



TRONDHEIM KOMMUNE

Trondheim kommunerevisjon

Rapport 8/2022: Trondheim kommune sin rolle som sponsor og kunde av Trondheim kommunale pensjonskasse



Forord

Trondheim kommunerevisjon har undersøkt hvordan Trondheim kommune opptrer som sponsor og kunde overfor Trondheim Kommunale Pensjonskasse. Arbeidet med rapporten startet som et forprosjekt i juni 2020 med et innledende møte med TKP rett før tidligere daglig leder gikk av. Arbeidet med hovedprosjektet har foregått i perioden mai - oktober 2022.

Kommunedirektøren har hatt rapporten til verifisering og uttalelse i perioden 6-28. oktober 2022.

Trondheim, 18.11 2022

Per Olav Nilsen
revisjonsdirektør

Magnar Andersen
forvaltningsrevisor

Sammendrag

I denne rapporten har vi undersøkt kommunedirektørens oppfølging av Trondheim kommunale pensjonskasse. Fokuset er på kommunens rolle som økonomisk sponsor og undersøkelsen har følgende problemstilling:

I hvilken grad blir kommunens interesser som sponsor og kunde av Trondheim kommunale pensjonskasse fulgt opp på en god måte av kommunedirektøren?

Kommunedirektørens interesser som sponsor og kunde er først og fremst å støtte opp slik at pensjonskassen sikres god forvaltning av pensjonsmidlene og at kostnadene med ordningen for kommunen over tid ikke blir for høye. For å besvare problemstillingen undersøker vi følgende:

- krav og forventninger til TKP
- sikring av kompetanse til styring og oppfølging av TKP
- oppfølging av pensjonskassens kapitalforvaltning og økonomi
- krav til bufferkapital og kontrollfunksjon
- ivaretagelse av pensjonskassens uavhengighet

Undersøkelsen baserer seg på intervju og dokumentgjennomgang. Vi har intervjuet kommunens finansdirektør og finansrådgiver, samt ledelsen og styreleder i TKP.

Revisjonen understreker at vi tar hensyn til at pensjonskassen er en selveiende virksomhet hvor styret er øverste organ, i vår oppsummering og vurdering av kommunens rolle som sponsor. Kommunen kan ikke gi føringer til pensjonskassen om hvordan de skal forvalte pensjonsmidlene, den rollen ligger til styret. Kommunens rolle er først og fremst å være sponsor for TKP og å utpeke styret. Kommunedirektørens rolle overfor TKP er derfor noe begrenset.

Revisjonen har med denne undersøkelsen kartlagt både den økonomiske utviklingen i TKP i periode 2011-2021 og hvordan kommunen i perioden har opptrådt som sponsor. Bakgrunnen for fokus på nevnte periode er at TKP over flere år har hatt relativ svak kapitalavkastning av sin pensjonsmidler sammenlignet med andre kommunale pensjonskasser. Samtidig har det i perioden vært en del bystyresaker som berører tiltak for styrking av bufferkapital for derigjennom å sette TKP i stand til å oppnå bedre økonomisk avkastning. Kommunedirektøren har i sin oppfølging av TKP i hovedsak hatt fokus på den økonomiske utviklingen, oppnådd avkastning og risikoforhold. Revisjonens oppsummering og vurdering etter kartleggingen er som følger:

- Pensjonskassens forvaltningskapital har de siste ti årene mer enn fordoblet seg i verdi. TKP forvaltet per utgangen av 2021 18,8 milliarder kroner i oppsparte pensjonsmidler. Forvaltningskapitalen vokser med mellom 7-11 prosent årlig.
- Hovedtyngden (60 %) av pensjonsmidlene er per 2022 plassert i rentemarkedet (bankinnskudd og obligasjoner), noe som over tid normalt gir lavere forventet avkastning enn om midlene hadde vært plassert i aksjemarkedet. Rentemarkedet gir imidlertid sikrere og mer forutsigbar avkastning enn alternative plasseringer. Per

utgangen av 2021 var 30 % av pensjonsmidlene plassert i aksjer, noe som bidro til god avkastning (8,1 %) i 2021. Aksjeandelen i årene før har imidlertid vært betydelig lavere (11 % i 2015).

- TKP anser det som viktig å yte god service overfor sine kunder. Kommunens finansdirektør oppgir at de i sin oppfølging av TKP ikke har hatt stor fokus på denne delen av virksomheten så lenge medlemmene er tilfreds. De ser det som styret sin oppgave å følge opp at TKP har ønsket tjenestekvalitet.
- Kostnadene med å drifte egen pensjonskasse utgjør årlig litt over 2 promille av oppsparte pensjonsmidler. Kommunedirektøren har hatt lite fokus på kostnadene, men oppgir at det kan bli aktuelt å se på driftskostnadene til TKP, for eksempel ved at man gjennom pensjonskasseforeningen får laget en sammenligning av TKP med andre sammenlignbare pensjonskasser.
- Fra kommunedirektøren er det stilt forventninger om at TKP i sin kapitalforvaltning bør ha en avkastning på nivå med KLP eller andre sammenlignbare pensjonskasser.
- For å ivareta sitt samfunnsansvar følger TKP oljefondets (Pensjonsfond Utland) etiske regelverk og liste over firmaer man ikke skal investere i. TKP oppgir å være opptatt av bærekraftsmål, men har foreløpig ikke gått tungt inn i grønne investeringer. Kommunedirektøren har ikke hatt fokus på grønne investeringer i oppfølgingen av TKP. De vurderer risikoen ved grønne investeringer foreløpig som for stor.
- TKP har etisk regelverk. De har ikke hatt saker som berører avvik på det etiske regelverket, men saker som berører habilitet og andre styreverv. Det er ikke stilt krav om at styret skal registrere sine styreverv i KS sitt styrevervregister, men ett medlem har likevel registrert sine verv i dette registeret.
- Revisjonen er positiv til at kommunedirektøren ved finansdirektør er gitt i oppgave å finne frem til og anbefale to eksterne styremedlemmer. Vi mener dette har bidratt til å sikre at dagens styre har god og relevant kompetanse.
- Styret har i dag kompetanse på statistikk, kapitalforvaltning, finansmarked, juss og regnskap. Revisjonen vurderer styrets samlede kompetanse som solid. Endringene i styresammensetningen som ble gjort i 2015 har bidratt til å sikre TKP et mer profesjonelt styre. Styret utfører også årlige evalueringer av eget arbeid og vurderer behovet for kompetansepåfyll.
- Styret velges samlet hvert fjerde år i starten av ny bystyreperiode. Revisjonen registrerer at Finanstilsynet har stilt spørsmål om denne praksisen er heldig siden det åpner for at hele styret kan gå av samtidig og dermed svekke kontinuiteten i styret. Sikring av kontinuitet kan gjøres ved at man ruller når medlemmene er på valg, noe som også er en praksis i kommunens aksjeselskaper.
- Kommunedirektøren har kompetanse på kapitalforvaltning til oppfølging av TKP som sponsor.
- Kommunedirektøren har etablert rutiner for oppfølging av TKP's finansforvaltning. Oppfølgingen har i stor grad dreid seg om innretningen på kapitalforvaltningen og

avkastning. Kommunedirektøren gir uttrykk for at de forventer at TKP skal ha en kapitalavkastning på nivå med KLP og andre sammenlignbare pensjonskasser.

