konkurranse fra andre livsforsikringselskaper.

Nå er imidlertid Storebrand tilbake i markedet, og deltok i sin første anbudskonkurranse om Nye Øygarden kommune høsten 2019.

Pensjonen er lik for de ansatte, men kostnadene for kommunen kan være forskjellig

For enhver kommuneøkonomi vil pensjon være en viktig driver av de totale utgiftene. Det betydelige økonomiske omfanget vil gjøre at selv små effektivitetsforbedringer i markedet kan føre til betydelige besparelser. Dette bør motivere kommunene til å ta velinformerte beslutninger i valg av pensjonsleverandør.

Pensjonsnivået i kommunal tjenstepensjon er tariffregulert. Det innebærer at pensjonen er lik uansett hvilken pensjonsleverandør kommunen velger. For kommunene er derfor ikke det relevante valget knyttet til pensjonen i seg selv, men hvilken aktør som er den mest effektive tilbydereren av produktet. Uavhengig av leverandørvalg har kommunene en egeninteresse i at konkurransen fungerer.

Kommunen som kunde

Det er et begrenset antall parametere det kan konkurreres om for leverandørene – og kommunenes vurderinger som kunde er følgende:

- Forsikringskostnad (premie)
- Omkostninger
- Avkastning
- Kvalitet

Forsikringskostnaden avhenger av hvilken sammensetning av alder og kjønn som premien utjevnes over.

Regler for premieutjevning gjør at kommunene ikke kan prises individuelt, men må utjevnes med andre kommuner i fellesskapet hos den samme leverandøren. Noen kommuner kan være tjent med å være i premiefellesskapet i KLP, mens andre kommuner vil tjene på å gå inn i et bedre utjevningsfellesskap hos en annen leverandør.

Det eksisterer allerede mange forskjellige utjevningsfellesskap innenfor kommunal tjenstepensjon. Alle kommuner som har egne pensjonskasser har et eget utjevningsfellesskap, og over 30 prosent av de kommunalt ansatte i Norge er i utjevningsfellesskap utenfor KLP.

Kommunen som eier

KLP er organisert som et gjensidig livsforsikringsselskap, som gjør at hver kunde også er eier. Kommunene skyter inn egenkapital i KLP både ved etablering, årlig og ved ekstraordinære behov.

Det økonomiske omfanget er betydelig også i et eierperspektiv: KLPs kunder har innskutt og opptjent egenkapital på henholdsvis 15,8 og 21,0 milliarder kroner. Rundt 65 prosent av dette, henholdsvis 10,1 og 13,5 milliarder kroner, er kommuners og fylkeskommuners andel.

I tabellen nedenfor har vi anslått hvordan egenkapitalen i KLP fordeler seg mellom kommunene og fylkeskommunene i KLP, på fylkesnivå.

Kommuner og fylkeskommuners egenkapital i KLP per 3. kv. 2019, fordelt på fylker, mill. kroner

Fylke	Innskutt egenkapital (mill. kr.)	Opptjent egenkapital (mill. kr.)
Viken	2 099	2 791
Vestland	1 186	1 578
Innlandet	1 186	1 578
Vestfold og Telemark	1 004	1 335
Rogaland	1 004	1 335
Trøndelag	912	1 214
Møre og Romsdal	821	1 092
Nordland	730	971
Troms og Finnmark	639	639
Agder	547	547
	10 128	13 471

Note: Fordelingen er anslått basert på antall utsendinger til generalforsamlingen i KLP. Kommuner og fylkeskommuner er fordelt etter ny fylkesinndeling fra 2020. Ifølge KLPs vedtekter velger den enkelte valgkrets et antall utsendinger til generalforsamlingen avhengig av det samlede premievolumet i selskapets fellesordninger. Vi antar at valgkretsens andel av premievolumet tilsvarer valgkretsens andel av innskutt og opptjent egenkapital. Hver utsending til generalforsamlingen representerer da en like stor andel av egenkapitalen. Det er ifølge KLP 173 representanter i generalforsamlingen 2018-2020. Av disse kommer 111 fra valgkretser for kommuner/fylkeskommuner, 18 fra valgkretsen for bedriftene og 44 fra de fire valgkretsene for helseforetakene.

For kommunene i KLP vil eierskapet ha en rekke økonomiske effekter. Det betales årlige egenkapitalinnskudd som går på bekostning av kommunens likviditet, og den innskutte egenkapitalen medfører kapitalbinding. Hvis kommunene heller hadde hatt et rent kundeforhold, kunne større midler blitt benyttet til andre investeringer eller tjenester.

Den viktigste kostnaden ved eierskapet i KLP er altså den alternative anvendelsen av midlene – med andre ord, alternativkostnaden. Denne alternativkostnaden bør reflekteres i et avkastningskrav på egenkapitalen, så må avkastningen på KLPs selskapsmidler være tilstrekkelig til å dekke dette avkastningskravet.

Som eier i kommunal tjenstepensjon er det noen viktige vurderinger kommunene må være bevisste på, spesielt følgende:

- Eie eller leie egenkapital
- Kapitaldekning og fri kapital
- KLPs tilbakeholdelse av opptjent egenkapital
- Kostnader ved eierstyring

KLP har høyere solvenskapitaldekning enn konkurrentene. Mens KLP ved utgangen av tredje kvartal 2019 hadde en solvensdekning på 274 prosent, hadde for eksempel Storebrand en dekning på 172 prosent. Hvis KLP hadde redusert sin solvenskapitaldekning til å nærme seg konkurrentene, eller fulgt egen målsetning om å ligge over 150 prosent, ville flere milliarder kroner blitt frigjort. Disse kunne blitt disponert av kommunene til bedre tjenester eller andre investeringer.

Verdien av egenkapitalen i KLP påvirkes direkte av hvilke regler som gjelder for avkastningen. Med dagens vedtekter holdes opptjent egenkapital tilbake ved flytting, som skaper innlåsingeffekter og tap for kommunene.

Sammenligning av tilbud i en anbudskonkurranse

I denne rapporten beskriver vi hvordan kommunene og pensjonsrådgivere kan betrakte kostnadene ved kommunenes eierskap i KLP. Det er ikke en entydig og etablert praksis blant pensjonsrådgivere i vurderinger av kostnaden ved eierskapet – selv om det er enighet om at nettovirkningene av egenkapitalinnskuddene i sum vil utgjøre en kostnad.

Hvis en kommune har et rent kundeforhold i et livsforsikringsaksjeselskap betales det ikke inn noen form for egenkapitalinnskudd. Dermed vil kommunene ha større frie midler som kan anvendes til andre formål.

Vår anbefaling er at verdien av egenkapitalinnskuddene bør reflektere kostnadene ved at kommunen i) binder opp kapital og ii) eksponeres for risiko, samt iii) at avkastningen er illikvid og iv) at innkallingsretten gir KLP anledning til å kalle inn ekstraordinære egenkapitalinnskudd ved behov. Avkastning på egenkapitalen bør sammenlignes med summen av disse kostnadselementene.

Kommunenes påvirkningsmulighet

Å være eier i KLP er annerledes enn å være eier i et AS. Selv om selskapet er godt kapitalisert, deles det ikke ut utbytte til eierne. Bare ved å avslutte kundeforholdet kan kommunene få ut egenkapital, men KLPs selskapsvedtekter gjør at opptjent egenkapital kan holdes tilbake. Dette skaper en betydelig byttekostnad, for hvis den opptjente egenkapitalen har en verdi for kommunen, må kommunen gi opp disse verdiene ved flytting.

Siden premiereservene også tas med ved flytting av kundeforholdet, ville ikke nødvendigvis KLPs soliditet blitt svekket av at kommunen fikk med seg både den innskutte og den opptjente egenkapitalen.

Nylig har KLP informert kommunene om at det kan åpnes for at fremtidig avkastning på innskutt egenkapital kan bli med ved flytting. Selv om dette gjør at kostnaden ved eierskapet i KLP blir redusert, skaper det ikke mer effektiv konkurranse i markedet. Så lenge den historisk opptjente egenkapitalen holdes tilbake ved flytting, hindrer det effektiv konkurranse, som kan gi samfunnsøkonomisk ineffektivitet.

Fordi kommunene er eiere av KLP, er det viktig at kommunene er bevisste sin mulighet til eierstyring. Som eneste aktør i markedet for forsikret kommunal tjenstepensjon har ikke KLP blitt disiplinert av konkurranse de seneste årene, men kommunene kan i eierstyringen sørge for at KLP motiveres av å skape mest mulig verdi for eierne.

Kommunene i KLP vil være tjent med at all egenkapital kan bli med ved flytting. Det ville sørget for mer velfungerende konkurranse i markedet og gjøre at kommunenes egenkapital har større verdi. Kommunene bør

derfor arbeide for at det regulatoriske skillet mellom opptjent og innskutt egenkapital fjernes, slik at reglene for all egenkapital er lik og at alle midlene kan bli med ved flytting.

Gevinster ved effektiv konkurranse

Konkurransen i markedet for kommunal tjenstepensjon er åpnet igjen og anbudsprosesser er allerede gjennomført. Dette er positivt for kommunene fordi en skjerpet konkurranse gjør at tilbyderne må strekke seg ytterligere for å bevise at de er konkurransedyktige og effektive. Dette kan ha en rekke positive konsekvenser og gi betydelige besparelser for kommunene, både som kunde og eier. Konkurranse bidrar til press på leverandørenes kostnader og dermed reduksjon i premienivået som kommunene må betale.

Hvis flere kommuner benytter sin kjøpermakt til å gå på anbud, og sin eiermakt i KLP til å sørge for at kommunene får med både innskutt og opptjent egenkapital ved flytting, unngår man å komme tilbake i en ny monopolsituasjon i det kommunale tjenstepensjonsmarkedet. Det vil være til glede for samfunnet som helhet, for kommunene og ikke minst for kommunenes innbyggere.

1. Kommunal tjenstepensjon

I valget av pensjonsleverandør er det viktig med innsikt i pensjonssystemet i Norge og hvordan kommunal tjenstepensjon fungerer i samspill med andre ordninger. Tilbyderne innen kommunal tjenstepensjon konkurrerer om å levere det samme tariffregulerte produktet. Reguleringen gjør at pensjonen er lik uansett leverandør. Kommunene har flytterett og står fritt til å velge den mest effektive leverandøren av produktet.

1.1 Pensjonssystemet i Norge

Pensjonssystemet i Norge består av folketrygden, pensjon fra arbeidsgiver og egen pensjonssparing.

Pensjon fra folketrygden sikrer at alle får en pensjon som står i rimelig forhold til arbeidsinntekten man har hatt i løpet av sitt arbeidsliv. Den finansieres årlig over statsbudsjettet.

Figur 1-1: Pensjonssystemet i Norge



Illustrasjon: Oslo Economics

Pensjon fra arbeidsgiver kalles tjenstepensjon, og alle arbeidsgivere, både offentlige og private, har plikt til å ha tjenstepensjonsordninger for sine ansatte. Ordningene opprettes av arbeidsgiver, som har ansvar for å betale innskudd og premier, mens

¹ Enkelte virksomheter i Statens Pensjonskasse er delvis fondert.

rett og plikt til medlemskap gjelder de ansatte. Pensjonsleverandøren har ansvar for å utbetale opptjent pensjon.

Egen pensjonssparing er individuell sparing løsrevet fra folketrygden og pensjon opptjent i arbeidsforhold.

Pensjonen som arbeidstakerne får er den samme, uavhengig av leverandør. Det relevante for kommunen er altså ikke pensjonen i seg selv, men kostnaden kommunen må bære for å tilby sine ansatte den tariffregulerte pensjonsordningen.

Alle leverandører av kommunal tjenstepensjon, både KLP, egne pensjonskasser, Storebrand og andre aktører, er underlagt samme regulering og tariffavtale. Dette gjør at kommunene (og helseforetakene, som kan betraktes som en kommune i denne sammenhengen) tilbys samme produkt uansett leverandør. Pensjonen som arbeidstakerne får er den samme, uavhengig av leverandør. Det relevante for kommunen er altså ikke pensjonen i seg selv, men kostnaden kommunen må bære for å tilby sine ansatte den tariffregulerte pensjonsordningen.

Som det alltid har vært i markedet for kommunal tjenstepensjon, leverer alle aktørene en fondert ordning. Fonderte ordninger innebærer at de ansattes pensjonsrettigheter er forhåndsfinansiert. Premiene eller innskuddene blir avsatt og øremerket til utbetaling av pensjonen. Avsatt pensjonskapital skal være stor nok til å dekke de opptjente pensjonsrettighetene.

Ikke-fonderte ordninger innebærer at pensjonsutbetalinger finansieres gjennom løpende innbetalinger. Statsansatte har gjennom Statens pensjonskasse (SPK) en ordning som ikke er fondert.¹

I privat sektor kan bedriftene velge mellom innskuddsbaserte ordninger, ytelsesbaserte nettoordninger eller hybridordninger. Bedriftene kan også velge pensjonsnivå innenfor definerte rammer.

I ytelsesbaserte ordninger er pensjonsutbetalingen fastsatt, og pensjonsselskapet setter premiebetalinger deretter. Ytelsesbaserte pensjons-

ordninger kan være såkalte brutto- eller nettoordninger.

Kommunene og offentlig sektor for øvrig har bruttoordninger, mens privat sektor har nettoordninger. En nettoordning kan enten være en «tilleggsordning» der man definerer et netto tillegg til folketrygden, eller en «differanseordning» der man definerer nivået som summen av folketrygden og pensjonsordningen.

Bruttoordningene er en type differanseordning. Forskjellen mellom en netto- og en bruttobasert differanseordning er at bruttoordningen under gitte forutsetninger garanterer det samlede nivået. Enkelt sagt inntreffer dette når pensjonsgrunnlaget er lavere i folketrygden enn i den offentlige pensjonsordningen.

Ansatte i offentlig sektor som er født i 1958 eller senere, er ikke lenger garantert 66 prosent² av sluttlønn, som følge av innføringen av den såkalte levealdersjusteringen i 2011.

1.2 Endringer fra 2020

Fra 1. januar 2020 endres offentlig tjenestepensjon for arbeidstakere født i 1963 eller senere til en såkalt «påslagsordning». Offentlig tjenestepensjon kommer nå i tillegg til alderpensjonen fra folketrygden, og er ikke lenger samordnet med folketrygden. Den nye ordningen er med andre ord ikke en bruttoordning som garanterer en samlet pensjonsutbetaling.

Den nye påslagsordningen i offentlig sektor har mange likhetstrekk med en hybridordning der reguleringen av tidligere opptjening skjer med lønnsvekst. Hovedforskjellen mellom denne typen hybridordning og påslagsordningen ligger i forventet levealder.

Den nye ordningen baseres heller ikke på sluttlønn, men tjenes opp med en grunnsats på 5,7 prosent av pensjongivende inntekt mellom 0 og 12 G, og med en tilleggssats på 18,1 prosent for pensjongivende inntekt fra 7,1 til 12 G. Alle år i arbeid frem til 75 år vil gi pensjonsopptjening, og senere uttak vil gi høyere årlig pensjon.³

Samtidig med endringen fra en bruttobasert ytelsepensjonsordning til en påslagsordning, endres også AFP-modellen (avtalefestet pensjon). AFP-ordningen endres fra en tilleggspensjonsordning, slik den private AFP-ordningen var før 2011, til en livsvarig tilleggspensjonsordning tilsvarende den

private AFP-ordningen. Endringen er gjeldende fra 2020 for ansatte som er født i 1963 eller senere.

1.3 Utviklingen i markedet for kommunal tjenestepensjon

Allerede i 1901 begynte kommunene å etablere pensjonskasser, og de første par årene ble det opprettet pensjonskasser både i Aker og i Kristiania.

Tidlig på 1900-tallet og i mellomkrigstiden var det også mulig for kommunene å tegne pensjonsforsikring i et rent kundeforhold, og daværende Norske Folk (som senere gikk inn i Storebrand) fikk sin første kommune (Asker) som kunde allerede i 1939. Norske Folk var et selskap eid av livsforsikringsselskapene for å drive med tjenestepensjon.

I 1946 ble det vedtatt av KS (daværende Norges Herredsforbund) at det skulle opprettes et gjensidig livsforsikringsselskap, og KLP ble etablert i 1949.⁴

I årene som fulgte levde KLP side om side med kommuners egne pensjonskasser, Norske Folk og andre tilbydere av pensjonsforsikringer. Noen kommuner knyttet seg til KLP, noen etablerte egne pensjonskasser og noen tegnet pensjonsforsikring i et rent kundeforhold. For kommunene var tjenestepensjon frivillig og det var relativt få som etablerte ordninger. Først på 1970-tallet økte omfanget, og de første tariffavtalene om dette kom på plass.

I 1980 ble den såkalte akkvisisjonsavtalen inngått, der KLP og Norske Folk ble enige om å dele markedet i to, hvor KLP skulle tilby pensjon innen kommunal sektor og Norske Folk i privat sektor. Med akkvisisjonsavtalen var det derfor ingen konkurranse i markedet for kommunal pensjon. Selv om dette varte bare i knapt et tiår, fikk avtalen stor betydning i og med at kommuner var i KLP og bedrifter i Norske Folk. Ved inngangen til 1990-tallet ble prinsippet om konkurranse etablert også i livsforsikring, og det ble innført nye lovregler med flytterett for livsforsikring.

Inntil midten av 1990-tallet fantes det 17 selvstendige pensjonskasser i kommunal sektor, men det var få kommuner som hadde forsikret sin pensjonsordning i andre selskaper enn KLP. På midten av 90-tallet begynte Storebrand og andre selskaper å bli mer aktive i markedet, og enkelte kommuner flyttet fra KLP.⁵

² Oslo kommune har et annet pensjonsnivå.

³ Satsene mellom ny og gammel ordning kan ikke direkte sammenlignes.

⁴ Se <https://www.fagforbundet.no/for-tillitsvalgte/a/9346/offentlig-tjenestepensjon-ndash-utviklingen-av-velferdsstaten/>

⁵ Hovedpunktene i dette og de fire neste avsnittene er hentet fra ECON-rapport nr. 2004-073 «Kommunenes pensjonskostnader - virkning av endringer i markedsstruktur».