- Revisjonens beregninger viser at TKP mellom 2011-2021 samlet kunne hatt mellom 1-1,6 milliarder kroner mer i avkastning for sine oppsparte pensjonsmidler hvis de hadde hatt et avkastningsnivå på nivå med KLP og pensjonskassene til Bergen og Oslo kommune.
- Kommunedirektøren viser til at TKP's lave aksjeandel i stor grad kan forklare den svake avkastningen sammenlignet med KLP, Bergen og Oslo. Årsaken til lav aksjeandel er fra TKP forklart med at de har hatt en for svak bufferkapital (ansvarlig kapital) til å ta større risiko i aksjemarkedet. Dette henger sammen med at TKP's bufferkapital ble hardt rammet etter finanskrisen i 2008 og at det har tatt tid å bygge opp denne.
- Gjennomgangen viser at bystyret i flere omganger har tilført pensjonskassen kjernekapital. Samlet er det i perioden 2008-2016 tilført 900 millioner kroner i ny kjernekapital. I tillegg vedtok bystyret i 2016 et årlig tilskudd på 0,3 prosent av premiereserven noe som styrket kjernekapitalen ytterligere, beregnet til 476 mill kr i 2016.
- Styrkingen av bufferkapitalen gjør at TKP i dag kan holde en aksjeandel på samme nivå som KLP. I 2020 og 2021 var TKP's kapitalavkastning også på nivå med KLP og andre offentlige pensjonskasser.
- Vedtaket om en dynamisk rentegarantipremie medfører at kommunen tar deler av TKP's risiko i finansmarkedene. Kommunedirektøren har i denne sammenheng satt av 700 millioner kroner av disposisjonsfondet øremerket TKP. Revisjonen ser på det som en økonomisk fornuftig beslutning da økt eksponering i aksjemarkedet gir større risiko for kortsiktige tap. Erfaringene fra 2008 tilsier at kommunen bør ha tilstrekkelig kapital tilgjengelig som støttetiltak overfor TKP ved plutselige børsfall. Som sponsor er det viktig å unngå at TKP havner i samme situasjon som i 2008 da de måtte selge seg ut av et fallende aksjemarked med betydelig tap. Nedsalget medførte at de heller ikke fikk være med på oppgangen på børsene som kom i årene etter 2008.
- Myndighetenes krav til størrelsen på pensjonskassers ansvarlige kapital og krav til sikkerhet har blitt skjerpet etter finanskrisen i 2008. Det er krav til solvenskapitaldekning som innebærer at pensjonskassen må ha tilstrekkelig egenkapital i forhold til den risikoeksponering de utsetter seg for i finansmarkedene. Det er i tillegg krav om stresstesting av de risikoer som pensjonskassen tar ved plassering av oppsparte pensjonsmidler i finansmarkedet. Aksjeplasseringer har høyest risiko, mens plasseringer i rentemarkedet (bank og obligasjon) er mer sikre plasseringer. Gjennomgangen viser at TKP i dag ligger godt innenfor kravene som er stilt til størrelsen på den ansvarlige kapitalen. Revisjonen er positiv til at det er etablert regler for når TKP skal kontakte kommunedirektøren hvis kapitaldekningen er truet.
- Kommunedirektøren ved finansdirektøren har etter revisjonens mening gitt flere relevante innspill til TKP om innretningen på kapitalforvaltningen for å bedre mulighetene til økt kapitalavkastning, og for å sikre at forvaltningen fremstår åpen og

transparent. For eksempel har finansdirektøren vært kritisk til bruken av hedgefond, som TKP nå har solgt seg ut av. Finansdirektøren har også etterlyst automatiske regler for oppkjøp og nedsalg i aksjeporteføljen (rebalansering). TKP oppgir at de har ambisjon om hel eller delvis rebalansering, men risikostyringen må hele tiden være forsvarlig.

- Revisjonen mener det generelt er betryggende at kommunedirektøren har etablert faste rutiner med dialogmøter og rapporteringer i oppfølgingen av TKP. Det sikrer at man som sponsor og kunde er tilstrekkelig informert om utviklingen i TKP, og at man får kunnskap om hvilke risikoer som ligger i finansforvaltningen og eventuelle støttebehov. Vi vurderer at kommunedirektøren med dette sikres tilstrekkelig kunnskap til å kunne gi TKP relevante innspill i finansforvaltningen. Saker som fremmes til bystyret blir også tilstrekkelig utredet. Kunnskap om hva TKP investerer i er også viktig for kommunedirektøren å ha, da det ligger forventninger om at TKP fremover skal ha fokus på bærekraftige finansinvesteringer.
- Lovverket stiller krav om uavhengighet mellom kommunen og TKP. Undersøkelsen viser at kommunedirektøren har opptrådt tilstrekkelig uavhengig. Etter revisjonens vurdering har bystyrevedtakene i sakene som berører TKP ikke blitt formulert som pålegg, og kommunedirektøren har heller ikke videreformidlet disse som pålegg. Innspill fra kommunedirektøren på finansforvaltningen er i hovedsak formidlet som synspunkter, ønsker og grunnlag for diskusjon. Også TKP og styret vurderer forholdet som ryddig. Revisjonen mener at både kommunedirektøren og TKP er bevisst egne roller. TKP søker å innfri de forventningene kommunedirektøren har innenfor gitte rammer, men de er tydelig på at det er TKP og styret som bestemmer.

Konklusjon

Kommunens interesser som kunde og sponsor av Trondheim kommunale pensjonskasse har etter finanskrisen i 2008 og spesielt etter 2015 blitt fulgt opp på en god måte av kommunedirektøren. Kommunedirektøren har i sin oppfølging hatt hovedfokus på kapitalforvaltning, oppbygging av risikokapital og oppnådd avkastning. Kommunedirektøren har også hatt fokus på de risikoer som ligger i det å øke aksjeeksponering ved at deler av disposisjonsfondet nå er øremerket TKP. Det er betryggende da kommunen og pensjonskassen må være forberedt på at eventuelle børskrakk som i 2008 kan skje igjen.

I kommunen er det Finansdirektøren og hans stab som følger opp TKP på vegne av kommunedirektøren. Oppfølging i forhold til rollen som sponsor ivaretas av Finansdirektøren og to rådgivere med kunnskap om finansforvaltning.

Innholdsfortegnelse

	8
1 Innledning	9
1.1 Bestilling og bakgrunn	9
1.2 Formål og problemstilling	10
1.3 Metodisk tilnærming	10
1.4 Vurderingskriterier	10
2 TKP sin virksomhet	12
2.1 Etablering og organisering	12
2.3 Omfang av virksomheten	13
2.4 Premieinntekter og pensjonsutbetalinger	14
2.5 Kapitalforvaltning	15
3 Kommunens forventninger til TKP	17
3.1 Tjenestekvalitet	17
3.2 Effektiv drift	17
3.3 Kapitalforvaltning	18
3.4 Samfunnsansvar og etikk	19
4 Sikring av kompetanse til styring og oppfølging	21
4.1 Styrevalg og kompetanse	21
4.2 Sikring av styrekontinuitet	22
4.3 Styreevaluering og opplæring	22
4.4 "Mot-kompetanse" for oppfølging av pensjonskassens kapitalforvaltning	23
5 Kommunedirektørens oppfølging av TKP	25
5.1 Oppfølging av kapitalforvaltningen	25
5.1.1 Avkastning	26
5.1.2 Aksjeandel og avkastning	27
5.2 Oppbygging av ny bufferkapital	30
5.2.1 Tingsinnskudd og direkte tilskudd i 2013	31
5.2.2 Støtte i form av tilskudd og lån	32
5.2.3 Dynamisk rentegarantipremie i 2017	32
5.2.4 Rentegarantipremien og øremerking av disposisjonsfondet	33
5.3 Innretningen av kapitalforvaltningen	34

5.4 Fokus på rebalansering som kapitalforvaltningsstrategi	35
5.5 Nærmere om krav til kapitalforvaltningen	36
5.5.1 Krav til ansvarlig kapital	36
5.5.2 Kontrollfunksjon og risikoanalyser	38
5.5.3 Krav til uavhengighet	38
6 Vurderinger	40
7 Konklusjon	43
8 Kommunedirektørens uttalelse	44
9. Revisjonens kommentarer til kommunedirektørens uttalelse	45
10 Vedlegg (utdrag fra bystyresak 56/2022)	46

1 Innledning

1.1 Bestilling og bakgrunn

Prosjektet ble bestilt i kontrollutvalgsmøte 7. juni 2021¹, men har stått på listen over aktuelle prosjekter i overordnet analyse siden 2018. I overordnet analyse² begrunnes prosjektet blant annet med at Trondheim kommunale pensjonskasse (TKP) forvalter betydelige pensjonsmidler på vegne av kommunen og tilknyttede virksomheter. Per utgangen av 2021 utgjorde pensjonsmidlene 18,8 milliarder kroner.

TKP ble etablert i 1913 av bystyret i Trondheim med formålet å yte pensjon til medlemmene og andre pensjonsberettigede.³ Pensjonskassen er organisert som en selvstendig juridisk enhet med eget styre oppnevnt av bystyret. Trondheim kommune yter betydelige bidrag til virksomheten (derav begrepet sponsor), men har ikke et eierforhold til pensjonskassen og dermed begrenset kontroll med virksomheten. Det er vesentlig at midlene forvaltes slik at kommunens interesser, nåværende og fremtidige pensjonsutbetalinger, sikres.

En gjennomgang av pensjonskassen var ønsket av kontrollutvalget allerede i 2011.⁴ Bakgrunnen for behovet for en gjennomgang av pensjonskassen i 2011 hang sammen med at TKP gikk på betydelige tap i aksjemarkedet i forbindelse med finanskrisen i 2008. Store deler av bufferkapitalen gikk tapt. På grunn av krav fra Finanstilsynet om at pensjonskassen skal ha en uavhengig stilling overfor kommunen, ble det fra TKP sitt styre gitt tilbakemelding om at de ikke kunne imøtekomme anmodningen om å gi fullmakt til en undersøkelse, men at de alternativt kunne imøteese en intern gjennomgang etter oppdrag fra styret.⁵ Kontrollutvalget valgte den gangen å ikke gå videre med revisjon av området. I forbindelse med behandling av overordnet analyse og planer for nye prosjekt, ble TKP igjen satt opp som et aktuelt prosjekt, men denne gangen i forhold til hvordan Trondheim kommune opptrer som sponsor og kunde for å ivareta sine interesser i pensjonskassen.

Kommunale pensjonskasser er for øvrig underlagt en rekke lovkrav⁶ og forskrifter knyttet til kvaliteten på regnskapsføring, pensjonsberegninger, finansiell rapportering, samt at de har informasjonskrav til medlemmer og pensjonister. Det er styrets ansvar å sikre at pensjonskassen drives i samsvar med gitte lovkrav.

¹ Kontrollutvalget 7.6.2021, sak 23/21. Halvårsplan 2. halvår 2021.

² Overordnet analyse 2018-2020. Kontrollutvalget 15.1.2018, sak 4/18.

³ Fremgår av vedtektene § 1-1.

⁴ Bystyresak 28/11, 31.3.2011. Bystyret behandlet i 2011 vedtektene til TKP og ba samtidig styret gi kontrollutvalget fullmakt til å vedta en forvaltningsrevisjon av pensjonskassen.

⁵ Brev fra TKP til bystyret, datert 11.7.2011. Vedlegg til bystyresak 164/2011, bystyret 24.11.2011.

⁶ Herav Lov om forsikringsvirksomhet, Finansforetaksloven, Kommuneloven, samt en rekke forskrifter herav solvenskapitalkrav for pensjonskasser som trådte i kraft 1.1.19. Vedrørende solvenskapitalkrav, se kapittel 5.5.

1.2 Formål og problemstilling

Formålet med denne undersøkelsen er å kartlegge hvordan kommunedirektøren opptrer som sponsor overfor Trondheim kommunale pensjonskasse. Det er kommunens rolle som økonomisk sponsor⁷ som her har hovedfokus, og prosjektet har følgende problemstilling:

- I hvilken grad blir kommunens interesser som sponsor og kunde av Trondheim kommunale pensjonskasse fulgt opp på en god måte av kommunedirektøren?

Kommunedirektørens interesser som sponsor og kunde vil blant annet være knyttet til om pensjonsordningen har etablert god styring av pensjonsmidlene og at kostnadene med ordningen over tid ikke er for høye. For å besvare problemstillingen undersøker vi følgende:

- krav og forventninger til TKP
- sikring av kompetanse til styring og oppfølging av TKP
- oppfølging av pensjonskassens kapitalforvaltning og økonomi
- krav til bufferkapital og kontrollfunksjon
- ivaretagelse av pensjonskassens uavhengighet

1.3 Metodisk tilnærming

Undersøkelsen baserer seg på intervju og dokumentgjennomgang. Vi har innhentet og gjennomgått politiske saker, referater fra møter mellom finansdirektør og TKP, årsrapporter, protokoller fra styremøter, økonomirapportering og utvalgte saker i TKP. Vi har intervjuet to representanter for kommunedirektøren (finansdirektør og rådgiver i kommunens finansforvaltning), samt ledelsen og styreleder i TKP. Intervjuer og fakta i rapporten er verifisert av partene.⁸

1.4 Vurderingskriterier

Denne undersøkelsen er i hovedsak beskrivende fordi kommunen har en begrenset rolle i oppfølgingen av Trondheim kommunale pensjonskasse sin virksomhet. Kommunens rolle er først og fremst å være sponsor og kunde overfor TKP, og har ingen eierrolle da pensjonskassen skal drives uavhengig av kommunen. Kommunedirektøren har imidlertid ansvar for oppfølging av kommuneøkonomien samlet, og har derfor interesse av å følge opp

⁷ Begrepet sponsor brukes om kommunen som økonomisk bidragsyter til pensjonskassen og den/de som må bidra med økonomiske midler for å styrke pensjonskassens ansvarlige kapital. Ansvarlig kapital er lik den kapital som myndighetene stiller til pensjonskassen for å håndtere risiko/tap, og benevnes også som bufferkapital. Pensjonskassens styre skal også innkalle kapital fra sponsor (kommunen) når det er nødvendig for driften.

⁸ TKP har verifisert intervju med TKP i eget møte. Utkast til rapporten er også sendt til TKP for kontroll av fakta. Finansdirektøren har verifisert de delene av intervjuet som er brukt i rapporten. Finansdirektøren og hans stab har også hatt rapporten til verifisering.