I 1998 ble tariffavtalen endret slik at det ble stilt krav om at forsikringspremiene i kommunal tjenstepensjon skulle være alders- og kjønnsnøytrale. Det ble altså innført et krav om *premieutjevning*, beskrevet i delkapittel 3.1. Det var imidlertid uenighet om hvordan denne bestemmelsen var å forstå. KLP hadde dispensasjon fra forsikringsvirksomhetsloven for å kunne tilby pensjonsforsikring med en alders- og kjønnsnøytral premie.

Fagbevegelsen mente de private selskapenes tilbud var i strid med tariffavtalen og fikk i oktober 2002 medhold i dette ved en dom i Arbeidsretten. Forsikringsvirksomhetsloven ga ikke de private selskapene adgang til å tilby et produkt med alders- og kjønnsnøytral premie. Etter dommen fikk selskapene midlertidig dispensasjon fra loven slik at de kunne fortsette å tilby kommunene sine pensjonsprodukter, men da med endret premieberegning. I desember 2003 ble det vedtatt endringer i forsikringsvirksomhetsloven, med et eget kapittel for kommunale pensjoner, slik at det ikke lenger er nødvendig med dispensasjon fra loven for å tilby pensjoner til kommunene. Dermed ble prinsippet om konkurranse og flere leverandører til kommunene igjen bekreftet av myndighetene.

Ikke bare konkurranseforholdene, men også andre begivenheter, har bidratt til store endringer, i første rekke for KLP, men også for markedet som helhet. Tidligere utgjorde styret i KS generalforsamlingen i KLP. Dette ble endret i 1999. Konkurransen i det kommunale markedet hadde ført til at flere medlemskommuner hadde skiftet pensjonsleverandør. Det var derfor ikke lenger naturlig at KS skulle representerte eiersiden i KLP.

Våren 2001 var det i tillegg tvil om KLP oppfylte lovens minstekrav til kapitaldekning. Dette hadde dels sammenheng med fallet i aksjekursene og dels den sterke lønnsveksten hos kundene. Fordi KLP den gang brukte fond og meravkastning på forvaltet kapital til å dekke lønns- og G-regulering samt andre endringer i kundenes pensjonsforpliktelser, fikk lønnsveksten stor kostnadseffekt. I andre selskaper ble dette dekket gjennom engangspremier. KLP sendte derfor senere samme år ut krav om tilleggspremier på 2,5 mrd. kr. for å sikre selskapets økonomiske stilling. Dette svekket tilliten til KLP, og mange kunder valgte å forlate selskapet ved utgangen av året. Problemene i 2001 er trolig også en av faktorene bak forslaget om omdanning av KLP til et AS, og senere endringer i KLPs produkt. Mens KLP tidligere dekket lønns- og G-regulering ved bruk av meravkastningen på forvaltet midler samt opparbeidede fond, blir dette nå finansiert gjennom reguleringspremien.

Siden 1990-tallet har det altså hele tiden vært formelt åpent for konkurranse i markedet for kommunal pensjon, selv om Storebrand og DNB var ute i perioden mellom 2012 og 2019. I denne perioden hadde kommunene kun KLP som tilbyder av forsikret kommunal tjenstepensjon. KLP ble derfor mellom 2012 og 2019 ikke blitt disiplinert av konkurranse fra andre livsforsikringselskaper. Uten konkurranse fra andre aktører har det vært ekstra viktig med andre mekanismer for å sikre at KLP drives effektivt, for eksempel god eierstyring, drøftet i kapittel 4.

Helt uten konkurransepress har KLP likevel aldri stått, for egen pensjonskasse har alltid vært et alternativ. Det har vært aktive kommunale pensjonskasser i Norge i nesten 120 år. I tillegg har Oslo Pensjonsforsikring, som er et livsforsikringselskap, i alle årene levert offentlig tjenstepensjon til ansatte i Oslo kommune.

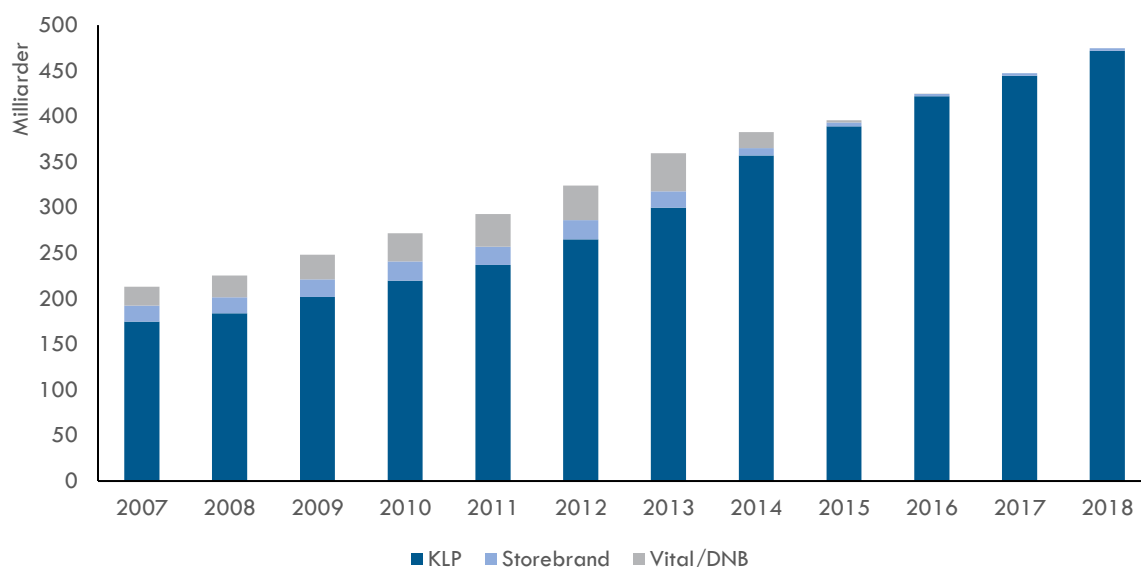
Egne pensjonskasser er ikke et reelt alternativ for alle kommuner, blant annet fordi man må stille med mye egenkapital. Mange kommuner har heller ikke tilstrekkelig med ressurser og kompetanse til å følge opp en egen pensjonskasse. Egne pensjonskasser er dermed hovedsakelig et alternativ for store kommuner. Egen pensjonskasse foretrekkes av mange av de største kommunene i landet – syv av landets åtte største kommuner har egne pensjonskasser i dag (og 16 av landets 30 største), vist i Tabell A-1 i rapportens vedlegg.

Konkurranse fra andre livsforsikringselskaper frem til 2012/2013 bidro trolig til lavere priser og kvalitet i tråd med kommunenes preferanser. Dette kommer av at konkurranse gjør at pensjonsleverandørene må strekke seg lenger for å vinne hver kunde. Effektive aktører vil kapre kunder fra ineffektive aktører fordi en mer effektiv aktør kan tilby lavere priser og likevel operere lønnsomt. Dette gjør at alle tilbydere må være mer skjerpet.

Da det på begynnelsen av 2000-tallet var flere tilbydere enn KLP i markedet, ble det påpekt at det var både betydelige byttekostnader og innlåsende effekter i markedet. Konkurransetilsynet (2010) pekte på at både DNB og Storebrand hadde gode responsmuligheter, men at det måtte bli gjennomført anbudsprosesser for at de skulle kunne respondere.

I tiden siden Konkurransetilsynets rapport, og særlig etter at Storebrand og DNB trakk seg ut, har det kommunale tjenstepensjonsmarkedet vært dominert av KLP. Samtidig har markedet, både målt i premieinntekter og forvaltningskapital, blitt betydelig større.

Figur 1-2: Utvikling i forsikringsforpliktelse i markedet for forsikret kommunal tjenestepensjon (mrd. NOK)



Kilde: Finans Norge, Livsforsikring og pensjon, Markeds- og regnskapsstatistikk for årene 2008-2018. Oslo pensjonsforsikring (OPF) er ikke er med i figuren. OPF hadde 84 mrd. kr i forsikringsforpliktelse per 1. januar 2019

KLPs dominerende posisjon i markedet har medført en økning i KLPs forsikringsforpliktelse. Figur 1-2 viser utviklingen fra 2007 til 2018. Man kan se en ekstra stor økning i KLP forsikringsforpliktelse i 2013 og 2014, etter at Storebrand og DNB henholdsvis i 2012 og 2013 varslet at de ville trekke seg ut av markedet.

Forsikringsforpliktelsene utgjør i all hovedsak sparemidlene i pensjonsselskapene og blir plassert i ulike finansielle eiendeler som aksjer, eiendom, obligasjoner og lån.⁶ Når KLP får større forsikringsforpliktelse, er det mer kapital som skal plasseres og gi avkastning.

1.4 Aksjeselskap og gjensidig selskap

Mens for eksempel Storebrand og DNB er aksjeselskaper (AS), valgte KS i sin tid å organisere KLP som et gjensidig selskap (GFS). Valget av GFS som selskapsform gjør at kundene i KLP også må være eiere og må skyte inn egenkapital, mens det er eksterne eiere som stiller med egenkapital i et aksjeselskap. Eierskapet i KLP fører med seg kapitalbinding for kommunene, og også kostnader ved eierstyring. Dette er kostnader kommunen unngår som kunde i et aksjeselskap.

Som illustrert i Figur 1-3, er kommuneøkonomien relatert til både KLPs selskapsmidler (egenkapital) og kundemidler (premiefond, tilleggsavsetninger, premiereserve og kursreguleringsfond). I

aksjeselskaper som DNB og Storebrand er det kun kundemidlene som har relevans for kommunene, mens selskapsmidlene har relevans for eksterne eiere som kjøper/selger aksjer og mottar utbytte. Det er altså kun i selskapsmidlene det er grunnleggende forskjeller mellom KLP og for eksempel Storebrand og DNB.

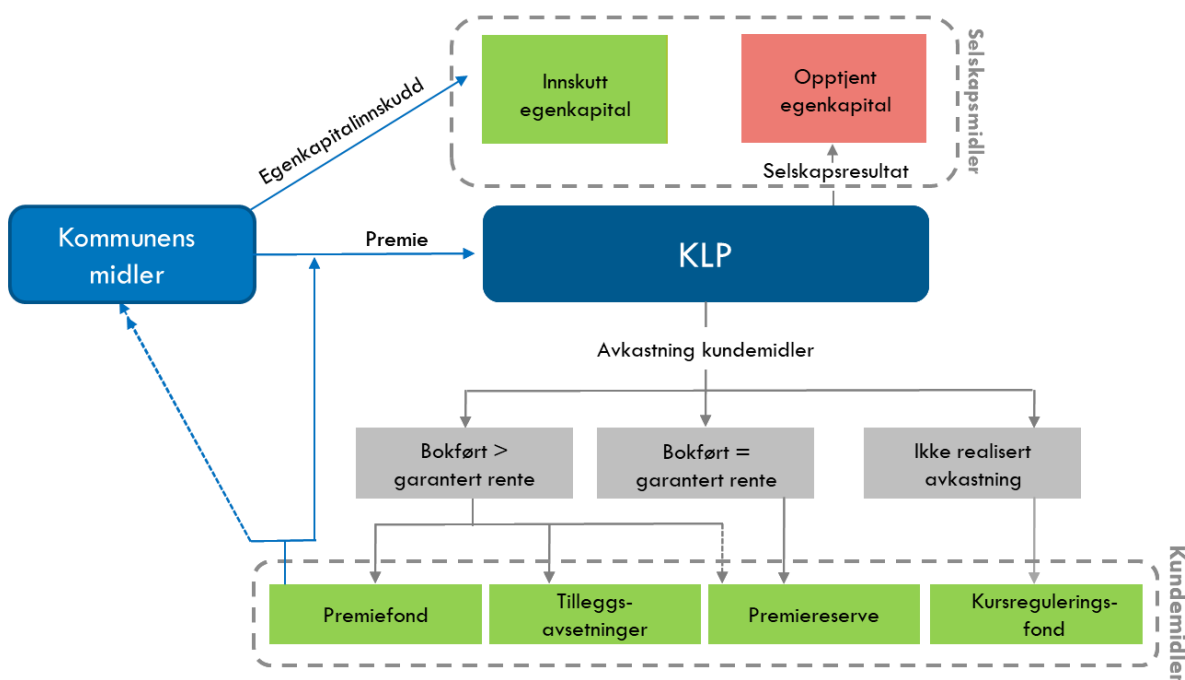
Eierskapet i KLP fører med seg kapitalbinding for kommunene, og også kostnader ved eierstyring. Dette er kostnader kommunen unngår som kunde i et aksjeselskap.

Det er to typer innbetalinger som går fra kommunene til KLP – egenkapitalbidrag og premier, vist i Figur 1-3. Egenkapitalinnskuddene går inn i innskutt egenkapital, som balanseføres av kommunene som finansielle anleggsmidler. Kommunene i KLP foretar egenkapitalinnskudd både ved etablering av kundeforholdet og hvert år i forbindelse med premieinnbetaling. KLP har dessuten anledning til å kreve inn ekstraordinære egenkapitalinnskudd ved behov. Dette er vedtektsfestet, og størrelsen på egenkapitalinnskuddene bestemmes av KLP.

Premieinnbetalingene går til livsforsikringsselskapet og skal finansiere senere pensjonsutbetalinger. Når det gjelder kundemidlene, fungerer KLP likt som et livsforsikringsaksjeselskap, vist i Figur 1-4.

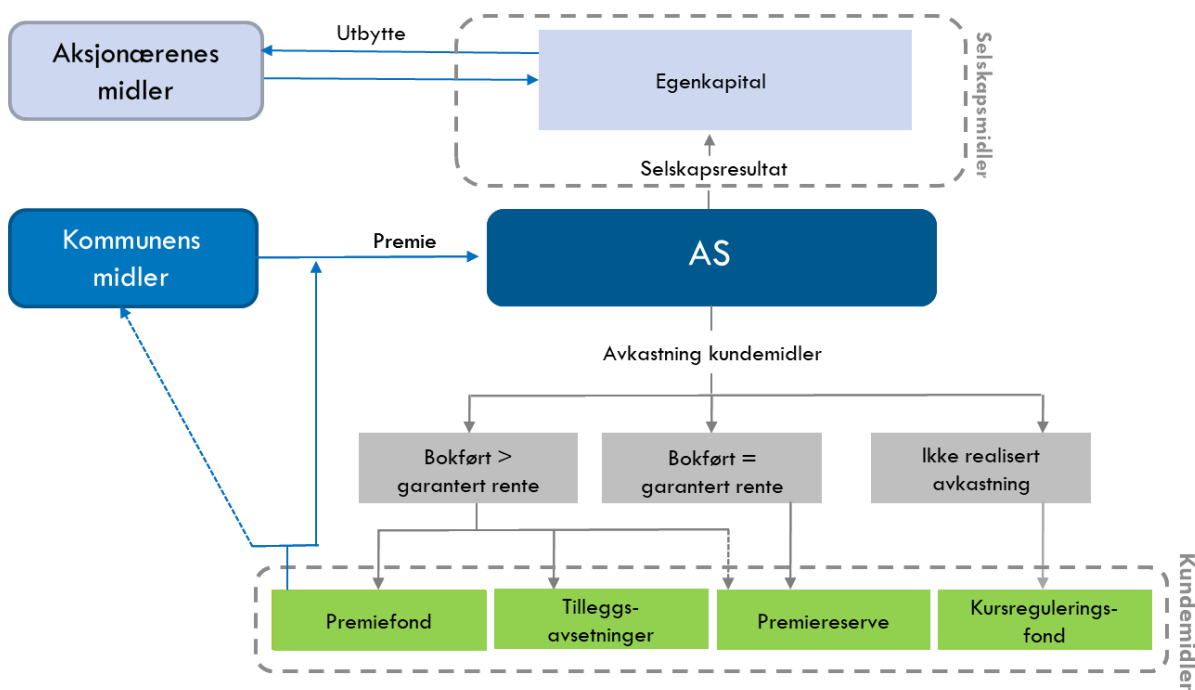
⁶ Forsikringsforpliktelsene inneholder også avsetninger for risikodekninger, bufferkapital mv.

Figur 1-3: Kommunal tjenestepensjon i KLP



Illustrasjon: Oslo Economics. Fra 1. desember 2019 er kursreguleringsfond med ved flytting, og derfor er den grønn i likhet med de øvrige kundemidlene. Opptjent egenkapital er rød fordi den ikke blir med ved flytting.

Figur 1-4: Kommunal tjenestepensjon i et aksjeselskap



Illustrasjon: Oslo Economics. Fra 1. desember 2019 er kursreguleringsfond med ved flytting, og derfor er den grønn i likhet med de øvrige kundemidlene.

Myndighetenes reguleringer og tariffavtaler gjelder uavhengig av hvilket selskap som tilbyr tjenesten. Det er derfor lik pensjon som tilbys av alle aktørene i markedet, og alle aktørene må foreta premieutjevning. De fire boksene med kursreguleringsfond, tilleggsavsetninger, premiereserve og premiefond er følgelig inndelt som hos alle andre tilbydere av offentlig tjenestepensjon. Viktige vurderinger for kommunen som kunde er beskrevet i kapittel 3.

Avkastningen fra pensjonsmidlene, bestemt av en rentegaranti, går inn i kundemidlene. Hvis kundemidlene blir tilstrekkelig store, må selskapet gi deler av avkastningen tilbake til kommunene via reduserte premieinnbetalinger eller uttak fra premiefondet. Kommunene kan gjøre uttak hvis premiefondet er større enn tre ganger årlig premie, og må gjøre uttak hvis premiefondet er større enn seks ganger årlig premie.

Reguleringen av kundemidlene har nylig vært under endring. Fra 1. desember 2019 er det gjort gjeldende etter vedtak fra Finansdepartementet at kommunene kan få med seg kursreguleringsfondet ved bytte av pensjonsleverandør. Tidligere ble disse midlene holdt tilbake ved flytting, som kunne legge ekstra byttekostnader på kundene. Nå er altså byttekostnadene blitt redusert på kundemidlene, som er positivt for konkurransen i markedet.