TKP ut fra pensjonskassens økonomiske innvirkning på kommuneøkonomien.⁹ Som sponsor har kommunedirektøren interesse av at pensjonskassens økonomi utvikler seg på en god måte, og at utgiftene med ordningen ikke gir for store økonomiske belastninger for bykassen. Det er kommunedirektøren som fremmer saker overfor bystyret som berører TKP. Kommuneloven stiller krav om at saker som fremmes for bystyret skal være tilstrekkelig utredet.¹⁰ Vi legger til grunn at kommunedirektøren må ha tilstrekkelig kunnskap om pensjonsområdet og TKP før aktuelle saker fremmes i bystyret. Kommunedirektøren bør som sponsor også sikre at TKP har tilstrekkelig ansvarlig kapital for optimalisering av kapitalforvaltningen, da det bidrar til å redusere kommunens kostnader med pensjonsordningen.

Roller og ansvar

I vurdering av kommunens rolle som sponsor for TKP tar vi hensyn til at pensjonskassen er en selveiende virksomhet hvor styret er øverste organ og en virksomhet som skal holdes rettslig atskilt fra kommunen.¹¹ Kommunen har heller ingen instruksjonsrett over pensjonskassen. De kan gi anbefalinger, men det er styret og TKP som bestemmer. Ansvarsforholdene følger av forsikringsvirksomhetsloven, forskrift for pensjonsforetak og vedtektene. Det er styret som er gitt ansvar for å sikre at virksomheten er i samsvar med lovkravene pensjonskassen er underlagt.¹² Det formelle tilsynsansvaret overfor pensjonskassen ligger til Finanstilsynet.¹³

I kommunen er det Finansdirektøren og hans stab som følger opp TKP på vegne av kommunedirektøren. Oppfølging når det gjelder rollen som sponsor ivaretas av Finansdirektøren og rådgivere med kunnskap om finansforvaltning.¹⁴ I rapporten er begrepet kommunedirektør brukt om informasjon innhentet fra både Finansdirektør og rådgiver.

⁹ Kommuneloven § 14.1. Grunnleggende krav til økonomiforvaltningen. § 14-5 Årsbudsjettets bindende virkning. Budsjettstyring. Blant annet krav om at kommunen skal forvalte økonomien slik at den økonomiske handlevne blir ivarettatt over tid og at det utarbeides realistiske økonomiplaner.

¹⁰ Kommunelovens § 13.1. Kommunedirektøren. Myndighet og ansvar. Blant annet påse at saker er forsvarlig utredet og at de gir faktisk og rettslig grunnlag for å fatte vedtak.

¹¹ Jf. Lov om forsikringsvirksomhet (forsikringsvirksomhetsloven) § 2-3.

<https://lovdata.no/dokument/NL/lov/2005-06-10-44?q=forsikringsvirksomhetsloven>

¹² Pensjonskassen er underlagt en rekke lover og forskrifter, blant annet følgende (link):

<https://lovdata.no/dokument/LTI/lov/2005-06-10-44>, <https://lovdata.no/dokument/LTI/lov/2015-04-10-17>, <https://lovdata.no/dokument/SF/forskrift/2016-12-09-1503> og <https://lovdata.no/dokument/SF/forskrift/2018-11-09-1689>

¹³ Finanstilsynets ansvar er nedfelt i egen lov, finanstilsynsloven. (<https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1956-12-07-1>)

¹⁴ Finansdirektøren opplyser at pensjonskassen følges opp av to rådgivere på finansforvaltning og controller på den delen som berører kommuneregnskapet.

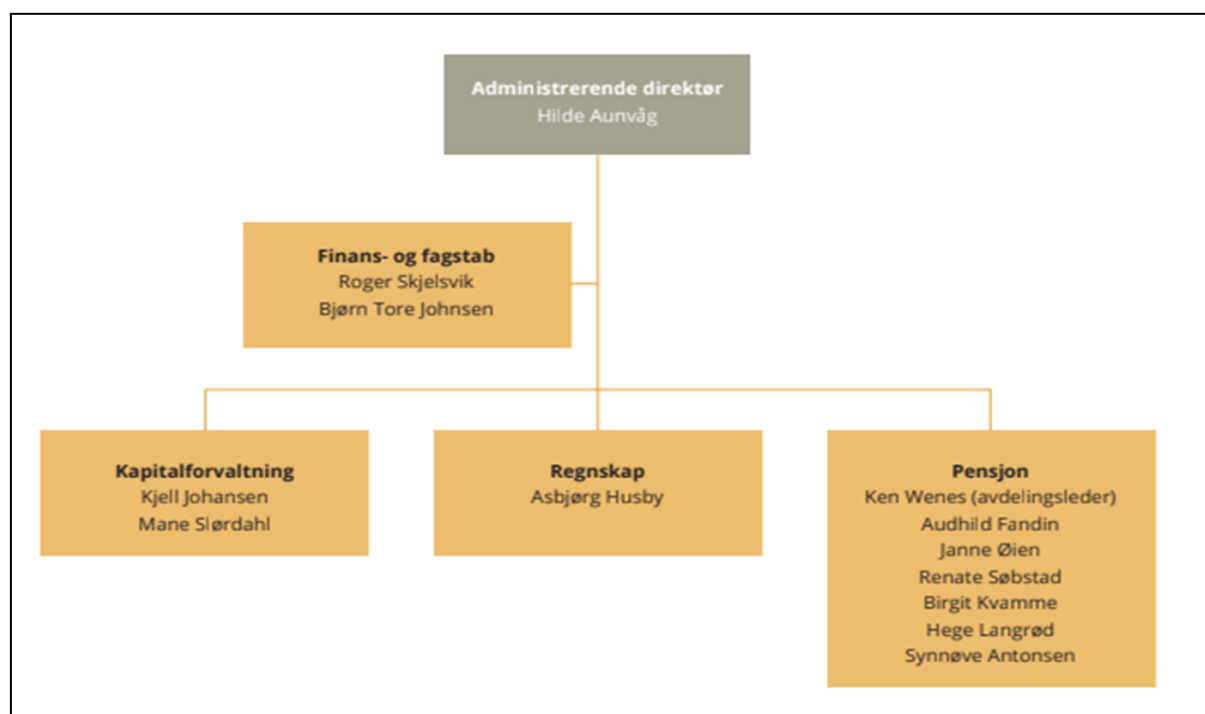
2 TKP sin virksomhet

I dette kapitlet gir vi en beskrivelse av hva pensjonskassen er og dens utvikling. Det er ikke utledet kriterier for dette kapitlet.

2.1 Etablering og organisering

TKP er organisert med en administrerende direktør, stabsfunksjon, regnskapsfunksjon, pensjonsavdeling og kapitalforvaltning. Finansområdet følges opp av porteføljeforvaltere og finanscontrollere. Pensjonsavdelingen har ansvar for pensjonsberegninger og kundeoppfølging, mens finansavdeling følger opp pensjonskassens finansplasseringer. TKP hadde per utgangen av 2021 13 ansatte.¹⁵

Figur 1 Organisasjonskart TKP.



Kilde: TKP årsrapport 2021

I tillegg til administrasjonen har TKP et styre på syv medlemmer. Fem oppnevnes av bystyret og to av arbeidstakernes organisasjoner. Tidligere besto styret av seks medlemmer, men i

¹⁵ Revisjonen har fått informasjon om at høsten 2022 øker staben med en ny medarbeider knyttet til en risikostyringsfunksjon slik at de per oktober 2022 har 14 ansatte.

2016 ble det utvidet, samtidig som det ble bestemt at to av de bystyreoppnevnte medlemmene skal være eksterne.¹⁶ Styrets leder velges av styret selv.