Som drøftet senere i denne rapporten gjør KLPs vedtekter om at opptjent egenkapital ikke utbetales til kommunene ved flytting, at det fremdeles er betydelige byttekostnader knyttet til selskapsmidlene.

Opptjent egenkapital, markert i rødt i Figur 1-3, holdes igjen av KLP hvis en kommune flytter (selv om KLP nylig har varslet at fremtidig opptjent egenkapital kan komme til å bli med ved flytting, se kapittel 6). Dette kan potensielt hindre effektiv konkurranse og dermed ha negative samfunnsøkonomiske konsekvenser.

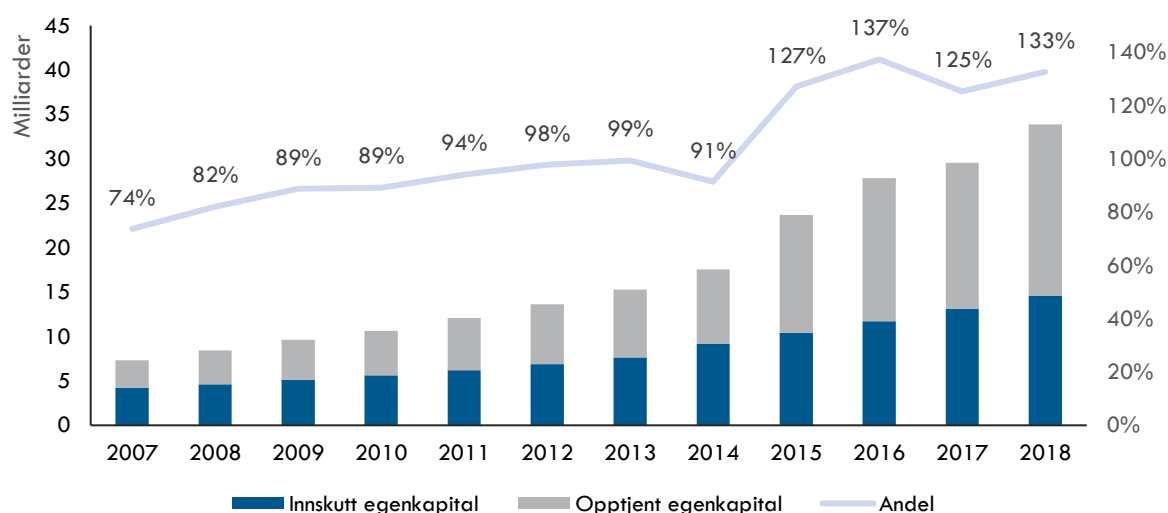
Myndighetenes reguleringer og tariffavtaler gjelder uavhengig av hvilket selskap som tilbyr tjenesten. Det er derfor lik pensjon som tilbys av alle aktørene i markedet.

I Figur 1-5 har vi vist utviklingen i egenkapital plassert i KLP. Som man kan se i figuren har økningen vært betydelig.

Fra 2007 til 2018 har henholdsvis innskutt og opptjent egenkapital vokst med 12 og 18 prosent per år i gjennomsnitt. Den opptjente egenkapitalen, som kommunene ikke får med seg sin andel av ved flytting, har altså vokst mest.

Egenkapital som er bundet opp i KLP har en kostnad. Spørsmålet er hvorvidt nytten for den enkelte kommune og samfunnet ved å binde opp denne egenkapitalen i KLP er større enn kostnadene. Det er derfor viktig å være bevisst effektene som oppstår for kommunen som eier i kommunal tjenestepensjon. Dette drøftes i kapittel 4 og 5.

Figur 1-5: Utvikling i egenkapitalen i KLP (mrd. NOK)⁷



Kilde: KLPs årsrapporter.

⁷ Både innskutt og opptjent egenkapital i KLP fortsatte å øke i 2019. Ved utgangen av 3. kvartal 2019 var kommunenes innskutte egenkapital i KLP på 15,8 mrd. kroner, og den opptjente egenkapitalen var på 21,0 mrd. kroner.

1.5 Kriterier i valget av pensjonsleverandør

Det er viktig at kommuner i vurdering av pensjonsleverandør har klart for seg betydningen av alle elementer som påvirker kommuneøkonomien (se kapittel 2).

Valget er komplekst, og i denne rapporten vil vi gjennomgå de vesentlige prinsippene kommuner må forstå i en fremtidig anbudsprosess – både som kunde og eier.

På kundesiden, beskrevet i kapittel 3, har vi inndelt de viktigste elementene i fire, nemlig:

- Forsikringskostnad (premie)

- Omkostninger
- Avkastning
- Kvalitet

På eiersiden, beskrevet nærmere i kapittel 4, er det særlig følgende elementer som er av relevans og som drøftes i denne rapporten:

- Eie eller leie egenkapital
- Kapitaldekning og fri kapital
- Regler for opptjent egenkapital
- Kostnader ved eierstyring

For kommunene i KLP er kostnaden ved egenkapitalinnskuddene et sentralt spørsmål. Dette påvirker vurderingene i et anbud, som drøftes mer i dybden i kapittel 5.

2. Kommunal økonomi og pensjon

Pensjon utgjør en viktig del av enhver kommunes økonomi. I driftsregnskapet er pensjon en viktig kostnadsdriver, og i balanseregnskapet utgjør pensjonsmidlene en betydelig størrelse. Dersom kommunen eier en pensjonskasse eller er i KLP, påvirker dessuten innskutt egenkapital investeringsregnskapet og balansen. At pensjon har stor betydning for kommuners økonomiske resultater og eiendeler, bør motivere beslutningstakere til å ta velinformerte valg av pensjonsleverandør.

2.1 Pensjon i drifts- og investeringsregnskapet

En kommune fører hvert år driftsregnskaper og -budsjetter. I de ordinære driftsinntektene, også kjent som kommunens frie disponible inntekter, er de mest fremtredende komponentene skatteinntekter og rammetilskudd fra staten. For øvrig i driftsregnskapet fremgår blant annet finansielle inntekter og utgifter.

Driftsutgiftene består blant annet av lønnsutgifter, sosiale utgifter og kjøp av varer og tjenester for tjenesteproduksjon. En stor del av driftsutgiftene i kommunen er pensjon. Størrelsen på pensjonskostnaden vil variere mellom kommunene, avhengig av antall sysselsatte, avkastning, lønnsvekst og reguleringer, men utgjør en betydelig andel av de årlige kostnadene i alle kommuner.

I 2018 betalte kommunene til sammen 43,8 milliarder kroner i premier i kommunal tjenestepensjon,⁸ mens lønnsutgiftene utgjorde 221 milliarder.⁹ Premieinnbetalingene utgjorde altså nesten 20 prosent av lønnsutgiftene, og er en viktig driver av kommunenes økonomiske utvikling.

Pensjonskostnader blir også regnskapsført i driftsregnskapet. Denne kostnaden blir beregnet årlig, og avhenger blant annet av forventet avkastning, diskonteringsrente og lønnsvekst. I arbeidsgruppe-rapporten «Pensjonskostnader i kommunesektoren» for Kommunal- og moderniseringsdepartementet fra 2019, ble det beregnet netto pensjonskostnader

⁸ Kilde: <https://www.finansnorge.no/statistikk/livsforsikring/statistikk-og-nokkeltall-for-livsforsikring-og-pensjon-2018/premieinnbetalinger2/>

⁹ Se SSB tabell 12328.

¹⁰ https://www.regjeringen.no/contentassets/5d5c0f3e91c6476fa481e254d3820434/pensjonskostnader_i_kommunesektoren-rapport_med_forside.pdf

(regnskapsmessig pensjonskostnad) tilknyttet offentlig tjenestepensjon på rundt 11,9 milliarder kroner i 2019.¹⁰

Pensjon er en av de viktige driverne av kommunenes årlige utgifter, og en endring i den årlige pensjonsutgiften vil kunne gi betydelige utslag i kommunens økonomiske resultater. Dette gjør valget av pensjonsleverandør viktig for kommunene.

I tillegg til driftsregnskapet, føres det i hver kommune også et investeringsregnskap. Av frie disponible inntekter fra driften blir det trukket fra alle driftsutgifter, og dette gir en netto overføring til investeringsregnskapet, som er med på å finansiere kommunens investeringer. I tillegg vil investeringene finansieres ved bruk av lån og andre eksterne finansieringskilder.

I investeringsregnskapet fører kommunene eventuelle kjøp og salg av aksjer og andeler, så egenkapitalinnskudd i KLP vil inngå i dette regnskapet.¹¹ Kostnader ved eierskapet – og eierperspektivet generelt – synes i liten grad å være drøftet i tidligere gjennomganger av kommunenes pensjonskostnader.

At egenkapitalinnskudd i KLP balanseføres sammen med alle andre andeler og investeringer i kommunene, tydeliggjør at egenkapitalbidragene må betraktes på samme måte som andre anvendelser av kommunens midler, og at en dermed bør stille et avkastningskrav på lik linje med i andre investeringer.

Kostnader ved eierskapet – og eierperspektivet generelt – synes i liten grad å være drøftet i tidligere gjennomganger av kommunenes pensjonskostnader.

Kommunen bør vurdere avkastningen egenkapitalen plassert i KLP gir, sammenlignet med andre investeringer kommunen foretar seg. Videre bør en betrakte verdien av egenkapitalinnskuddene opp mot å øke utgiftene til kommunale tjenester (som på samme måte som alternative investeringer gir opphav til en

¹¹ I tillegg vil det i investeringsregnskapet kunne belastes pensjonsutgifter. Dette skjer når lønn og pensjon til kommunens ansatte inngår som anskaffelseskost i investeringene.

alternativkostnad), fordi kommunen må dekke inn de årlige midlene som går til egenkapitaltilskudd.

I kapittel 4 beskriver vi de relevante effektene for kommunen som eier, og i kapittel 5 beskriver vi hvordan verdien av egenkapitalen bør betraktes i en anbudsprosess.

2.2 Pensjon i balanseregnskapet

Alle kommuner fører også en balanse, illustrert i Tabell 2-1, som viser kommunens eiendeler (aktiva) og hvordan de er finansiert (egenkapital og gjeld eller passiva). Som det vises i tabellen, vil pensjon være relatert til flere av underkategoriene i balanseregnskapet.

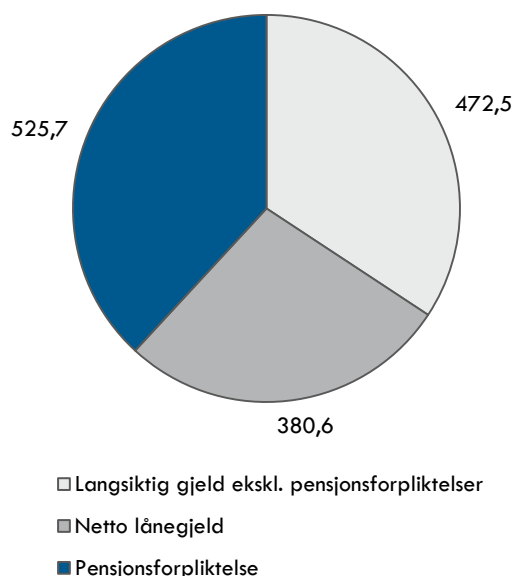
Tabell 2-1: Kommuners balanse

Eiendeler	Egenkapital og gjeld
Anleggsmidler	Egenkapital
Fast eiendom/anlegg	Disposisjonsfond
Utstyr, maskiner etc.	Kapitalkonto
Aksjer og andeler**	m.m.
Pensjonsmidler*	Langsiktig gjeld
m.m.	Pensjonsforpliktelser*
Omløpsmidler	Annen langsiktig gjeld
Kortsiktige fordringer	m.m.
Premieavvik*	Kortsiktig gjeld
Kasse/bankinnskudd	Premieavvik*
m.m.	Annen kortsiktig gjeld
	m.m.

Illustrasjon: Oslo Economics. *) Direkte relatert til pensjon. **) Relatert til pensjon hvis kommunen er i KLP/har egen kasse.

I det følgende vil vi hovedsakelig konsentrere oss om kommunens eiendeler, men pensjon er naturligvis også relevant for kommuneøkonomiens passiva-side, ettersom pensjonsforpliktelsene utgjør en betydelig del av enhver kommunes langsiktige gjeld. Som vist i Figur 2-1, utgjorde pensjonsforpliktelser 526 milliarder kroner i 2018 – om lag 38 prosent av kommunenes totale gjeld.

Figur 2-1: Kommuners gjeld, mrd. NOK (2018, hele landet)

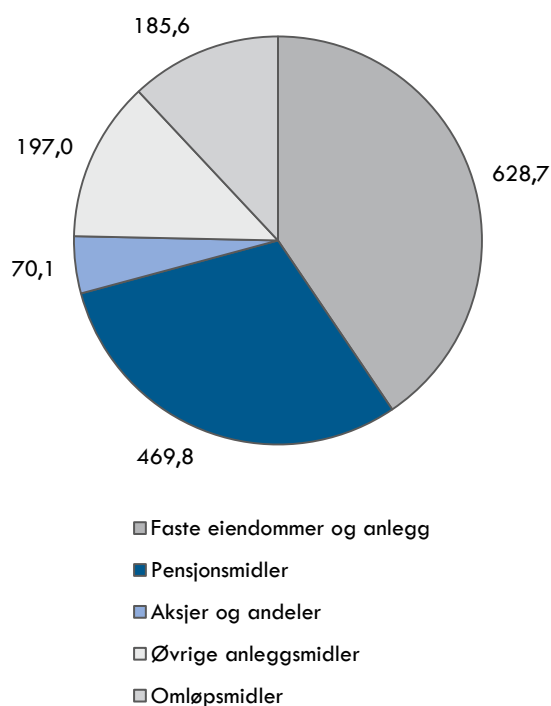


Kilde: SSB tabell 12137, beregninger av Oslo Economics.

Kommunens eiendeler (aktiva) kan deles inn i omløpsmidler og anleggsmidler, og pensjon er relevant for begge størrelsene. I omløpsmidlene vil premieavvikene balanseføres, og i anleggsmidlene finner man kommunens pensjonsmidler, som utgjør en betydelig del av enhver kommunes balanseførte eiendeler (i anleggsmidlene fremgår også kommunens egenkapitalinnskudd i f.eks. KLP).

At de balanseførte pensjonsmidlene er en så stor del av totalkapitalen i kommunen, gjør at den også medfører risiko for kommunen. En kommunes økonomiske stilling vil være sensitiv til endringer i pensjonsmidlene. Tall fra SSB for 2018 viser at kommunenes totale pensjonsmidler utgjorde cirka 470 milliarder kroner, som er en betydelig andel av kommunenes totale eiendeler på 1 457 milliarder, vist i Figur 2-2.

Figur 2-2: Balanseførte eiendeler i kommunene, mrd. NOK (2018, hele landet)



Kilde: SSB tabell 12177, beregninger av Oslo Economics.

Egenkapitalen i KLP ligger i *Aksjer og andeler* i kommunenes finansielle anleggsmidler, vist i Figur 2-2. Den innskutte egenkapitalen i KLP betraktes som en eierandel på lik linje som annet eierskap kommunen har, for eksempel i kommunale foretak, aksjeselskaper eller interkommunale selskaper (kommunens *opptjente* egenkapital i KLP blir imidlertid *ikke* balanseført i kommunen, drøftet senere i rapporten).

Det særegne med KLP sammenlignet med andre tilbydere av kommunal tjenstepensjon er altså at kommunen også er eier av selskapet. Dette begrenser kommunens frie midler og er ikke nødvendigvis en god løsning for alle kommuner, se kapittel 4.1.

Hvor stor andel den innskutte egenkapitalen i KLP utgjør av kommunenes totale eiendeler, vil naturligvis variere mellom kommuner. For noen kommuner som har store eierskap i virksomheter, for eksempel i energiselskaper, vil KLP-innskuddet utgjøre en mindre del. For andre kommuner kan KLP-innskuddet utgjøre en stor del av kommunens balanseførte aksjer og andeler, og videre utgjøre en viktig del av kommunens totale eiendeler.

Størrelsen på egenkapitalinnskuddet i KLP relativt til kommuneøkonomien har stor betydning. Dette gjelder både fordi det binder kapital og fordi kommunene eksponeres for risiko når deler av kommuneøkonomien avhenger av KLPs forretningsmessige utvikling. Slik risiko kan man unngå hvis man velger å være kunde i et livsforsikringsaksjeselskap. På den annen side, hvis man velger egen pensjonskasse, vil man også bære slik risiko ettersom man er nødt til å ha egenkapital i pensjonskassen og være såkalt sponsor for denne.¹²

KLP krever inn egenkapitalinnskudd når man oppretter kundeforholdet (og eierforholdet), samt årlige egenkapitalinnskudd og potensielle ekstraordinære innskudd, som regulert i selskapsvedtektene i selskapet. Dette har effekter både på likviditeten og risikoen i kommunene. Kommuner med egen pensjonskasse må også ta hensyn til dette, fordi en må stille med egenkapital også i en slik ordning.

Hvis en kommune har et rent kundeforhold i et livsforsikringsaksjeselskap, vil ikke egenkapitalinnskudd være relevant. I et slikt alternativ vil kommunene dermed ha større frie midler som kan anvendes til øvrige formål. Dette kommer av at det er eksterne eiere som stiller med egenkapital i livsforsikringsaksjeselskaper, og kommunene som kunde vil gjennom premiene betale en fortjenestemargin som reflekterer leie av denne kapitalen. Dermed er det prisen man betaler som kunde som vil være den relevante betraktningen.

¹² De fleste av landets største kommuner har egen pensjonskasse. Se Tabell A-1 i vedlegg til denne rapporten.