TKP er organisert etter forsikringsvirksomhetslovens bestemmelser. Det innebærer blant annet at de er å regne som en selveid juridisk enhet¹⁷ der pensjonskassens midler skal være holdt atskilt fra kommunes øvrige midler.¹⁸ Pensjonsordningen er innrettet slik at når kommunen overfører egenkapital til TKP, er dette pensjonskassens midler og ikke midler som kommunen senere kan omdisponere.

TKP er under tilsyn fra Finanstilsynet. De rapporterer fire ganger i året til tilsynet og hadde sist tilsyn i 2020.¹⁹

2.3 Omfang av virksomheten

Det fremgår av vedtektene at pensjonskassen i tillegg til kommunens egne ansatte også omfatter kommunale foretak, selskaper der kommunen har eierinteresser på mer enn 50 prosent, samt selskaper, stiftelser eller helseforetak med nær tilknytning til kommunen. Ifølge siste årsrapport (2021) dreier det seg om 25 ulike virksomheter med pensjonsordning i TKP.²⁰

Enheter med aktive²¹ medlemmer i tillegg til kommunens ansatte er Olavsfestdagene, Kong Carl Johans Arbeidsstiftelse, Trondheim Parkering AS, Stavne Trondheim KF, Trondheim Havn IKS, Trøndelag brann- og redningstjeneste IKS, Midt-Norge 110-sentral IKS, Kunsthall Trondheim AS, Kirkelig Fellesråd i Trondheim, Stiftelsen Trondhjems Hospital, Olavshallen AS og TKP. Følgende har en lukket ordning²²: Personellservice Trøndelag, Trondheim Kino AS, TRV Gruppen AS, Trondheim Renholdsverk AS og Retura TRV AS.

Figuren på neste side viser utviklingen i TKP's medlemsmasse og pensjonsmidler i perioden 2011-2021.

¹⁶ Bystyret 18.2.2019, sak 28/16 vedrørende behandling av vedtektene. I saken ble det bestemt at kommunedirektøren skulle komme med forslag på de to eksterne styremedlemmene.

¹⁷ Jf. Årsrapport fra 2021. I forsikringsvirksomhetsloven § 2-1 fremgår at en pensjonskasse er en selveid institusjon.

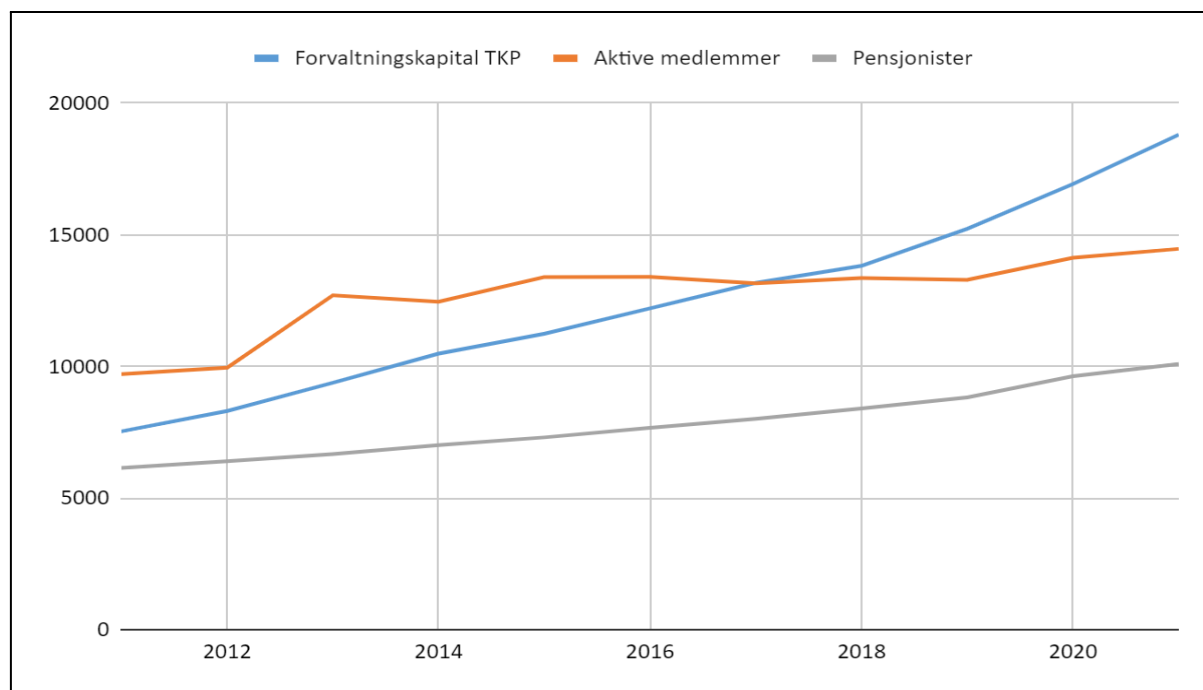
¹⁸ Forsikringsvirksomhetslovens § 2.3 legger her føringer for organiseringen av virksomheten, blant annet at økonomien til TKP skal være atskilt fra kommunen, at styret har ansvaret for at organiseringen og virksomheten er i samsvar med finansforetaksloven kapittel 13.

¹⁹ Tilsynsrapport datert 12.1.2021.

²⁰ Av disse er det sju virksomheter med kun oppsatte rettigheter eller pensjonister. Kommunalt ansatte sykepleiere og lærere er ikke medlemmer i TKP. Sykepleierne er knyttet til Kommunal Landspensjonskasse (KLP) mens lærerne er knyttet til Statens pensjonskasse (SPK).

²¹ I statistikken skilles det mellom virksomheter med aktive medlemmer og virksomheter med kun oppsatte rettigheter/pensjonister. Skillet går mellom virksomheter som fortsatt er knyttet til kommunen og virksomheter som ikke er det lenger. For eksempel for Statkraft og Trønderenergi gjelder det de som tidligere var ansatt i Trondheim energiverk som før 2002 var eid av kommunen. Disse tidligere ansatte/pensjonister tilhører da virksomheter med kun oppsatte rettigheter.

²² Lukket ordning innebærer at TKP ikke tar opp nye medlemmer fra disse virksomhetene da de har etablert ny ordning utenfor TKP.

Figur 2: Forvaltningskapital, antall aktive medlemmer og pensjonister i perioden 2011-2021.

Kilde: TKP årsrapporter perioden 2011-2021

I figuren vises utviklingen i forvaltningskapitalen (blå linje) i millioner kroner, mens de to andre linjene viser antall aktive medlemmer (oransje linje) og antall pensjonister (grå linje).

I 2011 hadde TKP 6145 pensjonister og 9703 aktive medlemmer, mens forvaltningskapitalen utgjorde 7,5 milliarder kroner. I 2017 hadde TKP rundt 8000 pensjonister og 13.200 aktive medlemmer, mens forvaltningskapitalen hadde økt til 13,2 milliarder kroner. Per utgangen av 2021 har antall aktive medlemmer vokst til rundt 14.500 og antall pensjonister til rundt 10.100.²³ Forvaltningskapitalen utgjør i 2021 18,8 milliarder kroner. Figuren viser en jevn stigning i antall pensjonister, mens antall aktive medlemmer har noe mer ujevn utvikling. Figuren viser også at forvaltningskapitalen har en noe brattere stigning enn de to andre linjene, spesielt etter 2018.²⁴

2.4 Premieinntekter og pensjonsutbetalinger

TKP får årlig tilført såkalte premieinntekter som skal dekke fremtidige forpliktelser på pensjonsområdet. Forfalte premieinntekter utgjorde 836 millioner kroner i 2020 og 1309 millioner kroner i 2021. Økningen i premien i 2021 er i årsrapporten forklart med høy reguleringspremie i 2021 som følge av et godt lønns- og trygdeoppgjør. Den dekker økte pensjonsforpliktelser som følge av årets økning i grunnbeløpet og økt lønnsnivå. Økningen i premieinntekter er også forklart med virkninger etter sammenslåingen med Klæbu.²⁵

²³ Kilde: TKP Årsrapport 2021.