3. Vurderinger i valget av pensjonsleverandør – kommunen som kunde

Det er særlig fire viktige elementer som påvirker kommunen som kunde – forsikringskostnaden (premien), omkostningene, avkastningen og kvaliteten på tjenesten. Fordi produktene er tariffregulert, er det begrensninger for hvor store avvikene mellom tilbyderne kan være når det gjelder kundemidlene. Ved å utligne hverandres risikoprofil i forvaltningen, kan aktørene sørge for lik forventet avkastning for kundene. Det kan likevel være forskjeller i omkostninger og kvalitet, og effektene av ulike premieutjevningsselskaper kan være betydelige.

3.1 Forsikringskostnad (premie)

Kommunal tjenestepensjon er tariffregulert, som gjør at det ikke er alle kostnadskomponenter det kan konkurreres på mellom aktørene. Uansett tilbyder får man nøyaktig samme pensjon. Det betyr at det i utgangspunktet er få forskjeller mellom aktørene i relasjon til kundemidlene, og størrelsen på forsikringskostnaden (pensjonspremie) er strengt regulert.

Likevel er det to elementer som kan skape avvik mellom tilbyderne – nemlig premieutjevningen og størrelsen på omkostningene (drøftet i 3.2). Premieutjevningen har opphav i tariffreguleringen, beskrevet i delkapittel 1.3, og formålet er å sørge for kjønns- og aldersnøytrale premier.

Kommunene har ulik risikoprofil, og med dagens regler med premieutjevning kan ikke kommunene prises individuelt. Dette gjør at noen kommuner kommer bedre ut av en premieutjevning, fordi premiene som betales inn er lavere enn den individuelle risikoen tilsier. For andre kommuner vil effekten gå motsatt vei.

Kommunenes premiebetalinger er dermed delvis en funksjon av hvilke andre kunder som er i risikofellesskapet, og dette påvirker insentivene i markedet.

For noen store kommuner, som har egen kommunal pensjonskasse som et alternativ, vil en kunne unngå premieutjevningen. For eksempel beregnet Grieg Investor i 2016 at Stavanger kommune med sine demografiske egenskaper kunne spare 13 millioner kroner i året ved å gå fra KLP til egen pensjonskasse.

Effektene av premieutjevningen vil kunne være relevant for kommunene som vurderer å gå til en konkurrent av KLP fordi en kan komme til et nytt premiefellesskap. Store deler av kommunenes premiebetalinger vil utjevnes mellom kontraktene som er hos de respektive aktørene. På kort sikt kan dette gi insentiver for noen kommuner å forlate det eksisterende premiefellesskapet i KLP. Fordi premieutjevningen er tariffestet og andre livselskap naturligvis også må utjevne blant sine kunder, vil effekten trolig reduseres over tid. Dette forsterkes av at premien kun er bundet i ett år, som gjør at dersom fellesskapet endres fra et år til det neste, kan også utjevningseffekten forandres.

For eksempel beregnet Grieg Investor i 2016 at Stavanger kommune med sine demografiske egenskaper kunne spare 13 millioner kroner i året ved å gå fra KLP til egen pensjonskasse.

Det er flere ulike premieutjevningsselskaper i og mellom norske kommuner, og mange står utenfor utjevningsselskapet i KLP allerede. For eksempel er Oslo utenfor premieutjevningen, ettersom kommuneansatte i hovedstaden er i Oslo Pensjonsforsikring.

Som vist i Tabell 3-1 jobber mer enn en tredjedel av landets kommuneansatte i kommuner som ikke er kunder i KLP. Mange av de største kommunene i Norge velger altså å stå utenfor KLP-fellesskapet. Dette gjelder 14 av de 20 kommunene med flest kommunalt sysselsatte. Så mange som syv av de åtte største kommunene i Norge, målt i innbyggertall, har egne pensjonskasser, vist i Tabell A-1 i vedlegg B.

Tabell 3-1: Kommunale sysselsatte i kommuner i og utenfor KLP (2018, alle funksjoner)

	Antall sysselsatte
I kommuner som er i KLP	347 000
I kommuner utenfor KLP*	181 000

Kilde: SSB tabell 11917. *) Basert på kommuner i KLP pr. desember 2018. 23 kommuner var utenfor KLP på tidspunktet.

3.2 Omkostninger

I en anbudsprosess konkurrerer leverandørene om forvaltningshonorarer, administrasjonskostnader og

avsetninger til administrasjonsreserven. I en konkurranse kan mer effektive aktører kunne ta lavere pris i disse elementene.

Et fjerde element i omkostningene – rentegaranti-premien – kommer i tillegg, og verdien på denne avhenger av størrelsen på den garanterte avkastningen i pensjonen, risikoen i forvaltet kapital og et fortjenesteelement.

Omkostningene innen kommunal tjenstepensjon kan derfor deles i fire:

- Administrasjonskostnader
- Forvaltningshonorar
- Avsetninger til administrasjonsreserven
- Rentegaranti-premie

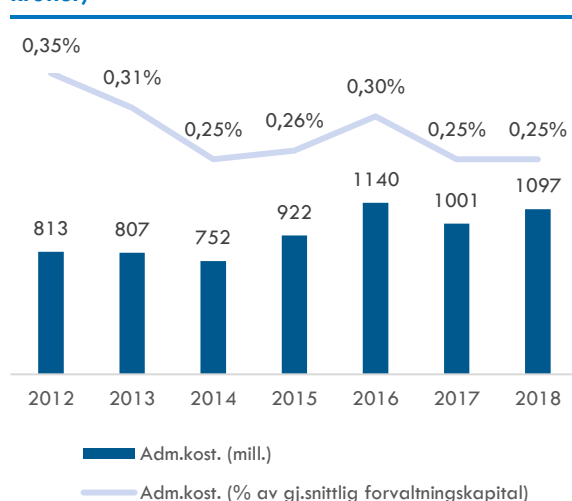
Et mål på kostnadseffektivitet, og hvor store kostnader kundene innen kommunal tjenstepensjon må bære, er å se på administrasjonskostnader i prosent av forvaltningskapitalen. Denne størrelsen vil direkte innvirke på kundenes avkastning, fordi det er pensjonspremie og den garanterte avkastningen minus administrasjonskostnadene som går til premiereserven. Dermed vil også premieinnbetalingene fra kundene kunne bestemmes av hvor lave administrasjonskostnader (omkostninger) leverandørene oppnår.

Det er betydelige faste kostnader for leverandører av kommunal tjenstepensjon, som kan gi opphav til skalafordeler i markedet. KLP beskriver selv i sin årsrapport at selskapet forsøker å «utnytte stordriftsfordeler ved å tilby helhetlig service til lav pris».¹³ Slike stordriftsfordeler gir potensielt lavere administrasjonskostnader per kunde, som vil påvirke konkurransen i markedet, både mot kommunale pensjonskasser og livsforsikringsaksjeselskaper.

I Gablers analyser for Fjell, Sund og Øygarden ble det for eksempel lagt til grunn at KLP som følge av stordriftsfordeler bør ha 0,1 prosent lavere administrasjonskostnader enn en egen pensjonskasse (i prosent av premiereserven).¹⁴ Disse skalafordelene gjør at en kommune sannsynligvis må være av betydelig størrelse for at det skal være lønnsomt å ha egen pensjonskasse fremfor å være i for eksempel KLP eller et annet livselskap.

Administrasjonskostnadene i KLP har økt fra 813 millioner kroner i 2012 til 1097 millioner i 2018, se Figur 3-1. Administrasjonskostnader i prosent av forvaltningskapitalen har gått ned i perioden, som både kan skyldes stordriftsfordeler og økning i forvaltningskapital.

Figur 3-1: KLPs administrasjonskostnader (mill. kroner)



Kilde: Årsrapport KLP.

Avvik i administrasjonskostnader mellom aktørene kan være viktig for kommunene, for ulik kostnadseffektivitet vil kunne medføre en ganske sikker økonomisk effekt.

3.3 Avkastning

Avkastningen som tildeles kundene tilsvarer resultatet som oppnås i forvaltningen av pensjonsmidlene. En del av avkastningen er garantert og sikres gjennom rentegaranti-premien som betales av kundene. Avkastningen som overstiger det garanterte er avkastningsresultatet i forvaltningen.

Det er to måter å betrakte avkastningen mellom to tilbydere av kommunal tjenstepensjon: forventet avkastning og historisk avkastning. Den forventede avkastningen på kundemidlene vil i velfungerende finansmarkeder avhenge av (den systematiske) risikoen som tas i fondet. Øker man risikoen i forvaltningen, vil en rasjonell investor kreve kompensasjon for dette. For noen kommuner som har vurdert egen pensjonskasse, har motivasjonen delvis vært å ta mer risiko for å øke avkastningen.

For kommunene er det nødvendig å betrakte økt risiko (standardavvik) som en kostnad. En plassering som risikofritt genererer 2 prosent avkastning er bedre enn en risikabel investering med 2 prosent forventet avkastning. Dette gjør at kommunen ikke isolert bør vurdere forventet avkastning som tilbys, men også risikoen som må bæres for å oppnå avkastningen.

Et alternativ til å se til den forventede avkastningen som estimeres av tilbyderne, er å evaluere historisk

¹³ Se KLPs årsrapport (2018) side 55.

¹⁴ Se side 8 i Gablers analyser: <http://www.varnyekommune.no/files/2016/02/170616-Pensjonsanalyse-Gabler2.pdf>

avkastning. I en slik betraktning, er det særlig to viktige hensyn for å vurdere om den historiske avkastningen kan gi en indikasjon på at en også kan oppnå lignende avkastning i fremtiden:

1. Hvor mye risiko er tatt i forvaltningen – hva er risikojustert avkastning? At en aktør har høyere historisk avkastning enn en annen er både forventet og naturlig hvis aktøren har tatt større risiko i forvaltningen.¹⁵
2. I hvilken grad kan den historiske avkastningen skyldes tilfeldigheter? Avkastningen på risikable investeringer vil i sin natur være usikker og kunne avvike fra forventningen. At en aktør har høyere historisk avkastning vil derfor ikke nødvendigvis være et resultat av bedre forvaltning. Hvis antall observasjoner av historisk avkastning er lavt, er det mer sannsynlig at avvikende avkastning mellom aktørene skyldes tilfeldigheter.

Alle tilbydere av forsikret kommunal tjenstepensjon er profesjonelle kapitalforvaltere, så det er trolig ikke rimelig å legge til grunn veldig store forskjeller i forventet, risikojustert avkastning mellom aktørene. Alle aktørene vil sikte på å velge en optimal portefølje med egnet risikoprofil gitt den garanterte pensjonen, og det begrenser mulighetene for avvik mellom aktørene.

Fordi alle aktørene har sterk solvenskapitaldekning i dag, drøftet mer under, er det sannsynligvis ikke

vesentlige begrensninger for aktørene fra å velge en optimal forvaltningsportefølje. I en innskuddsordning kan det være mer rom for å ta risiko i forvaltningen ved for eksempel å øke aksjeandelen, og dermed øke forventet avkastning, men i kommunal tjenstepensjon vil ikke aksjeandelen være høyere enn at aktørene sikres mot kraftige utslag.

Hvis en konkurrent tilbyr samme risikoprofil (aksjeandel) som KLP, vil kommunen få den samme forventede avkastningen på kundemidlene som i KLP.¹⁶ Kommunen kan da ikke legge til grunn noe høyere forventet avkastning hos KLP enn konkurrenten. Det betyr at premie, omkostninger og kvalitet kan sammenlignes mer direkte mellom aktørene.

3.4 Kvalitet

Kundenes nytte er ikke bare bestemt av prisen som betales, men også kvaliteten på tjenesten. I vurderingen av kvalitet mellom pensjonsleverandører, kan ulike elementer være relevant, for eksempel kompetanse, service, kundeoppfølging og systemer.

Vurderingen av kvalitet vil være mer skjønnsmessig enn de økonomiske vurderingene. Dette gjør at vektingen mellom de ulike kriteriene i en anbudsprosess må være slik at den relative styrken mellom elementene er hensiktsmessig.

¹⁵ Dette er grunnen til at man innen finansiell økonomi benytter seg av mål som for eksempel Treynor-, Sharpe- eller Jensen-ratio for måloppnåelse i en portefølje, som alle ser på forholdet mellom avkastningen som er oppnådd og risikoen som er tatt.

¹⁶ Gitt at finansmarkedene er noenlunde velfungerende og at ingen av aktørene genererer meravkastning ved aktiv forvaltning.

4. Vurderinger i valget av pensjonsleverandør – kommunen som eier

Kommunene som er kunder i et gjensidig selskap som KLP, må også være eiere og foreta egenkapitalinnskudd både ved tilflytting, underveis og ved ekstraordinære behov. Alternativet er å leie egenkapital som kunde i et livsforsikringsaksjeselskap. Egenskapene ved selskapsformen og vedtektene i et gjensidig selskap fører med seg konsekvenser for kommunenes eierskap, som må inn i vurderingen i en anbudsprosess. Kommunene som velger å være eiere må vurdere behovene vedrørende kapitaldekning og fri kapital, innlåsing av kapital og krav til eierstyring.

4.1 Eie eller leie egenkapital

At KLP er organisert som et gjensidig livsforsikringselskap gjør at kundene også er eiere, som innebærer at kundene skyter inn egenkapital i KLP. Dette medfører kapitalbinding og risiko for kommunen, som har en kostnad beskrevet i kapittel 5. Egenkapitalinnskuddene i KLP er i kontrast til et kundeforhold i et livsforsikringsaksjeselskap med eksterne aksjonærer som stiller med kapital.

En konsekvens for en kommune som er kunde i KLP er altså at en både ved etablering av kundeforholdet og per år bidrar til finanseringen av selskapet. Kommunene som er i KLP må derfor ha mer kapital bundet opp i pensjon enn om de velger å være kunder i et livsforsikringsaksjeselskap. Dette gjør at kommunene i KLP har mindre fleksibilitet i sine investeringsbeslutninger. For kommuner som har knapphet i kapital, kan det være hensiktsmessig å heller leie egenkapital.

En kommune skyter inn egenkapital i KLP ved etableringen av kundeforholdet. I anbudsprosessen i Nye Øygarden høsten 2019, la Aon til grunn at egenkapitalinnskuddet tilsvarer 3 prosent av premiereserven.

I tillegg skyter kommunene inn egenkapital fortløpende, og i 2018 utgjorde kommunenes egenkapitalbidrag 0,35 prosent av premiereserven,

ifølge KLPs rapport om solvens og finansiell stilling. Egenkapitalinnskuddene utgjorde totalt 1,44 milliarder kroner i 2018, som altså reduserte likviditeten til KLPs kunder/eiere tilsvarende.

Et annet element som begrenser fleksibiliteten er innkallingsretten, som innebærer at KLP kan kalle inn ytterligere egenkapital ved behov. Dette gjør at en kommune risikerer å måtte stille med mer egenkapital i fremtidige scenarier der KLPs soliditet blir svekket. Selv om dette ikke påvirker kommuneøkonomien så lenge ikke uroligheter i finansmarkedene fører til vesentlig forverring av soliditeten i KLP, bør kommunene ha med i vurderingen at det å være eier i et gjensidig forsikringselskap også medfører risiko for at en må skyte inn ekstraordinær egenkapital i tider med særlig lav avkastning. Denne risikoen bør reflekteres i kostnaden ved egenkapitalinnskuddene som beregnes i en anbudsprosess, drøftet i kapittel 5.

En frigjøring av 214 millioner kroner i egenkapital ville satt Stavanger kommune i stand til å investere i andre formål, til glede for kommunens innbyggere, for eksempel 24 nye kunstgressbaner eller 49 kommunale boliger, eventuelt ti års drift av enten 21 sykehjemsplasser, 37 lærere eller nesten 150 barnehageplasser.

En kommune som ikke har kommunal tjenstepensjon i et gjensidig selskap, kan plassere større deler av sin egenkapital etter ønskede preferanser. For eksempel hadde Stavanger kommune innskutt egenkapital til en bokført verdi av 214 millioner kroner ved årsskiftet 2018/19, tilsvarende 27 prosent av de totale aksjene og andelene som er eid av kommunen. En frigjøring av 214 millioner kroner i egenkapital ville satt Stavanger kommune i stand til å investere i andre formål, til glede for kommunens innbyggere, for eksempel 24 nye kunstgressbaner eller 49 kommunale boliger, eventuelt ti års drift av enten 21 sykehjemsplasser, 37 lærere eller nesten 150 barnehageplasser.¹⁷

¹⁷ Sykehjemsplasser: SSB tabell 12293. Lærere: SSB tabell 11418 (lagt til arbeidsgiveravgift, pensjon etc.). Barnehageplasser: SSB tabell 12379. Beregnet med avkastningskrav på 4 prosent og 0,8 prosent i realvekst.

Kunstgressbaner: 9 millioner kr. pr. bane, inflasjonsjusterte tall fra <https://www.regjeringen.no/contentassets/99ad796eef4a688d9fb93f2c22ed83/v-0975b->

Hvis en i tillegg legger til grunn at Stavanger kommune har et hundretalls millioner kroner i opptjent egenkapital i KLP, øker den alternative investeringen kraftig. Millionene i opptjent egenkapital blir dessuten holdt igjen av KLP ved flytting, som kan gjøre kostnaden ved egenkapitalen i KLP enda større. Kostnaden ved egenkapitalen i KLP er diskutert videre under kapittel 4.3 og i kapittel 5.

Ved utgangen av tredje kvartal 2019 hadde KLP 15,8 og 21,0 milliarder kroner i henholdsvis innskutt og opptjent egenkapital. Dette er penger som KLPs kunder har bundet opp som eiere i et pensjonselskap, som delvis kunne vært investert i helse, skoler, andre kommunale tjenester eller andre formål.

I Tabell 4-1 nedenfor har vi anslått hvordan egenkapitalen i KLP fordeler seg mellom KLPs kundegrupper.

Tabell 4-1 Innskutt og opptjent egenkapital i KLP per 3. kv. 2019, fordelt på kundegrupper, mrd. kroner

	Innskutt egenkapital	Opptjent egenkapital
Kommuner og fylkeskommuner	10,1	13,5
Helseforetak	4,0	5,3
Bedrifter	1,6	2,2
	15,8	21,0

Note: Fordelingen er estimert basert på antall utsendinger til generalforsamlingen i KLP. Ifølge KLPs vedtekter velger den enkelte valgkrets et antall utsendinger til generalforsamlingen avhengig av det samlede premievolum i selskapets fellesordninger. Vi antar at valgkretsens andel av premievolumet tilsvarer valgkretsens andel av innskutt og opptjent egenkapital. Hver utsending til generalforsamlingen representerer da en like stor andel av egenkapitalen. Det er ifølge KLP 173 representanter i generalforsamlingen 2018-2020. Av disse kommer 111 fra valgkreter for kommuner/fylkeskommuner, 18 fra valgkretsen for bedriftene og 44 fra de fire valgkretsene for helseforetakene.

I Tabell 4-2 har vi anslått hvordan egenkapitalen i KLP fordeler seg mellom kommunene og fylkeskommunene i KLP, på fylkesnivå.

Tabell 4-2 Kommuner og fylkeskommuners innskutte og opptjente egenkapital i KLP per 3. kv. 2019, fordelt på fylker, mill. kroner

Fylke	Innskutt egenkapital	Opptjent egenkapital
Viken	2 099	2 791
Vestland	1 186	1 578
Innlandet	1 186	1 578
Vestfold og Telemark	1 004	1 335
Rogaland	1 004	1 335
Trøndelag	912	1 214
Møre og Romsdal	821	1 092
Nordland	730	971
Troms og Finnmark	639	850
Agder	547	728
	10 128	13 471

Note: Fordelingen er estimert basert på antall utsendinger til generalforsamlingen i KLP. Kommuner og fylkeskommuner er fordelt etter ny fylkesinndeling fra 2020. Ifølge KLPs vedtekter velger den enkelte valgkrets et antall utsendinger til generalforsamlingen avhengig av det samlede premievolum i selskapets fellesordninger. Vi antar at valgkretsens andel av premievolumet tilsvarer valgkretsens andel av innskutt og opptjent egenkapital. Hver utsending til generalforsamlingen representerer da en like stor andel av egenkapitalen. Det er ifølge KLP 173 representanter i generalforsamlingen 2018-2020. Av disse kommer 111 fra valgkreter for kommuner og fylkeskommuner, 18 fra valgkretsen for bedriftene og 44 fra de fire valgkretsene for helseforetakene.

Kommunenes egenkapital i KLP har alternative anvendelser og med det en alternativkostnad. Det er viktig at kommunene tar stilling til hvorvidt egenkapitalinnskuddene i KLP genererer tilstrekkelig verdi til å dekke denne alternativkostnaden, se kapittel 5.

4.2 Kapitaldekning og fri kapital

KLP har høyere solvenskapitaldekning enn konkurrentene.¹⁸ Mens KLP ved utgangen av tredje kvartal 2019 hadde en solvensdekning på 274 prosent, hadde for eksempel Storebrand en dekning på 172 prosent.

består av blant annet egenkapital, ansvarlig lån, nåverdien av fremtidig forretning (value-of-in-force business), tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond, mens solvenskapitalkrav består av ulike typer risiko, for eksempel markedsrisiko, kredittrisiko, operasjonell risiko, motpartsrisiko og forsikringsrisiko, fratrukket diversifisering og tapsabsorberende effekt.

veileder_kunstgress_2015.pdf. Kommunale boliger: Stavanger kommunes handlings- og økonomiplan 2019–2022 (kommunen investerer 430 mill. i 98 boliger).
¹⁸ Solvenskapitaldekning («Solvency Capital Requirement (SCR)») er mengden kapital forsikringselskaper har krav til å holde i tråd med reglene i Solvens II. Dekningen beregnes slik: $\frac{\text{Tellende solvenskapital}}{\text{Samlet solvenskapitalkrav}}$, der tellende solvenskapital

KLP står etter vedtektene fritt til å redusere sin solvenskapitaldekning. KLP kunne for eksempel redusert sin solvenskapitaldekning til å nærme seg konkurrentene, eller nærmet seg egen målsetning om å ligge over 150 prosent. Da ville mer av midlene blitt frigjort og kunne blitt disponert av kommunene selv.

Ved at kommunene bidrar med egenkapitalinnskudd kan KLP over tid bygge stadig mer fri kapital, altså midler som overgår kravet fra Solvens II.

I 2015, 2016, 2017 og 2018 var KLPs solvenskapitaldekning på henholdsvis 187, 209, 224 og 263 prosent.¹⁹ Denne bufferkapitalen, som øker solvenskapitaldekningen, har avtakende verdi i KLP fordi den ekstra nytteverdien man får ved å øke dekningen reduseres jo høyere dekningen er. Videre, hvis solvensdekningen blir svært høy, vil økninger i dekning gi neglisjerbar verdi fordi den marginale reduksjonen i risiko etter hvert blir forsvinnende liten. Med en veldig høy solvenskapitaldekning er altså sannsynligheten for insolvens så liten at verdien ved å øke dekningen er minimal.

Denne bufferkapitalen, som øker solvenskapitaldekningen, har avtakende verdi i KLP fordi den ekstra nytteverdien man får ved å øke dekningen reduseres jo høyere dekningen er.

I et illustrativt og tenkt eksempel der et livsforsikringsaksjeselskap har så stor fri kapital at selskapet i alle fremtidige tilstander vil innfri forpliktelsene (sannsynligheten for mislighold er null), vil enda mer kontanter inn i selskapet naturligvis ha begrenset avkastning. Disse kontantene kan dermed plasseres i aksjer eller betales ut til eierne, uten at en kan argumentere for at kundene kommer dårligere ut.

Storebrands utbyttepraksis er at selskapet betaler utbytte ved en bærekraftig solvensgrad over 150 prosent. Ved solvenskapitaldekning over 180 prosent er styrets intensjon å foreslå ekstraordinært utbytte eller tilbakekjøp av aksjer. Denne strategien grunner i markedets vurdering om at sikker kapital som øker solvenskapitaldekningen til over 180 prosent har større avkastning plassert utenfor enn inne i selskapet.

I en situasjon der et selskap øker sin solvenskapitaldekning til mer enn 180 prosent vurderer altså eierne at kapitalen ikke møter avkastningskravet. Hvis KLP hadde hatt tilsvarende

praksis og gitt ekstraordinært utbytte slik at solvenskapitaldekningen i selskapet ble redusert til 180 prosent, ville større deler av kommunenes kapital blitt disponibel for alternative investeringer som kan generere verdi.

Fordi KLP har betydelig høyere solvenskapitaldekning enn konkurrentene, kunne selskapet ha tilbakeført midler til kommunene eller økt sin aksjeandel i forvaltningskapitalen og samtidig vært godt innenfor det markedet vurderer å være forsvarlig dekning.

Tidligere tilbakeførte KLP overskudd til kundene, og i første halvdel av 1990-tallet ble det tilbakeført 3,6 milliarder kroner. På midten av 90-tallet endret imidlertid KLP sin strategi, og siden den gangen har selskapet heller satset på å bygge opp solide økonomiske buffere for dermed å øke avkastningen.²⁰ Storebrand har kommunisert at selskapet i sin inntreden i markedet vil kunne tilby tilsvarende risikoprofil i kapitalforvaltningen som KLP, og dermed utligne effekten av KLPs mulighet til å øke forventet avkastning (fordi dette vil reflekteres i leiekostnaden kommunene betaler for egenkapitalen i Storebrand).

Ettersom kommunene bør ha et avkastningskrav på sine investeringer, må det tas stilling til om oppbyggingen av bufferkapital i KLP genererer tilstrekkelig avkastning sammenlignet med alternative plasseringer.

4.3 KLPs tilbakeholdelse av opptjent egenkapital

Som følge av KLPs selskapsvedtekter § 2-3 tredje ledd, har selskapet muligheten til å holde igjen kommunenes opptjente egenkapital ved flytting. Dette kan virke konkurransehindrende fordi det kan gjøre det ekstra kostbart for en kommune å forlate KLP.

Hvis disse midlene har en verdi for Hamar, enten fordi kommunen med en viss sannsynlighet får disponere midlene i fremtiden eller at kapitalen skaper nytte stående i KLP, kan vedtektene isolert gjøre det mindre rasjonelt å flytte.

Hamar er en kommune som kan illustrere innlåsingeffekten. Etter å ha innskutt 80 millioner kroner i egenkapital i KLP i løpet av mange år som kunde,²¹ kan kommunen ha akkumulert så mye som

¹⁹ Kilde: KLPs årsrapporter i perioden.

²⁰ Se «Strategisk endring og økonomiske buffere» i: <https://www.klp.no/om-klp/historie>

²¹ Se note 5 i Hamar kommunes årsrapport for 2018.

100 millioner kroner i opptjent egenkapital i KLP. Hvis disse midlene har en verdi for Hamar, enten fordi kommunen med en viss sannsynlighet får disponere midlene i fremtiden eller at kapitalen skaper nytte stående i KLP, kan vedtektene isolert gjøre det mindre rasjonelt å flytte.

Et relevant spørsmål for kommunene som er i KLP er hvilken verdi den opptjente egenkapital har. Hvis det er slik at den opptjente egenkapitalen står hos KLP uten å bidra nevneverdig til redusert risiko for kommunene, og midlene heller aldri vil bli disponible for dem, er den opptjente egenkapitalen i prinsippet verdiløs for kommunene. I så fall vil det ikke oppstå noen innlåsingseffekt fordi opptjent egenkapital er «sunk cost».

I Gablers analyser for Molde kommune i 2018 ble det for eksempel lagt til grunn at kommunen ville tape 2 prosent på hvert egenkapitalinnskudd i KLP, som følge av at avkastningen går til opptjent egenkapital som kommunen ikke har eierrett til.²² Det kan også argumenteres for at en rimelig prosentsats vil være høyere enn 2 prosent, fordi egenkapitalen også medfører risiko, se kapittel 5.

Høsten 2019 sendte KLP ut informasjon til kommunene med indikasjoner om at fremtidig avkastning på innskutt egenkapital skal gå til en konto som blir med ved flytting. En slik endring vil gjøre at fremtidig opptjent egenkapital, men ikke de historisk opptjente 21,0 milliardene, i større grad vil reflektere en reell avkastning. Dette er drøftet i kapittel 5 og 6.

Fordi det er en positiv sannsynlighet for at kommunene en gang i fremtiden vil kunne disponere den opptjente egenkapitalen, og fordi den opptjente egenkapitalen sannsynligvis skaper noe verdi for kommunene som bufferkapital i KLP, har 1 krone opptjent egenkapital trolig en verdi for kommunene større enn null. I vedlegg A.3 i denne rapporten har vi foretatt en eksempelberegning for å vise hvordan dette kan påvirke kommunenes insentiver til å flytte fra KLP. Hvor i intervallet mellom 0 og 1 den virkelige verdien ligger, avhenger imidlertid av en rekke parametere. Slike parametere kan være sannsynligheten for at KLP vil tilbakeføre overskudd, sannsynligheten for at KLP endrer vedtektene, sannsynligheten for at det skjer en krise som gjør at bufferkapitalen kommer til nytte, og så videre.

En annen effekt av tilbakeholdelsen av opptjent egenkapital, som er relevant for kommuner utenfor KLP i dag, er at den opptjente egenkapitalen kan subsidiere nye kunder. Nye kunder i KLP må skyte inn

egenkapital, men den eksisterende opptjente egenkapitalen (som andre kunder har tjent opp over tid), spres ut på samtlige kunder slik at nye kunder i KLP kan få rabatterert tilgang på solvensdekning. Dette skaper en fordelingsseffekt, men er også konkurransehindrende fordi KLP, i motsetning til sine konkurrenter, kan tiltrekke seg nye kunder ved å tilby en rabatt.

Kommuner som får rabatterert solvenskapitaldekning i KLP bør likevel ta hensyn til at dagens vedtekter gjør at egenkapitalinnskuddene over tid gir avkastning som har ikke har verdi ved senere flytting. Dette innebærer at et valg om å gå til KLP er mindre reversibelt, fordi det over tid blir mer kostbart å gå ut igjen. På den måten vil vedtektene redusere verdien av å gå til KLP så lenge kommunene ikke binder seg til å være i KLP i all fremtid.

En ytterligere innlåsingseffekt som kan skapes av tilbakeholdelsen av opptjent egenkapital, som er mer indirekte, er at fordi nytten av opptjent egenkapital spres på alle kommunene, vil eksisterende kunder i KLP kunne tjene på om andre kunder flytter. KLP påpeker selv at konsekvensen av at en kommune flytter er styrking av foretakets soliditet,²³ og dette vil komme kommunene til gode.

En potensiell oppside ved å bli værende i KLP er dermed at en i fremtiden kan få tilgang på andre kommuners opptjente egenkapital. Hvis for eksempel Hamar kommune hadde forlatt KLP, ville potensielt 100 millioner kroner (Hamar's opptjente egenkapital) blitt igjen i KLP og gitt de gjenværende kommunene økt solvensdekning.

En potensiell oppside ved å bli værende i KLP er at en i fremtiden kan få tilgang på andre kommuners opptjente egenkapital.

Hvis vedtektene hadde blitt endret slik at ikke bare fremtidig, men også historisk opptjent egenkapital kunne blitt med ved flytting, hadde KLPs kunstige konkurransefortrinn forsvunnet. I dag skaper vedtektene i KLP større byttekostnader ved å bytte fra KLP enn bytte fra andre løsninger. Videre skaper vedtektene mulighet for KLP til å subsidiere nye kunder ved å overføre verdier mellom eksisterende og nye eiere.

Selv om opptjent egenkapital hadde blitt med når en kunde flytter fra KLP, er det ikke opplagt at KLPs

²² Over 15 år ble det beregnet at 11 prosent av egenkapitalinnskuddene dermed ville medføre tap, se side 38 i Gablers rapport. <https://www.nyemolde.no/getfile.php/4068789.2521.li7s7>

tszlp7bip/Gabler+pensjonsanalyse+nye+Molde+kommune+25.+januar+2018.pdf.

²³ Se side 22 i KLPs SFCR-rapport for 2018.

soliditet ville blitt svekket. En kommune ville tatt med seg sin andel av både egenkapitalen og pensjonsforpliktelsene, og størrelsen på disse henger sammen.²⁴ Dette er i motsetning til en utdeling av egenkapital uten at pensjonsforpliktelsene samtidig reduseres, som ville ha redusert solvensdekningen.

4.4 Kostnader ved eierstyring

KLP har 21 milliarder kroner i opptjent egenkapital som selskapet vet at ikke vil forsvinne med dagens vedtekter, og dette påvirker insentivene selskapet har til å drive effektivt. Kommunenes trussel om å forlate KLP er mindre troverdig jo mer opptjent egenkapital som mistes ved flytting. På grunn av dette begrenses kommunenes muligheter til å disiplinere KLP, som øker risikoen for ineffektivitet fordi selskapet ikke trenger å være konkurransedyktige for å holde på kundene. Slik ineffektivitet vil gjøre eierskapet i KLP mindre verdt.

Gitt at KLP ikke tilbakefører overskudd, vil kommunene akkumulere stadig mer opptjent egenkapital, både som følge av at KLP genererer avkastning og fordi kommunene skyter inn egenkapital over tid.²⁵

På grunn av fremtidige innskudd må en rasjonell kommune også vurdere sannsynligheten for at agentkostnader og ineffektivitet vil oppstå i fremtiden. Med *agentkostnader* menes tapene som oppstår for kommunene av at KLPs ledelse og ansatte (som er agent) kan ha private insentiver og informasjon som fører til beslutninger som strider med kommunens interesser. Slike agentkostnader er relevante for alle situasjoner i økonomien hvor eierne og ledelsen i et selskap er adskilt.

En måte å redusere mulighetene for agentkostnader er ved effektiv eierstyring. Dette er imidlertid krevende hvis avstanden mellom selskapet og eierne er stor, eller at eierne har begrensede muligheter til å overvåke eller kontrollere beslutningene som tas i selskapet. KLP har en bred eierstruktur, og kommunene har et begrenset antall plasser i generalforsamlingen, som kan redusere kommunenes mulige innflytelse. Videre er sannsynligvis informasjonsasymmetrien mellom kommunene og KLP sterk, ettersom pensjon og kapitalforvaltning er komplisert. Begge disse effektene trekker i retning av reduserte muligheter for eierstyring og at selskapet i større grad kan styres av administrasjonen. At kommunene heller ikke kan disiplinere KLP med en trussel om å ta med seg den

²⁴ Den opptjente egenkapitalen for en enkeltkommune kan riktignok også avhenge av hvor lenge kommunen har vært i KLP, ettersom selskapet akkumulerer avkastning over tid. Imidlertid har den opptjente egenkapitalen vokst spesielt raskt i tiden etter 2012 (da Storebrand og DNB gikk ut), som gjør at størrelsen på de fleste kommuners opptjente egenkapital sannsynligvis henger sammen med størrelsen på premiereserven.

opptjente egenkapitalen ved flytting, forsterker dette ytterligere.²⁶

En type agentkostnad som kan oppstå i KLP er at selskapet akkumulerer høyere solvenskapitaldekning enn det som er optimalt fordi det er kostbart å be om ekstraordinære egenkapitalinnskudd fra kommunene. Styret i KLP har tidligere ytret et ønske om at det skal være lav sannsynlighet for at svingninger i finansmarkedet gjør at en må kalle inn ekstraordinær egenkapital for å styrke solvensposisjonen (selv om innkallingsretten tillater det).²⁷ Dette kan føre til høyere solvenskapitaldekning, som kan være konsistent med økonomisk teori, for som påpekt av Myers og Majluf (1984) vil et selskap holde mer kapital hvis kostnadene ved å hente inn kapital i fremtiden er høyere.

En type agentkostnad som kan oppstå i KLP er at selskapet akkumulerer høyere solvenskapitaldekning enn det som er optimalt fordi det er kostbart å be om ekstraordinære egenkapitalinnskudd fra kommunene.