²⁴ Kapitalforvaltningen og oppbygging av forvaltningskapitalen se nærmere omtalt i henholdsvis kapittel 2.5 og kapittel 5.2.

²⁵ Se årsrapport 2021, side 10.

De årlige pensjonsutbetalingene utgjorde 564 millioner kroner i 2021, mens tilsvarende tall i 2020 var 528 millioner kroner.²⁶

2.5 Kapitalforvaltning

TKP's pensjonsmidler var 16,9 milliarder kroner i 2020 og 18,8 milliarder kroner i 2021²⁷. Dette utgjør en økning på 1,9 milliarder kroner (11 prosent økning). Ledelsen i TKP opplyser at forvaltningskapitalen de siste årene i gjennomsnitt har vokst med cirka syv prosent årlig. Økningen i forvaltningskapitalen henger sammen med medlemsøkning og lønns- og prisvekst i samfunnet generelt. I tillegg har kommunen i perioder sørget for at TKP har blitt tilført ekstra midler for å styrke pensjonskassens kjernekapital.

TKP oppgir at deres mål med kapitalforvaltningen er å oppnå best mulig kapitalavkastning over tid innenfor forsvarlige risikorammer.

Tabell 1 Fordeling av forvaltningskapitalen på ulike aktivaklasser, vedtatt forvaltningsstrategi, rammer for fordeling (allokering) mellom ulike typer aktivaklasser og avkastning. Tall i prosent.

Aktivaklasser	Plassering aktivaklasser 2021 (2020)	Strategi	Ramme	Avkastning 2021 (2020)
Bank	2,9 (6,3)	5	1-10	0,7 (1,0)
Obligasjoner, omløp	38,1 (40,8)	38	30-50	0,6 (4,4)
Obligasjoner, amortisert kost ²⁸	16,1 (16,5)	15	10-20	3,7 (3,9)
Eiendom	12,7 (12,1)	12	10-15	12,4 (8,9)
Aksjer, herav	30,3 (24,3)	30	25-32	-
... Norske aksjer	5,4 (4,3)	5	3-7	23,7 (5,6)
... Internasjonale aksjer	20,0 (15,5)	20	16-24	20,2 (7,3)
... Private equity ²⁹	4,8 (4,5)	5	3-6	28,9 (13,1)
Sum	100	100		8,1 (5,5)

Kilde: Årsrapport 2021.

Styret vedtar årlig TKP sin kapitalforvaltningsstrategi og hvilke rammer som skal gjelde innenfor ulike investeringsområder. TKP's plassering av forvaltningskapital på ulike

²⁶ Kilde: TKP Årsrapport 2021.

²⁷ Kilde: TKP Årsrapport 2021.

²⁸ Amortisert kost er rentepapirer holdt til forfall med fast avtalt avkastning (rente).

²⁹ Private equity (PE) er en type fond som investerer i virksomheter som ikke er notert på børs, ofte i virksomheter som er relativt nye, under utvikling eller i en oppstartsfase.

aktivaklasser de to siste årene fremgår av tabell 1, samt vedtatt forvaltningsstrategi og rammer. I siste kolonne vises oppnådd avkastning for de ulike aktivaklassene.

I 2021 var 57 prosent av oppsparte pensjonsmidler plassert i rentemarkedet³⁰ som normalt har lav risiko, mens 30 prosent var plassert i aksjemarkedet der avkastningen over tid ofte er bedre, men risikoen høyere. Det opplyses i denne sammenheng at den strategiske aksjevekten ble økt fra 24 prosent til 30 prosent i løpet av 2021. De øvrige andelene (12,7 prosent) av midlene var plassert i eiendom.

Verdijustert avkastning³¹ var 5,5 prosent i 2020 og 8,1 prosent i 2021. I årsrapporten er økningen i avkastningen for 2021 forklart med oppgangen i aksjemarkedet. Styret vurderer pensjonskassens risikobærende evne som tilstrekkelig til å forvalte pensjonskassens midler innenfor vedtatte rammer. De vurderer solvenskapitaldekningen³² som tilfredsstillende. De oppgir å være opptatt av at kapitalforvaltningen skal ha en moderat risikoprofil. Videre oppgir styret³³ at de legger vekt på at sammensetningen av aktiva, og spesielt risikoeksponeringen må være innrettet slik at de både får god avkastning når aksjemarkedet er stigende og at de samtidig har tilstrekkelig sikkerhetsmargin til å tåle et fall i aksjemarkedet.

³⁰ Rentemarkedet = bank + obligasjoner omløp + obligasjoner amortisert kost.

³¹ Verdijustert avkastning omfatter verdiøkning for både både omsatte og ikke omsatte verdipapirer ved årets slutt.

³² Solvenskapitaldekningen er lik solvenskapital delt på solvenskapitalkrav. Den gir uttrykk for Finanstilsynets krav til størrelsen på den ansvarlige kapitalen i forhold til risikoer i finansforvaltningen. Selve begrepet solvens uttrykker normalt en virksomhets evne til betjening av fremtidige økonomiske forpliktelser.

³³ Årsrapport 2021.

3 Kommunens forventninger til TKP

3.1 Tjenestekvalitet

TKP's ledelse mener både kommunen og styret har forventninger om at TKP skal yte god service til sine medlemmer, og opplyser at de legger vekt på å ha et høyt servicenivå overfor kundene og medlemmene. De viser til at fordelene med egen pensjonskasse er nærhet til egne medlemmer og at det skal være lett å ta kontakt med pensjonskassen. De viser til at de betjener kundene og medlemmene både enkeltvis og i grupper. De holder kurs for kommunens enheter om pensjonsspørsmål. Nærhet til bruker ble også vektlagt i bystyresak som vurderte kommunens pensjonsordning i 2015.³⁴ I saken ble følgende vektlagt: *“At pensjonsordningen i TKP administreres i geografisk nærhet til medlemmene og kommunens politikere og administrasjon, må antas også å ha en verdi. Dette knyttet til synlighet, tilgjengelighet, kompetanseutveksling og påvirkningsmuligheter.”*

TKP viser til at utviklingen de siste årene har gått mot mer digitaliserte løsninger, både med hensyn til pensjonsberegninger og informasjon til medlemmer. De digitale plattformene som er utviklet gjør at medlemmene selv kan gå inn og orientere seg om egen pensjon. TKP gir i tillegg rådgivning til kundene og medlemmene som tar kontakt. TKP mener de stort sett har fått positiv tilbakemelding på servicenivå og kvalitet på tjenestene.

Kommunedirektøren gir uttrykk for at kommunen ikke stiller spesielle forventninger eller krav til hvilket servicenivå TKP skal tilby sine medlemmer så lenge medlemmene er tilfredse med pensjonskassen. De vurderer det som styret sin oppgave å påse at TKP har ønsket tjenestekvalitet for sine tjenester.

3.2 Effektiv drift

Pensjonskassens egne kostnader til drift rapporteres årlig i årsrapportene. Ifølge TKP ligger det forventninger om at TKP drives effektivt og at de ikke skal ha et høyere kostnadsnivå enn andre sammenlignbare pensjonskasser. Ifølge årsrapportene ligger kostnadsnivået til TKP mellom 0,2-0,25 % av forvaltningskapitalen. For 2021 utgjør administrasjons- og driftskostnadene 36,7 millioner kroner, noe som tilsvarer 0,21 prosent av forvaltningskapitalen.³⁵

Forskjeller i driftskostnader mellom TKP og KLP (Kommunal Landspensjonskasse) ble gjennomgått av konsulentselskapet Mercer i 2015. De påpekte den gang at TKP og KLP hadde samme kostnadsnivå til forvaltning, mens administrasjonskostnadene i TKP var noe

³⁴ Bystyret 10.12.2015, sak 151/15: Vurdering av Trondheim kommunes pensjonsordning, TKP eller KLP.

³⁵ Kilde: Årsrapport 2021. Kostnadene er omtalt i samtlige årsrapporter vi har gjennomgått. Bemanningen har ligget på mellom 12-14 ansatte de siste ti årene (13 ansatte fra 2015, 14 ansatte fra 2016).

høyere. De skrev videre at det neppe vil være store forskjeller mellom kostnadene til forvaltning av de ulike ordningene. Mercer vurderte at TKP har en rasjonell drift og en størrelse som sikrer god pris på innkjøp av tjenester og systemer, noe som gjorde at TKP kom godt ut i sammenligningene med øvrige pensjonskasser.³⁶

Kommunedirektøren opplyser at de har lite fokus på TKP sine driftskostnader. Deres fokus i møter med TKP har i hovedsak gått på innretningen i kapitalforvaltningen og oppnådd avkastning. Kommunedirektøren antyder at det kan bli aktuelt å se på driftskostnadene, og at de kanskje gjennom pensjonskasseforeningen kan få til en sammenligning av TKP med sammenlignbare pensjonskasser.

3.3 Kapitalforvaltning

Ifølge kommunedirektøren har de som sponsor en forventning om at TKP i sin kapitalforvaltning av pensjonsmidlene skal kunne ha en avkastning på nivå med KLP. Dette har de tatt opp med TKP i flere omganger noe som fremgår av dialogmøtene mellom partene. Kommunedirektøren har også fremmet en rekke saker til bystyret³⁷ for å styrke TKP's bufferkapital (ansvarlig kapital). Formålet med å styrke bufferen er å sette TKP i bedre stand til å ta noe større risiko i aksjemarkeder og dermed over tid oppnå bedre avkastning i forvaltningen av pensjonsmidler.³⁸

Bakgrunnen for kommunedirektørens fokus henger sammen med situasjonen TKP kom i etter finanskrisen i 2008. De mistet den gang store deler av bufferkapitalen og måtte i ettertid holde en mindre andel aksjer i porteføljen enn andre pensjonskasser. Størrelsen på bufferen og Finanstilsynets kapitalkrav setter grenser for mye risiko de kan ta for å øke avkastningen. I en rapport fra Gabler Investment Consulting ble det vist til at TKP i 2013 hadde en betydelig lavere avkastning enn sammenlignbare pensjonskasser.³⁹ De anbefalte sponsor blant annet å styrke pensjonskassens egenkapital for å kunne gå tyngre inn i aksjer. Etter 2015 har kommunen som sponsor også iverksatt flere tiltak for å styrke TKP's muligheter til å ta større risiko i aksjemarkedet.

TKP opplyser at de har hatt jevnlig dialog med sponsor om risikoprofil og muligheter for å ta større risiko i aksjemarkedet. De viser til at de som pensjonskasse har strenge krav fra Finanstilsynet om størrelsen på den ansvarlige kapitalen og at det legger begrensninger for risikoeksponeringen i aksjemarkedet. TKP legger vekt på forsvarlig risikostyring for å unngå å komme i samme situasjon som i 2008 der de måtte selge seg ned i et fallende aksjemarked med betydelige tap.

³⁶ Bystyret, 10.12.2015, sak 151/15. Vedlegg til saken. Rapport Mercer 15. oktober 2015: Vurderinger av Trondheim kommunes pensjonsforvaltning - TKP vs KLP.

³⁷ Blant annet har følgende bystyresaker tatt opp styrkingen av TKP's egenkapital: 56/2022, 190/2020, 143/2020, 120/2017, 44/2016, 151/2015, 148/2013, 49/2012, 2/2012, 38/2011, 153/2009.

³⁸ Bystyresakene 56/2022, 190/2020, 143/2020, 120/2017, 44/2016, 7/2016, 148/2013, 49/2012, 2/2012, 38/2011, 153/2009 og formannskapsakene 427 og 463 i 2008 der de styrket TKP med 300 millioner kroner samt at det ble ytt et lån på 100 mill kr.

³⁹ Gabler Investment Consulting beregnet at mindreamkastningen utgjorde 300 mill kr i 2013, se side 18 i rapporten. Evaluerer forvaltningsresultater og investeringsmandat Trondheim Kommunale Pensjonskasse. Gabler Investment Consulting, 29.8.2014. Ligger som vedlegg til bystyresak 151/2015 (10.12.2015).

Referat fra dialogmøter, bystyresaker og styremøter viser at både styret, administrasjonen i TKP og kommunen som sponsor har hatt stort fokus på TKP's muligheter til å ta større risiko i aksjemarkedet og valg av risikoprofil. TKP har overfor revisjonen understreket at de i dialog med kommunen søker å innfri forventningene innenfor gitte rammer, men at det er TKP og styret som bestemmer hvilken strategi og risikoprofil de skal ha for finansinvesteringene.

Kommunedirektøren gir uttrykk for at forskjellen i avkastning mellom TKP og KLP i stor grad kan forklares med aksjeandel og utviklingen på aksjemarkedet. De ønsker at TKP skal fremstille disse forskjellene i sine årsrapporter som en orientering til bystyret. TKP oppgir at bakgrunnen for at de ikke tar det inn i årsrapporten, er at det ikke alltid er mulig å få sammenlignet tallene på det tidspunktet årsrapporten ferdigstilles, men at sammenligningen alternativt kan tas med i kommunedirektørens saksfremlegg når årsrapporten fremmes for bystyret.

3.4 Samfunnsansvar og etikk

Kommunedirektøren gir uttrykk for at spørsmål om etikk og samfunnsansvarlig kapitalforvaltning er forhold som er formidlet til TKP. Når bystyret fatter vedtak som berører slike temaer har de rutiner for å sende dette over til TKP. Kommunedirektøren presiserer at normalt vil det være styret i pensjonskassen som initierer en videre gjennomgang av området, og at det er styrets oppgave å passe på at virksomheten drives etisk forsvarlig.

TKP viser til at de i sin kapitalforvaltning legger til grunn oljefondets (Pensjonsfond Utland) etiske regelverk og oljefondets liste over hvilke aksjer/fond de ikke investerer i.⁴⁰ Kommunedirektøren oppgir at de følger med på hva TKP har investert i, og har et bestemt inntrykk av at TKP investerer i tråd med oljefondets regelverk.

Det fremgår for øvrig at bystyret i en sak fra juni 2022 ga en flertallsmerknad om at utslippsfri investeringsportefølje for TKP bør nås i god tid før 2050.⁴¹ Ifølge kommunedirektøren har "grønne investeringer" fram til nå ikke vært et stort tema i kommunikasjonen mellom kommunen og TKP. Kommunedirektøren opplyser at heller ikke kommunens kraftfond til nå har gått tungt inn i grønne investeringer. Det vises til at grønne aksjer på Oslo Børs stort sett har falt i verdi siden de ble børsnotert for få år siden, og verdifallet har til dels vært betydelig. De vil på sikt følge opp bystyrets forventninger på området, men kan ikke instruere TKP om hva de skal investere i. Finansdirektøren forventer at grønne investeringer aktualiseres når den typen investeringer kan vise til akseptabel avkastning og risiko.