Ifølge økonomisk teori vil også agentkostnadene kunne øke hvis en virksomhet har mer fri kapital, altså større likviditet enn nødvendig for å drive selskapet (se Jensen (1986)). Årsaken til dette er at hvis ledelsen har mer midler tilgjengelig, er det større muligheter til å investere i nye forretningsområder eller i prosjekter som har lav forventet avkastning for eierne. Denne risikoen reduseres hvis et selskap har mer begrenset likviditet og oftere må ut i markedet for å hente ny kapital.

KLP har de senere årene etablert seg på nye forretningsområder og blant annet foretatt store investeringer i robotisering. Selv om det ikke finnes grunnlag for å si at dette er ulønnsomme investeringer, må kommunene være bevisste på at begrensede muligheter til å ta ut kapital øker KLPs handlingsrom til å gjøre investeringer på kommunens vegne som potensielt strider mot det som er optimalt.

Kommunene er via sin egenkapital i KLP også eiere av for eksempel bank-, skadeforsikrings- og privat tjenestepensjonsvirksomhet. Det er ikke opplagt at det

²⁵ Den opptjente egenkapitalen vil riktignok kunne vokse saktere hvis KLP endrer sin praksis i tråd med brevet sendt til kommunene, se kapittel 6.

²⁶ Se f.eks. Fama og Jensen (1983) for en beskrivelse av agentproblemer i gjensidige selskaper og andre selskapsformer.

²⁷ Se side 17 i KLPs SFCR-rapport for 2018.

er optimalt for alle kommuner å ha eierskap i slik virksomhet. Hvis en kommune heller hadde hatt et rent kundeforhold i et livsforsikringsaksjeselskap, hadde kommunen fått frigjort kapital til andre formål.

5. Vurderinger om egenkapital i en anbudsprosess

Det er ikke et entydig rammeverk for vurderingene pensjonsrådgivere og kommuner foretar når det gjelder egenkapitalinnskuddene i KLP. De økonomiske konsekvensene av innskuddene må gjenspeile at innskuddene er tvungne, binder opp kommunens kapital og medfører risikoeksponering. Videre må vurderingen av innskuddene reflektere hvorvidt egenkapitalen og avkastningen er disponibel for kommunen, som ikke synes å bli tatt høyde for i dagens praksis blant pensjonsrådgivere.

5.1 Beregning av totalkostnadene når leverandørene har ulik selskapsform

I en anbudsprosess der tilbyderne har forskjellige selskapsformer, slik det er i en konkurranse mellom KLP (gjensidig selskap) og Storebrand (aksjeselskap), er ikke den økonomiske beregningen av totalkostnadene like rett frem som i standardtilfeller.

Når kommunene også har eierskap, må man i en anbudsprosess vurdere hvilken kostnad og avkastning eierskapet medfører. I et gjensidig selskap foretar kommunene tvungne investeringer i egenkapital. Hvis det er slik at kostnaden ved disse investeringene overstiger avkastningen for kommunen, bør det gjensidige selskapet tillegges en relativt høyere pris i en konkurranse.

Dette medfører kostnader som kommunene bør kreve kompensasjon for.

Kommuner i KLP må binde opp mer kapital som kunde i KLP enn i for eksempel Storebrand, og det innebærer risiko. Dette medfører kostnader som kommunene bør kreve kompensasjon for. Videre er plasseringen av egenkapital i KLP illikvid fordi avkastning ikke kan realiseres uten å flytte fra KLP. Innkallingsretten gjør dessuten at kommunene med eierskapet kan være nødt til å bidra med ekstraordinære egenkapitalinnskudd i fremtiden. Alle disse ulempene gjør at eierskapet i KLP er relativt mer kostbart, og dette bør reflekteres i KLPs totalkostnad i en anbudsprosess gjennom et høyere avkastningskrav på egenkapitalen.

I det følgende vil vi beskrive dagens praksis blant pensjonsrådgivere i vurderingen av egenkapitalinnskuddene, før vi kommer med noen anbefalte tilpasninger. Det er ulik praksis blant pensjonsrådgiverne i dag, og kommunene må derfor være bevisste på at kommunen selv må ta ansvar for sine beslutninger basert på relevante økonomiske virkninger. Hver kommune bør vurdere hvordan egenkapitalinnskuddene innvirker på egen kommuneøkonomi spesifikt, med årlige kostnader og reduksjon i likviditet.

5.2 Dagens praksis blant pensjonsrådgivere

I Aons vurderinger for Nye Øygarden kommune fremgikk det at kommunen måtte inn med egenkapital tilsvarende 3 prosent av premiereservene, eller om lag 50 millioner kroner, for å gå inn i KLP. I tillegg ble det tatt hensyn til at kommunen måtte skyte inn årlige egenkapitalbidrag tilsvarende 0,3 prosent av premiereserven.

I Aons vurderinger ble følgende lagt til grunn:

«Vi regner ikke tilskuddene i seg selv som en kostnad, men en tvungen investering. Det er likefullt en ulempe med en kapitalbinding. Kostnaden ved dette er beregnet som summen av tre ledd:

- Bindingsrente tilsvarende swaprente
- Kompensasjon for ikke-diversifiserbar risiko
- + Avkastning på egenkapital.»

I «Avkastning på egenkapital» tok Aon hensyn til KLPs e-post til kommunene som indikerer at avkastningen på innskutt egenkapital vil gå over til en konto som blir med ved flytting, gjengitt i kapittel 6.2. Basert på en totalvurdering kom Aon til at kostnaden ved egenkapitalinnskuddene tilsvarte 0,06 prosent av pensjonsmidlene. Dette tilsvarer om lag 2 prosent av det opprinnelige egenkapitalinnskuddet. Totalverdien av dette er for Nye Øygarden mindre enn 1 million kroner årlig.

Det kan være fornuftig å betrakte egenkapitalinnskuddene som tvungne investeringer.

Det kan være fornuftig å betrakte egenkapitalinnskuddene som tvungne investeringer. Kostnadene vil oppstå som følge av at kommunen istedenfor å disponere midler fritt, må bidra med egenkapital i

KLP. Dette har en alternativkostnad for kommunen, som bør ta form av et avkastningskrav. Denne kostnaden bør medregnes og gi en økning av prisen i et anbud.

I det følgende vil vi beskrive og drøfte de tre leddene i Aons beregning:

5.2.1 Bindingsrente tilsvarende swaprente

Å inkludere en lånerente som en del av beregningen for å reflektere kostnaden ved å finansiere egenkapitalinnskuddene kan være rimelig som utgangspunkt. Kommunene må foreta årlige betalinger av egenkapitalinnskudd til KLP og videre ha kapital til enhver tid bundet opp i selskapet. Det er ikke urimelig å legge til grunn en swaprente som basis i beregningen av kostnaden ved egenkapitalinnskuddene. Det er likevel ikke tilstrekkelig, fordi egenkapitalen fører med seg risikoeksponering som kommunene bør kreve å bli kompensert for. Dette kan reflekteres i neste ledd i beregningen av kostnadene, altså i «kompensasjon for ikke-diversifiserbar risiko».

Uten innskuddene kunne kommunen plassert pengene til andre formål, for eksempel rentepapirer (altså, lånt bort pengene) eller aksjer, og mottatt rentebetalinger eller en forventet avkastning. Innskuddene medfører derfor en høyst reell alternativkostnad for kommunen, som bør reflekteres i avkastningskravet.

5.2.2 Kompensasjon for ikke-diversifiserbar risiko

Selv om swaprenten kan være et greit utgangspunkt, og ofte fungerer som en av komponentene i fastsettelsen av avkastningskrav blant investorer i standardmarkeder,²⁸ må kravet også reflektere risiko.

Som et absolutt minimum må kommunenes avkastningskrav reflektere et påslag for ikke-diversifiserbar risiko. En kommune eksponeres for risiko i eierskapet i KLP på samme måte som i enhver annen plassering av egenkapital i et selskap. Hvis en kommune for eksempel er eier av et helkommersielt energiselskap, vil kommunen kreve en forventet avkastning på dette, og det samme må gjelde i KLP.

Kommunene bør på samme måte som private investorer kreve høyere avkastning når det investeres i egenkapital enn i helt sikre plasseringer. Dette kommer av at man som eier av egenkapital er

eksponert for mer risiko, ettersom man i standardtilfeller kun har rett på residualverdiene i selskapet og har lavere prioritering enn for eksempel en bank som har gitt et lån.

Det er ikke klart hva Aon har lagt til grunn for å ta høyde for kommunens eksponering for ikke-diversifiserbar risiko. Ved å se til sammenlignbare investeringer kan man anslå en størrelsesorden som kan være rimelig. Normalt anslås avkastningskravet (kostnaden) ved egenkapital ved hjelp av CAPM, der størrelsen på avkastningskravet bestemmes av investeringens systematiske risiko, målt ved beta. Hvis man ser til hva som benyttes for lignende selskaper, er det eksempelvis for livsforsikringselskaper i USA lagt til grunn en beta på 1,08.²⁹ Dette ville gitt et påslag for ikke-diversifiserbar risiko i størrelsesordenen 5–6 prosent, avhengig av markedsrisikopremien som ligger til grunn³⁰ (andre kostnader spesifikke for KLP, blant annet som følge av illikviditet og innkallingsrett, vil komme i tillegg til dette, drøftet under i 5.3).³¹

5.2.3 Avkastning på egenkapital

Egenkapitalinnskuddene vil forvaltes av KLP og gi en avkastning, som vil komme kommunene til gode enten implisitt eller eksplisitt. Avkastningen er ment å kompensere kommunene for den økte risikoen og kapitalbindingen innskuddene medfører. For at innskuddene ikke skal medføre tap for kommunen, må avkastningen på egenkapital være stor nok til å møte et rimelig avkastningskrav.

Avkastningen i KLP er ikke direkte sammenlignbar med en avkastning i en alternativ plassering, fordi kommunene ikke kan disponere midlene før eventuell flytting. Dette bør reflekteres i beregningen av kostnaden ved egenkapitalinnskuddene.

5.3 Foreslåtte tillegg til dagens praksis – kostnad ved illikviditet og innkallingsrett

I motsetning til egenkapital i øvrige selskaper, er ikke egenkapitalen i KLP disponibel for eieren. Den innskutte egenkapitalen kan riktignok bli med ved flytting fra KLP, men så lenge kommunen blir værende vil verken den innskutte egenkapitalen eller avkastningen kunne disponeres. Verdien av

dermed mulig høyere enn i standardmarkeder. Egenkapitalinnskuddene i KLP er tvungne, og går ikke inn i en veldiversifisert investeringsportefølje for kommunene. Dette gjør at kommunene eksponeres for mer selskapsspesifikk risiko enn hvis en hadde vært investert i en bred investeringsportefølje i markedet, som potensielt innebærer en ytterligere kostnad ikke hensyntatt i drøftingen i denne rapporten.

²⁸ I CAPM legger man for eksempel ofte til grunn en swaprente som r_f i $r_i = r_f + \beta_i(r_M - r_f)$

²⁹ Beregninger fra januar 2020 (USA): http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

³⁰ Tall fra januar 2020 indikerer en markedsrisikopremie i Norge på 5,2 prosent: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

³¹ Det kan videre diskuteres om kommunene bør kompenseres for selskapsspesifikk risiko ettersom mulighetene for å diversifisere denne bort vil være begrenset. Kostnaden for kommunene investert i KLP er

egenkapitalen reduseres derfor fordi den *kun* blir tilgjengelig for kommunen ved flytting. Investeringen kan dermed betraktes som svært lite likvid (fordi det er vanskelig å konvertere avkastningen til kontanter/bankinnskudd).

Dette poenget gjelder uavhengig av om avkastningen på egenkapitalen settes på en konto som kommunen kan få med ved flytting, altså om KLP endrer sin praksis som beskrevet i e-post til kommunene.³² I en normal investering, enten i et enkeltstående eller en aksjeportefølje, vil man få utbytte eller kunne skape syntetisk utbytte ved å selge aksjer. Man står altså fritt til å disponere sine egne midler, uavhengig av om de er investert i aksjer eller står på en bankkonto. At kommuner i KLP ikke har muligheten til dette, er kostbart, så KLP er nødt til å dekke denne kostnaden.³³

I tillegg er det et annet element som ikke virker hensyntatt i dagens praksis, nemlig at KLP har i sine vedtekter at selskapet til enhver tid kan kreve nye egenkapitalbidrag fra kommunene. Dette skaper økt risiko for kommunen, fordi den potensielle nedsiden ikke begrenser seg til det som er skytes inn ved etablering og per år, men også omfatter potensielle ekstraordinære innskudd. Dette gjør at eierskapet i KLP avviker fra standardtilfellet der eiere av egenkapital har begrenset ansvar og kun kan tape det som er investert. Verdivurderingen av egenkapitalen bør derfor også avvike, og avkastningskravet (altså, kostnaden ved hvert innskudd) bør som følge av dette, alt annet likt, være høyere ved egenkapital i KLP enn i standardtilfeller.

Egenkapitalinnskuddene i KLP vil medføre økte kostnader så lenge den forventede avkastningen ikke er høyere enn summen av kostnadselementene.

Med basis i praksisen som er blitt benyttet i foreløpige anbudsprosesser, anbefaler vi at følgende elementer tas inn i vurderingen av egenkapitalinnskuddene:

- Bindingsrente tilsvarende swaprente
- Kompensasjon for ikke-diversifiserbar risiko
- Kostnad ved illikviditet i avkastningen
- Kostnad ved innkallingsrett
- + Avkastning på egenkapital

Det følger altså av sammenhengen over at egenkapitalinnskuddene i KLP vil medføre økte kostnader så lenge den forventede avkastningen ikke er høyere enn summen av kostnadselementene. Kostnadselementene vil til sammen utgjøre et avkastningskrav for kommunen (som bør betraktes som én sats som hensyntar alle elementene), og hvis avkastningen er lavere enn dette vil det altså per definisjon medføre tap for kommunene.

Kostnaden ved eierskap av egenkapital er altså isolert sett høyere i KLP enn som eier i et aksjeselskap. Avkastningskravet på egenkapital i et livsforsikringsaksjeselskap tilsvarer rundt 8–12 prosent.³⁴ Som eier i KLP kan det være nødvendig med et ytterligere påslag for illikviditet og innkallingsrett.

5.4 Oppsummering

Selv om det er krevende å estimere kostnaden og avkastningen på egenkapitalinnskudd i KLP, er ikke de faglige prinsippene så kompliserte. Kommunene må ha et avkastningskrav på sin egenkapital, og KLP må generere avkastning som møter dette kravet. Så lenge KLP dekker kommunenes avkastningskrav, vil ikke egenkapitalinnskuddene medføre ytterligere kostnader.³⁵

Hvis den forventede avkastningen til egenkapital ikke dekker avkastningskravet, medfører det tap for kommunene, og KLP må tillegges en relativt høyere pris i en anbudsprosess.

Elementene over – altså effekten av kapitalbinding, ikke-diversifiserbar risiko, illikviditet og risiko for ekstraordinære innskudd – må imidlertid reflekteres i kommunens avkastningskrav, og KLP må derfor kompensere kommunene for disse elementene. Hvis den forventede avkastningen til egenkapital ikke dekker avkastningskravet, medfører det tap for

³² Likevel vil en innføring av en slik konto gjøre at verdien av egenkapitalen er større, fordi man tidligere heller ikke fikk realisert avkastningen ved potensiell flytting.

³³ Se for eksempel Longstaff (2009), som beskriver hvordan illikvide investeringer er vesentlig mindre verdt enn ellers sammenlignbare investeringer som er mer likvide.

³⁴ DNB har for eksempel et mål om egenkapitalavkastning på 12 %: <https://www.ir.dnb.no/>

³⁵ Se vedlegg A.2 for en mer formell beskrivelse av dette.

kommunene, og KLP må tillegges en relativt høyere pris i en anbudsprosess.

Aon har estimert tapet på egenkapitalen til 0,06 prosent av pensjonsmidlene, eller rundt 2 prosent av det opprinnelige egenkapitalinnskuddet. Denne nettokostnaden kan være underestimert. Avkastningskravet i standardmarkeder er trolig rundt 8–12 prosent på egenkapitalen for et selskap som KLP, og kommunene bør kreve et ytterligere påslag for

illikviditet og innkallingsrett, som ikke er hensyntatt i vurderingen (størrelsen på det endelige tapet avhenger naturligvis av avkastningen KLP kan oppnå på selskapsmidlene).

For en grundigere beskrivelse av kostnadene som oppstår i KLP sammenlignet med hos andre aktører, viser vi til vedlegg A og tilhørende eksempelberegninger.

6. Endrede regler for opptjent egenkapital i KLP

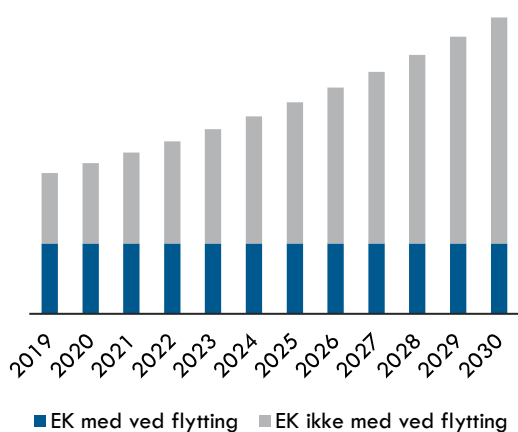
Verdien av egenkapitalen i KLP påvirkes direkte av hvilke regler som gjelder for avkastningen. Med dagens vedtekter holdes opptjent egenkapital tilbake ved flytting, som skaper innlåsingeffekter og tap for kommunene. Høsten 2019 signaliserte KLP til sine kunder at fremtidig avkastning på egenkapitalinnskudd skal få være med flytting. For å legge til rette for effektiv konkurranse bør også historisk opptjent egenkapital omfattes. Fordi kommunene eier KLP, og per definisjon har rett på residualverdiene i selskapet, bør det ikke være separate regler for opptjent og innskutt egenkapital.

6.1 Dagens vedtekter – opptjent egenkapital holdes tilbake

Med dagens vedtekter vil innlåsingeffekten for KLP-medlemmene bli sterkere og sterkere over tid, som følge av at all avkastning på både innskutt og opptjent egenkapital går til opptjent egenkapital som kommunen ikke får med ved flytting.

Relativt større andeler av kommunens egenkapital vil holdes igjen ved flytting etter hvert som tiden går, og innlåsingeffekten blir gradvis sterkere.

Figur 6-1: Egenkapital i KLP – med dagens vedtekter



Illustrasjon: Oslo Economics. Vi antar at en kommune i 2019 har like mye i henholdsvis innskutt og opptjent egenkapital, og at den årlige avkastningen på egenkapital (ROE) er 7 prosent.

I eksempelet i Figur 6-1 legger vi til grunn at en kommune i 2019 har like mye i innskutt og opptjent egenkapital, og årlig egenkapitalavkastning (ROE) er 7 prosent. Vi ser bort fra årlige egenkapitalinnskudd (men effektene vil oppstå for hvert innskudd). Vi forutsetter at KLP ikke vil generere merverdier som følge av vedtektenes utforming.

Etter hvert som KLP akkumulerer avkastning på egenkapitalen, vil altså større og større andeler bli værende i selskapet i fremtiden. Så lenge ikke opptjent egenkapital tilbakeføres, for eksempel via utbytte, vil det altså bli mer og mer kapital i selskapet som ingen har direkte eierrett til.

Egenkapitalen som ikke blir med ved flytting, vist i grått i figuren, er ikke verdiløs for kommunene, som beskrevet tidligere i rapporten. For det første vil disse verdiene gi soliditet i KLP, som kan redusere risiko for kommunene og dermed øke verdien. Videre vil det alltid være en positiv sannsynlighet for at den grå egenkapitalen vil bli disponibel for kommunene – som tross alt er eiere. Uansett vil dette være scenarioet hvor egenkapitalen i KLP er minst verdt, og dermed hvor tapene ved hvert innskudd er størst.

6.2 Avkastning på innskutt egenkapital med ved flytting

KLP har høsten 2019 i e-posten «Avkastning på innskutt egenkapital i KLP til egen konto» informert sine medlemmer om at de arbeider for at fremtidig opptjent egenkapital vil medfølge ved eventuell fraflytting, etter samme regler som den innskutte egenkapitalen:³⁶

Styret i KLP ga 24. september sin tilslutning til at det skal arbeides for å opprette en egen konto for avkastning på kundenes innskutte egenkapital i KLP.

KLP ser for seg at avkastningen som tilføres en slik konto vil fremkomme i den enkelte kundes årlige kontoutskrift, og at innestående på en slik konto vil medfølge ved eventuell fraflytting etter samme

³⁶ E-post sendt til kunder hos KLP 27. september 2019. Innholdet er gjengitt i sin helhet.

regler som den innskutte egenkapitalen.

– Det er veldig gledelig at vi nå ser ut til å ha funnet en måte som gjør det mulig både å tilføre våre kunder avkastning på den egenkapital de har skutt inn hos oss, og samtidig opprettholde vår soliditet, sier konsernsjef Sverre Thornes.

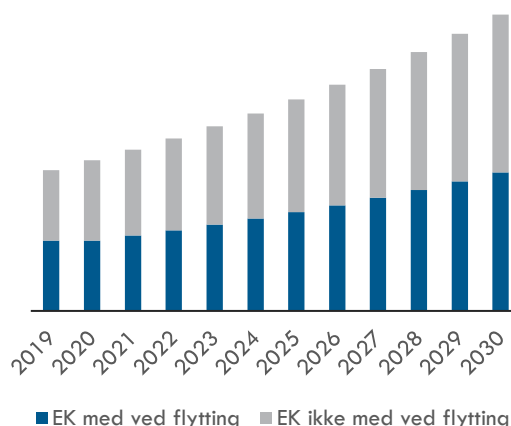
Han understreker at en endelig beslutning er avhengig av de nødvendige godkjenninger fra Finanstilsynet. Hvis alt går etter planen, vil det legges opp til å foreta de nødvendige vedtektsendringer ved førstkommende generalforsamling i mai 2020.

De mulige vedtektsendringene som omtales i e-posten fra KLP, ser ut til å innebære at det kun er avkastning på innskutt egenkapital som vil utbetales ved fraflytting. Det ser altså ikke ut til at opptjent egenkapital før vedtektsendringen vil bli omfattet av vedtektsendringen, og heller ikke den fremtidige avkastningen som eventuelt vil genereres på denne.

I Figur 6-2 har vi illustrert situasjonen som virker å være beskrevet i e-posten fra KLP. Som det vises i figuren vil avkastningen som ikke blir med ved flytting, vist i grått, også vokse over tid, men mindre kraftig sammenlignet med under dagens vedtekter. Dette gjør at innlåsingeffekten blir relativt svekket i fremtiden, fordi veksten reduseres i den delen av kapitalen som er innlåst. Det blir derfor mindre kostbart å gi fra seg verdiene ved flytting.

Kommunene vil ikke umiddelbart ved en regelendring få med større verdier ved flytting, og innlåsingeffekten vil dermed kunne være like sterk i anbudsprosesser i nærmeste fremtid. Dessuten vil verdien av eierskapet i KLP øke sammenlignet med dagens situasjon, fordi mindre deler av avkastningen holds igjen i selskapet i fremtiden (i notasjonen i vedlegget kan det vises at nåverdien av egenkapitalen $PV(CF_{EK})$ øker).

Figur 6-2: Egenkapital i KLP – hvis avkastning på egenkapitalinnskudd medfølger ved flytting



Illustrasjon: Oslo Economics. Endringen vil trolig ikke inntreffe før 2021, og det er derfor lagt inn en forsinkelse i figuren. Vi antar at en kommune i 2019 har like mye i henholdsvis innskutt og opptjent egenkapital, og ROE er lik 7 prosent.

Endringen fører derfor til at kostnadene ved eierskapet er mindre, som er positivt for kommunene i KLP. Den foreslåtte regelendringen gjør eierretten på fremtidig avkastning sterkere, som gjør det relativt mer attraktivt å bli værende i KLP.

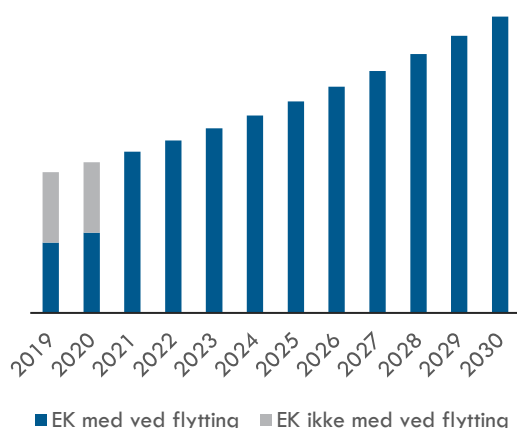
6.3 Hele egenkapitalen med ved flytting

Hvis endringen også hadde omfattet historisk opptjent egenkapital, ville det ikke lenger være noen innlåsingeffekt ved egenkapitalen, ettersom all historisk opptjent, innskutt og fremtidig opptjent egenkapital medfølger ved flytting. Dette er illustrert i Figur 6-3, der det er lagt til grunn at det vil oppstå et vedtak i 2021.

Fordi innlåsingeffekten forsvinner, vil KLPs regulatoriske konkurransefortrinn forsvinne, og selskapet vil måtte være konkurransedyktige på pris og kvalitet for å beholde kundene.

Verdien av egenkapitalen vil øke, for avkastningen i dette tilfellet vil gå i sin helhet til kommunen som eier. Som eier vil kommunene være mer fleksible, slik som tilfellet i dag er for eiere av pensjonskasser eller kunder i et livsforsikringsaksjeselskap.

Figur 6-3: Egenkapital i KLP – hvis også historisk opptjent egenkapital blir med ved flytting



Illustrasjon: Oslo Economics. Endringen vil trolig ikke inntreffe før i 2021, og det er derfor lagt inn en forsinkelse i figuren. Vi antar at en kommune i 2019 har like mye i henholdsvis innskutt og opptjent egenkapital, og ROE er lik 7 prosent.

Også i dette scenarioet vil kommunene være nødt til å bli kompensert av KLP for illikviditet og innkallingsrett. Det vil fremdeles være slik at kommunene ikke kan selge egenkapital eller motta utbytte, slik som i et standardtilfelle med en aksjeportefølje. Derfor må KLP også i dette scenarioet utligne effekten av kapitalbinding, ikke-diversifiserbar risiko, illikviditet og potensielle ekstraordinære innskudd, beskrevet i kapittel 5. Hvis KLP imidlertid kompenserer kommunene for dette, vil effekten av eierskapet være nøytralt, og kommunene kan velge leverandør basert på pris og kvalitet.

Et viktig poeng er at det i dette scenarioet vil være avgjørende hvilket tidspunkt vedtektsendringen skjer på. Endringen ville trolig ikke fått virkning før tidligst i 2021, så incentivet til å forbli hos KLP ut 2020 vil være sterkt. Det vil også være et sterkt incentiv hos

KLP til å utsette tidspunktet for en slik vedtektsendring så lenge som mulig.

For kommunene i KLP bør dette være det foretrukne alternativet, ettersom det sikrer fleksibilitet og gjør at egenkapitalen blir mer verdt.

6.4 Kommunenes mulighet til å påvirke beslutningen

De fleste markeder påvirkes av regulering. Det vanlige er at reguleringer er bestemt av myndighetene, og i markedet for kommunal tjenestepensjon besluttet for eksempel Finansdepartementet i desember 2019 at kursreguleringsfondet skulle få være med hvis en kunde flytter fra en pensjonsleverandør til en annen. Dette vedtaket tilrettelegger for mer fungerende konkurranse i markedet fordi innlåsingseffektene (byttekostnadene) er redusert.

For kommunene vil det være økonomisk rasjonelt å arbeide for at hele egenkapitalen kan bli med ved flytting, ettersom det sikrer bedre tilgang på avkastningen som genereres av egne investeringer.

I markedet for kommunal tjenestepensjon er mange av de viktige reguleringene bestemt av KLPs selskapsvedtekter, styre og ledelse.

Som eier i KLP har kommunen reell innflytelse over selskapsvedtektene og hvilke regler som skal gjelde for egenkapitalen. For kommunene vil det være økonomisk rasjonelt å arbeide for at hele egenkapitalen kan bli med ved flytting, ettersom det sikrer bedre tilgang på avkastningen som genereres av egne investeringer.

7. Oppsummering – kommunenes beslutning

Det er en rekke elementer som er viktige i kommunenes valg av pensjonsleverandør. Det vil være konkrete implikasjoner av flytting, til og fra henholdsvis KLP, et livsforsikringsaksjeselskap og en egen pensjonskasse, som kommuner bør ta hensyn til i en anbudsprosess. På eiersiden i KLP vil det oppstå effekter ved egenkapitalen, samt av krav til eierstyring. På kundesiden oppstår det særlig viktige effekter av premieutjevning.

I Tabell 7-1 har vi satt opp vurderingskriteriene for kommuner som er i KLP. I første kolonne har vi satt inn et plusstegn på de kriteriene som taler for å bli værende hos KLP, minustegn på de kriteriene som taler for å flytte fra KLP, og -/+ der det for noen kommuner kan lønne seg å flytte og andre ikke.

Tilsvarende har vi i andre kolonne satt inn et plusstegn på de kriteriene som taler for å flytte til et annet livsselskap, minustegn der det ikke taler for å flytte til et annet livsselskap, -/+ der det for noen kommuner

kan lønne seg å flytte og andre ikke, og 0 på de kriteriene som ikke er relevante i et annet livsselskap. I tredje kolonne har vi gjort tilsvarende vurderinger for eller mot å etablere egen pensjonskasse.

Det er verdt å merke seg at for at effektene nedenfor skal kunne realiseres, må kommunen først ut på anbud, og det må være et marked. Ved å sette kommunal tjenstepensjon på anbud, kan en kommune få tilbud fra de relevante livsforsikringselskapene og få viktige svar om kriteriene under.

Fordi KLP er grunnleggende forskjellig i sin tilbudte modell (både kunde og eier), er det avgjørende at vurderingen baseres på økonomisk rimelige forutsetninger om kostnaden ved eierskap.

7.1 Kommuner i KLP

Som man kan se av Tabell 7-1 vil det kunne oppstå en rekke effekter, med ulike fortegn, dersom en kommune i KLP bytter pensjonsleverandør. Både hvis kommunen velger et annet livsselskap eller en egen pensjonskasse vil det kunne oppstå positive, negative og situasjons-avhengige effekter på kommunens økonomi.

Tabell 7-1: Effekter ved valg av ulike leverandører for kommuner i KLP

	Bli hos KLP	Flytte til et annet livsselskap (AS)	Etablere egen pensjonskasse
Unngår tap av opptjent egenkapital	+	-	-
Unngår øvrige byttekostnader ³⁷	+	-	-
Kan realisere verdier i fremtiden når kunder flytter	+	-	-
Utnyttelse av skalafordeler	+	+	-
Lite krav til intern/ekstern kompetanse	+	+	-
Unngår å subsidiere nye kunder	-	+	+
Mindre risiko for eierstyrings-/agentkostnader	-	+	+
Fremtidig fleksibilitet i valg av leverandør	-	+	+
Mindre bundet kapital	-	+	-
Muligheter for eierstyring	-	0	+
Mulighet til å disponere avkastning på egenkapital	-	0	+
Fleksibilitet i risikoen i kapitalforvaltningen	-	-	+
Premieutjevningsskaps	-/+	-/+	-/+

Plussene og minusene sier kun noe om retningen for effektene og ikke effektens styrke eller grad av relevans.

³⁷ Et eksempel på en slik byttekostnad hadde opphav i kursreguleringsfondet, fordi 2 prosent av premiereserven tidligere kunne holdes tilbake ved flytting. Senere har imidlertid Finansdepartementet besluttet å fjerne denne praksisen. En annen slik byttekostnad kan for eksempel gjelde merverdi ved obligasjoner som holdes til forfall, som gis opp ved flytting.

Hvis kommunen blir værende i KLP, unngår den for eksempel tap av opptjent egenkapital og øvrige byttekostnader, men det vil også være vesentlige negative effekter ved dette valget, som vist i tabellen.

Styrken på de ulike effektene vil variere mellom kommunene. For noen kommuner er det for eksempel mer kostbart med egenkapitalinnskudd eller premieutjevning.

Videre vil størrelsen på kommunen (grunnet skalafordelene beskrevet i delkapittel 3.1) direkte påvirke hvor kraftig den positive effekten vil være av å unngå kostnader for eksempel til eierstyring eller intern kompetanse.

7.2 Kommuner med egen pensjonskasse

I Tabell 7-2 har vi tilsvarende som i tabellen ovenfor satt opp de relevante vurderingskriteriene for kommuner som i dag har egen pensjonskasse. Vi har vurdert hvilke kriterier som taler for og mot å opprettholde egen kasse, og hva som taler for og mot å bytte enten til KLP eller til et annet livselskap.

Til forskjell fra kommuner som er hos KLP, er det for kommuner med egen kasse flere argumenter som taler for å opprettholde dagens løsning. Argumentene for å flytte til KLP eller til et annet livselskap, er skalafordeler og mindre krav til egen kompetanse på pensjonsområdet. Å frigjøre egenkapitalen oppnår kommunen bare ved å flytte hele ordningen til et livselskap som ikke er KLP.

Tabell 7-2: Effekter ved valg av ulike leverandører for kommuner med egen pensjonskasse

	Opprettholde pensjonskasse	Flytte til KLP	Flytte til et annet livselskap (AS)
Unngår byttekostnader	+	-	-
Fleksibilitet i risikoen i kapitalforvaltningen	+	-	-
Tilgang på avkastning på egenkapital	+	-	0
Muligheter for eierstyring	+	-	0
Mindre risiko for eierstyrings-/agentkostnader	+	-	+
Fremtidig fleksibilitet i valg av leverandør	+	-	+
Utnyttelse av skalafordeler	-	+	+
Lite krav til intern/ekstern kompetanse	-	+	+
Mindre bundet kapital	-	-	+
Premieutjevningsselskap	-/+	-/+	-/+

Plussene og minusene sier kun noe om retningen for effektene og ikke effektens styrke eller grad av relevans.

7.3 Kommuner som er kunde i et livsforsikringsaksjeselskap

I Tabell 7-3 har vi satt opp de relevante vurderingskriteriene for kommuner som er kunder i et livsforsikringsaksjeselskap.

Selv om nesten alle kommunene i markedet for kommunal tjenestepensjon enten er i KLP eller har egen pensjonskasse, er det nyttig å illustrere hvilke effekter som oppstår for en kommune som eventuelt ville gått på tilbud etter å ha vært kunde i et livsforsikringsaksjeselskap.

Tilsvarende som ovenfor har vi vurdert hvilke kriterier som taler for og mot å opprettholde kundeforholdet i

livsforsikringsaksjeselskapet, og hva som taler for og mot å bytte til KLP eller etablere egen pensjonskasse.

For kunder som allerede er i et livsforsikringsaksjeselskap er det færre argumenter for å bytte til en annen løsning. Noen av fordelene med å være i et livsforsikringsaksjeselskap oppnår man riktignok også ved å bytte til KLP. Kostnaden ved eierskap i KLP, samt nivået på øvrige priselementer i tilbudet, vil være avgjørende for valget.

Ved å etablere egen kasse kan kommunen oppnå eierstyring, avkastning på egenkapital og fleksibilitet i kapitalforvaltningen. Samtidig bindes kommunens kapital opp, det blir økt behov for kompetanse i kommunen, man får ikke utnyttet skalafordeler i forvaltningen og det påløper byttekostnader.

Tabell 7-3: Effekter ved valg av ulike leverandører for kommuner som er i et livsforsikringsaksjeselskap

	Opprettholde kundeforholdet	Flytte til KLP	Etablere egen pensjonskasse
Utnyttelse av skalafordeler	+	+	-
Lite krav til intern/ekstern kompetanse	+	+	-
Unngår byttekostnader	+	-	-
Mindre bundet kapital	+	-	-
Mindre risiko for eierstyrings-/agentkostnader	+	-	+
Fremtidig fleksibilitet i valg av leverandør	+	-	+
Muligheter for eierstyring	0	-	+
Tilgang på avkastning på egenkapital	0	-	+
Fleksibilitet i risikoen i kapitalforvaltningen	-	-	+
Premieutjevningsselskap	-/+	-/+	-/+

Plussene og minusene sier kun noe om retningen for effektene og ikke effektens styrke eller grad av relevans.

Referanser

ECON, 2004. Kommunenes pensjonskostnader – virkning av endringer i markedsstruktur. *ECON-rapport nr. 2004-073, Prosjekt nr. 42090*.

Fama, E. F. & Jensen, M. C., 1983. Agency problems and residual claims. *Journal of Law & Economics*, vol. 26, no. 2, juni, p. 327–349.

Harrington, S. E. & Niehaus, G., 2002. Capital Structure Decisions in the Insurance Industry: Stock versus Mutuals. *Journal of Financial Services Research* 21:1/2, p. 145–163.

Jensen, M. C., 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review* 76(2), mai, p. 323–239.

KLP, 2019. *KLP gruppe SFCR 2018*, Oslo: Kommunal Landspensjonskasse.

KLP, 2019. *Årsrapport 2018*, Oslo: Kommunal Landspensjonskasse.

Konkurransetilsynet, 2010. *Konkurransen i markedet for offentlig tjenstepensjon*, Bergen: Konkurransetilsynet 2/2010.

Longstaff, F. A., 2009. Portfolio Claustrophobia: Asset Pricing in Markets with Illiquid Assets. *American Economic Review*, 99 (4), p. 1119–1144.

Majluf, N. S. & Myers, S. C., 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, No. 2, p. 187–221.

Vedlegg A: Prinsipper for vurderingen av egenkapital i KLP

I det følgende gis noen formelle beskrivelser som kan illustrere hvordan kommunene og pensjonsrådgivere kan ta beslutninger innen kommunal tjenstepensjon på et godt faglig grunnlag.

Notasjonen benyttet i analysen:*

V_{KLP} :	Nåverdien av kunde- og eierskapet i KLP.
V_k :	Nåverdien av kundeforhold hos en konkurrent.
V_{PK} :	Nåverdien av å ha egen pensjonskasse.
V_{EK} :	Nåverdien av egenkapital.
V_{KM} :	Nåverdien av kundemidlene.
$PV(CF_{EK})$:	Nåverdien av egenkapital.
$PV(CF_{IEK})$:	Nåverdien av innskutt egenkapital.
$PV(CF_{OEK})$:	Nåverdien av opptjent egenkapital.
$PV(CF_{KM})$:	Nåverdien av kundemidlene.
T_{EK} :	Avkastningskravet på egenkapitalen, som bestemmes av systematisk risiko.**
$E(CF_{EK})$:	Forventede fremtidige netto kontantstrømmer fra egenkapitalen.**

*) Variablene tilegnes hver aktør ved å sette KLP, k (konkurrent) eller PK (pensjonskasse) i senket skrift, f.eks. slik for egenkapital i KLP: $PV(CF_{KLP,EK})$.

**) Tilsvarende notasjon for andre typer kapital.

A.1 Nåverdien av å være i KLP

Økonomisk vil verdien for en kommune av å være i KLP tilsvare overskuddet KLP genererer for kommunen, altså fremtidige netto kontantstrømmer. Fordi KLP er et gjensidig selskap, vil netto kontantstrømmer fra selskapet tilsvare summen av kommunens andel av overskuddet på både selskapsmidlene (altså, egenkapitalen (EK)) og kundemidlene (KM):

$$\begin{aligned} V_{KLP} &= V_{EK} + V_{KM} \\ &= PV(CF_{EK}) + PV(CF_{KM}) \\ &= PV(CF_{OEK}) + PV(CF_{IEK}) + PV(CF_{KM}) \end{aligned}$$

I ligningen er $PV(CF_{EK})$ nåverdien av netto kontantstrømmer til egenkapitalen, som på neste linje er delt i opptjent og innskutt egenkapital $PV(CF_{OEK})$ og $PV(CF_{IEK})$. $PV(CF_{KM})$ er nåverdi av netto kontantstrømmer som fordeles via kundemidlene. I det

følgende vil vi i hovedsak konsentrere oss om verdien av egenkapitalen siden det er eierskapet som først og fremst gir opphav til forskjeller når kommunene velger mellom KLP, egen pensjonskasse eller et livsforsikringsselskap.

Et vesentlig poeng for kommuner som har akkumulert opptjent egenkapital er verdien av $PV(CF_{OEK})$. Hvis fremtidige netto kontantstrømmer i opptjent egenkapital er større enn null, enten fordi overskudd kan bli tilbakeført i fremtiden eller fordi den skaper økt soliditet³⁸ for kommunen, har opptjent egenkapital positiv verdi. Dette skaper en innlåsingeffekt ved at midlene ikke kan tas ut dersom kommunen flytter fra KLP. Nåverdien av opptjent egenkapital vil imidlertid reduseres av at kontantstrømmene ikke er disponible for kommunene og er låst inn ved flytting.³⁹

En lavere $PV(CF_{OEK})$ trenger ikke å redusere verdier for en kommune totalt sett. Hvis KLP tilbakefører overskudd via lavere premier og ikke sløser med verdier, kan kommunene unngå tap så lenge de aldri forlater KLP. På den måten kan verdier overføres fra $PV(CF_{OEK})$ til $PV(CF_{KM})$. Opptjent egenkapital kan også benyttes til lavere egenkapitalinnskudd i fremtiden for kommunene, som i så fall vil redusere $PV(CF_{OEK})$ og øke $PV(CF_{IEK})$.

A.2 Verdien av egenkapitalen

Verdien av egenkapital i KLP bestemmes av

$$PV(CF_{EK}) = \frac{E(CF_{EK})}{1 + r_{EK}}$$

Telleren er forventede fremtidige kontantstrømmer fra egenkapitalen, og omfatter både positive og negative kontantstrømmer, dermed både eventuelle egenkapitalinnskudd og utbetalinger av overskudd. Hvis KLP beslutter at en i større grad skal tilbakeføre overskudd, eller at soliditeten blir bedre, øker verdien over brøkstreken.

På den annen side reduseres verdien som følge av KLPs vedtekter fordi kontantstrømmene er lavere i de fremtidige tilstandene der kommunene flytter og kapitalen holdes tilbake (dette kan komme til å bli forandret med KLPs varslede vedtektsendring). Telleren reduseres også hvis det oppstår agentkostnader, altså hvis KLP sløser med verdier.

Nevneren i formelen er avkastningskravet på egenkapitalen, bestemt av beste alternative

³⁸ Fordi nåverdien øker hvis risikoen reduseres i telleren i $PV(CF) = \frac{E(CF)}{1+r}$.

³⁹ Dette ville blitt endret om opptjent egenkapital ble med ved flytting. I så fall ville dekomponeringen av egenkapitalen i innskutt og opptjent vært unødvendig.

investering med tilsvarende risiko. Fordi kommunene kan kreve en avkastning for en viss mengde risiko i finansmarkedet, diskonteres kontantstrømmene tilsvarende. At kommunene kunne ha investert kapitalen i finansmarkedene til en forventet avkastning, gir en reell alternativkostnad kommunene må ta inn i sin vurdering.⁴⁰

Avkastningskravet (r_{EK}) bør reflektere at egenkapitalinnskuddene binder opp kapital, medfører ikke-diversifiserbar risiko, er en illikvid investering og medfører risiko for ekstraordinære innskudd, som vi har drøftet tidligere i denne rapporten. Avkastningskravet vil derfor trolig måtte være høyere enn i standardtilfeller. Dette vil redusere $PV(CF_{EK})$, altså, verdien av egenkapitalen.

I det følgende vil vi foreta noen illustrasjonsberegninger som belyser kommunenes valg av leverandør – relatert til henholdsvis historisk opptjent egenkapital, premieutjevning og administrasjonskostnader.

A.3 Eksempelberegning 1 – byttekostnaden ved historisk opptjent egenkapital

Flyttekostnaden ved kommunens historiske opptjente egenkapital, alt annet likt, kan illustreres ved noen enkle beregninger. I det følgende forutsetter vi at en kommune har akkumulert 100 millioner kroner i opptjent egenkapital. Hovedsakelig fordi dagens vedtekter gjør at opptjent egenkapital holdes tilbake av KLP, reduseres kommunens reelle verdier av dette beløpet. Det er ikke trivielt å anslå eksakt hva verdien på den opptjente egenkapitalen er, og analyser som kan estimere denne verdien vil kunne forbedre kommunenes beslutningsgrunnlag.

I et illustrativt eksempel forutsetter vi at 1 krone i opptjent egenkapital har en verdi tilsvarende 20 øre (siden denne kapitalen ikke disponeres og heller ikke blir med ved flytting). Dette vil gi følgende verdi på den opptjente egenkapitalen for kommunen:

$$PV(CF_{OEK}) = 20 \text{ mill.}$$

La verdien for kommunen av et kundeforhold hos en konkurrent (k) være gitt av

$$V_k = V_{k,KM} = PV(CF_{k,KM})$$

Det vil lønne seg å bytte fra KLP til konkurrenten hvis

$$V_k > V_{KLP}$$

Dette tilsvarer:

$$PV(CF_{k,KM}) > PV(CF_{KLP,KM}) + PV(CF_{KLP,EK})$$

i.e.

$$PV(CF_{k,KM}) > PV(CF_{KLP,KM}) + 20 \text{ mill.}$$

Siden innskutt egenkapital blir med ved flytting har denne kapitalen i prinsippet ingen betydning. Unntaket er dersom hvert egenkapitalinnskudd medfører årlige kostnader for kommunene, så bør det øke verdien til venstre for ulikhetstegnet, fordi man kan unngå disse tapene ved å flytte fra KLP.

Det er rasjonelt å flytte fra KLP til konkurrenten hvis og bare hvis kommunens kundeforhold hos konkurrenten har en merverdi på minst 20 millioner kroner sammenlignet med KLP.⁴¹ Dette kan være tilfellet hvis en kan få lavere premier som følge av å slippe utjevning, hvis den andre tilbyderen er mer effektiv, har lavere agentkostnader, og så videre.

Det er naturligvis svært usikkert hvor store de forventede kontantstrømmene i den historiske opptjente egenkapitalen er. Noen vil hevde at verdien av den historiske opptjente egenkapitalen er null, fordi kommunene ikke har eierrett på kapitalen.⁴² Hvis den er null, er den heller ikke innlåsende, som vist i ulikheten over. For kommuner som har mindre opptjent egenkapital i KLP, for eksempel fordi de har vært i KLP i en begrenset periode, vil vurderingen i større grad baseres på kommunens preferanser og hvilken leverandør som er mest effektiv.

A.4 Eksempelberegning 2 – effekten av premieutjevning og administrasjonskostnader

Kommuner som har kapasitet til å ha egen kommunal pensjonskasse (PK under) vil ha muligheten til å bli priset individuelt og dermed realisere en potensiell gevinst ved å flytte fra KLP. Det vil lønne seg med egen pensjonskasse sammenlignet med KLP hvis nåverdien av å gå over til individuell prising samt de øvrige fordelene overstiger nåverdien av tapt opptjent egenkapital og øvrige ulemper.

Verdien av å ha en kommunal pensjonskasse kan bestemmes av følgende formel:

$$\begin{aligned} V_{PK} &= V_{PK,EK} + V_{PK,KM} \\ &= PV(CF_{PK,EK}) + PV(CF_{PK,KM}), \end{aligned}$$

⁴⁰ Også andre investeringer kan gi opphav til alternativkostnaden, fordi midlene som er bundet opp i KLP også kunne vært investert for eksempel i velferdstjenester.

⁴¹ Sett bort ifra andre transaksjonskostnader.

⁴² Se for eksempel Gablers analyser for Molde kommune eller Aons vurdering for Nye Øygarden.

der $PV(CF_{PK,EK})$ er nåverdi av netto kontantstrømmer fra egenkapitalen som er bundet opp i den kommunale pensjonskassen.

Det lønner seg for en kommune å velge egen pensjonskasse hvis:

$$V_{PK} > V_{KLP},$$

som tilsvarer

$$V_{PK} > PV(CF_{KLP,KM}) + PV(CF_{KLP,EK}).$$

Hvis man forutsetter at opptjent egenkapital har verdi på 20 millioner også i dette eksemplet:

$$V_{PK} > PV(CF_{KLP,KM}) + PV(CF_{KLP,EK}) + 20 \text{ mill.},$$

fordi innskutt egenkapital blir med ved flytting. Kommunal pensjonskasse vil dermed lønne seg hvis man med egen kasse kan generere tilstrekkelige merverdier sammenlignet med KLP, enten grunnet lavere premier som følge av å slippe premieutjevning, høyere verdier på egenkapitalen som følge av bedre kapitalforvaltning (eller mer disponibel avkastning), eller annet som påvirker verdiforholdet.

Grieg Investor beregnet i 2016 at Stavanger kommune kunne spare 13 millioner kroner i året som følge av å unngå premieutjevning (gitt den demografiske sammensetningen den gangen). Dette vil øke verdien av kundemidlene i egen pensjonskasse $PV(CF_{PK,KM})$ relativt til kundemidlene i KLP $PV(CF_{KLP,KM})$, alt annet likt. Denne differansen vil tilsvare nåverdien av å få fremtidige forventede

utbetalinger (netto kontantstrømmer) på 13 millioner kroner i året.

Nåverdien av en slik besparelse vil beregnes ved å diskontere med $(1 + r_j)$ og altså avhenge av størrelsen på avkastningskravet (som igjen avhenger av risikoen i besparelsen). Hvis en for eksempel benytter 4 prosent som avkastningskrav og forutsetter at kommunen kan spare 13 millioner kroner hvert år i ti år, er nåverdien cirka 105 millioner kroner.⁴³ Dette beløpet kan sammenlignes med verdien på den opptjente egenkapitalen som går tapt.

Stordriftsfordeler kan også komme til å påvirke nåverdiene. Hvis KLP kan oppnå 0,1 prosent lavere administrasjonskostnader enn en egen pensjonskasse (i prosent av premiereserven), slik det ble argumentert i Gablens analyser for Fjell, Sund og Øygarden, vil dette kunne øke $PV(CF_{KLP,KM})$ sammenlignet med $PV(CF_{PK,KM})$. Ifølge Grieg Investor hadde Stavanger kommune en premiereserve på 5 milliarder kroner i 2016, og 0,1 prosent av dette tilsvarer dermed en potensiell besparelse som følge av stordriftsfordeler i KLP på 5 millioner kroner årlig.

Hvis man legger til grunn 5 millioner kroner i årlig besparelse i ti år (og igjen et avkastningskrav på 4 prosent), tilsvarer nåverdien rundt 41 millioner kroner. Dette øker dermed $PV(CF_{KLP,KM})$ relativt til $PV(CF_{PK,KM})$ og kan sammen med verdien av den tapte opptjente egenkapitalen regnes mot nåverdien av å slippe utjevning (beregnet i dette eksemplet til 105 millioner).

⁴³ Fordi den demografiske sammensetningen i Stavanger kan endre seg over tid, vil ikke disse besparelsene vedvare

for alltid. Besparelsene vil for øvrig variere fra år til år, og beregningen er dermed kun ment som en illustrasjon.

Vedlegg B: Pensjonsleverandørene i landets 30 største kommuner

Tabell A-1: Landets 30 største kommuner målt i innbyggertall (etter sammenslåing 1. januar 2020)

Kommune	Befolkning	Antall kommunalt sysselsatte (alle funksjoner)*	Leverandør av kommunal tjenstepensjon
Oslo	681 071	50 316	Egen pensjonskasse
Bergen	281 190	22 860	Egen pensjonskasse
Trondheim	202 235	17 021	Egen pensjonskasse
Stavanger	142 034	12 073	KLP
Bærum	126 841	10 786	Egen pensjonskasse
Kristiansand	110 391	10 517	Egen pensjonskasse
Drammen	100 581	8 419	Egen pensjonskasse
Asker	93 679	8 262	Egen pensjonskasse
Lillestrøm	85 757	7 411	KLP
Fredrikstad	81 772	7 496	KLP
Sandnes	78 439	7 405	Egen pensjonskasse
Tromsø	76 649	7 221	Egen pensjonskasse
Ålesund	65 633	6 628	KLP
Sandefjord	63 271	5 721	Egen pensjonskasse
Nordre Follo	58 237	6 093	KLP
Sarpsborg	55 997	5 342	KLP
Tønsberg	55 706	5 523	KLP
Skien	54 645	5 095	Egen pensjonskasse
Bodø	52 024	4 836	Egen pensjonskasse
Moss	48 871	4 246	Egen pensjonskasse
Larvik	47 107	4 412	KLP
Arendal	44 785	4 052	Egen pensjonskasse
Indre Østfold	44 320	4 009	KLP
Karmøy	42 161	3 930	KLP
Lørenskog	40 106	3 110	Egen pensjonskasse
Ullensaker	38 234	2 719	KLP
Øygarden	38 117	3 732	KLP
Haugesund	37 250	3 453	Egen pensjonskasse
Porsgrunn	36 224	3 779	KLP
Ringsaker	34 488	3 555	KLP
Øvrige	2 410 397	277 917	
Totalsum	5 328 212	527 939	

Kilde for befolkningstall: SSB tabell 07459. Befolkningstallene er 2019-tall. *) Antall sysselsatte er beregnet ved hjelp av SSB tabell 11917 og er tall for 2018. Når det gjelder kommunene som er sammenslått, er det tatt summen av sysselsatte i hver kommunene.

oslo**economics**

www.osloeconomics.no

post@osloeconomics.no
Tel: +47 21 99 28 00
Fax: +47 96 63 00 90

Besøksadresse:
Kronprinsesse Märthas plass 1
0160 Oslo

Postadresse:
Postboks 1562 Vika
0118 Oslo