Styreleder i TKP oppgir at bærekraftmål er et tema de er opptatt av, men at de har begrenset med ressurser til å undersøke alle selskapene de investerer i. De er dermed avhengige av konsulentfirma og den informasjon de får gjennom dem. Styret har diskutert hvordan de skal

⁴⁰ På grunn av krigen i Ukraina er det nå også ulovlig å handle russiske aksjer, jmfør følgende skriv fra departementet: https://www.regjeringen.no/no/tema/utenrikssaker/Eksportkontroll/sanksjoner-og-tiltak1/sanksjoner_aggresjon/id2905102/?expand=factbox2905105

⁴¹ Bystyret ønsket også at fondet skal være en foregangsinvestor og en aktiv pådriver for det grønne skiftet. Bystyret 15.6.2022, sak 101/22: Årsrapport 2021 - Trondheim kommunale pensjonskasse.

unngå brudd med egne målsetninger. De følger oljefondets eksklusjonsliste, og opplyser at regelverket på området er til revisjon som følge av nye EU-regler.⁴² Nasjonalt er det vedtatt nye lovkrav⁴³ for bærekraftig finans som vil bli gjort gjeldende i løpet av 2022. Styret forventer derfor økt fokus på bærekraftige investeringer i årene som kommer og at det vil stille økte krav til kunnskap om hvorvidt egne investeringer bidrar til bærekraftig utvikling.

Når det gjelder etisk regelverk opplyses det at styret har regelverket til årlig gjennomgang. Saker som berører regelverket har blant annet gått på habilitet og muligheten til å ta på seg eksterne styreverv. Styrelederen opplyser at styret ikke har retningslinjer som sier at de skal registrere seg i KS sitt styrevervregister.⁴⁴ Det har heller ikke vært et tema som har vært tatt opp i styremøtene, men det kan bli aktuelt i forbindelse med revideringen av regelverket. Interessekartlegging kan også være naturlig å ta opp i forbindelse med evaluering av styrets arbeid. Gjennomgang av styrevervregisteret viser at kun ett av styremedlemmene har registrert styrevervet i KS-styrevervregister.

⁴² Se EU's handlingsplan for bærekraftig finans (EU's taksonomi). Kilde miljødirektoratet::

<https://www.miljodirektoratet.no/ansvarsomrader/internasjonalt/gronn-giv/eus-taksonomi-og-handlingsplan-for-barekraftig-finans/>

⁴³ Departementer har fremmet et forslag om nye regler om bærekraftig finans. Gjelder en lov for gjennomføring av EUs taksonomi- og offentliggjøringsforordning. Finansdepartementet har signalisert at reglene forventes å kunne tre i kraft i løpet av høsten 2022. Kilde: Finansdepartementet.

[\(https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/forordninger-om-barekraftig-finans-innlemmet-i-eos-avtalen/id2910828/\)](https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/forordninger-om-barekraftig-finans-innlemmet-i-eos-avtalen/id2910828/).

⁴⁴ I Trondheim kommunes eierskapsmelding fremgår det at alle med styreverv i selskaper og foretak der Trondheim kommune har eierskap skal registrere vervene i KS sitt styrevervregister. Bystyresak 165/2016, vedtatt 17.11.16. TKP er imidlertid ikke omfattet av kommunens eierskapsmelding.

4 Sikring av kompetanse til styring og oppfølging

I finansforetaksloven⁴⁵ er det stilt krav til nødvendig erfaring og kompetanse samlet for styret. I vurderingen av styret legges det vekt på at styremedlemmene til sammen oppfyller kompetansekravene. Det kreves ikke at samtlige styremedlemmer skal besitte spesialkunnskap om alle deler av foretakets virksomhet, men styret samlet må ha nødvendig kompetanse. For pensjonskassen er det krav om minst et eksternt styremedlem med kunnskap om verdipapirmarkedet.⁴⁶

4.1 Styrevalg og kompetanse

Kommunens finansdirektør opplyser at da han startet i kommunen i 2015 bestod TKP sitt styre i hovedsak av politikere der partitilknytningen var tydelig for nesten samtlige. Han tok derfor initiativ til å endre styresammensetningen i TKP i retning av et mer profesjonalisert styre. Forslaget var at styret burde utvides fra seks til syv medlemmer hvorav to skulle være eksterne. I bystyresaken om vurdering av kommunens pensjonsordning ble utvidelsen vedtatt. Samtidig besluttet bystyret at kommunedirektøren skulle innstille på de to eksterne representantene som velges av bystyret. Dette ble tatt inn i TKP's vedtekter i 2016.⁴⁷

Oppgaven med å foreslå de to eksterne kandidatene til styret ligger til finansdirektøren. Han oppfatter at hans rolle først og fremst er å sikre at TKP har et kompetent styre. Han søker frem aktuelle kandidater, innstiller og begrunner forslaget til bystyret, men presiserer at det er bystyret som til slutt velger styret i egen bystyresak.

Finansdirektøren viser til at det nå kun er ett medlem med bakgrunn fra bystyret, mens de øvrige styremedlemmene er nøytrale og valgt på bakgrunn av deres fagkompetanse. Han mener kommunen med dette fikk sikret TKP et godt sammensatt styre med relevant kompetanse. De har fått engasjert en dyktig styreleder som er jurist og med styreerfaring fra en annen pensjonskasse. Et av styremedlemmene har doktorgrad i matematikk og kan ha dialog med aktuaren.⁴⁸ Styret har en professor i samfunnsøkonomi med kompetanse på kapitalforvaltning, mens de øvrige styremedlemmene har annen relevant kompetanse. Finansdirektøren gir uttrykk for at det å ha et styremedlem med tilknytning til bystyret kan være fornuftig all den tid pensjonskassen er avhengig av politiske vedtak når det er behov for å styrke pensjonskassens egenkapital (ansvarlig kapital).

⁴⁵ Finansforetaksloven § 8-4. Styrets sammensetning mv.

⁴⁶ Se rundskriv fra Finanstilsynet om egnethet.

<https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/rundskriv/2020/vurdering-av-egnethetskrav/#4%C2%A0%20Krav%20til%20erfar ing%20og%20faglige%20kvalifikasjoner>

⁴⁷ Bystyret 10.12.2015, sak 151/15, . Vedtektene ble endret i 2016 da styret ble utvidet til syv medlemmer, jamfør bystyresak 28/2016. Bystyret oppnevner fem av styremedlemmene mens to velges av arbeidstakernes organisasjoner jr vedtektene §3-1.

⁴⁸ Aktuaren er den som beregner risikoene i de ulike pensjonsordninger og fastsettelse av premiene.

TKP sin administrative ledelse gir uttrykk for at de er tilfreds med de endringene i styret som ble gjort i 2015. De vurderer dagens styre til å være godt sammensatt i forhold til pensjonskassens virksomhet. Styret har bakgrunn fra finans, økonomi, bank, juss, statistikk og regnskap, samt at styrelederen har solid styreefaring.⁴⁹ Også styrelederen gir uttrykk for kompetansen i dagens styre er godt sammensatt da de har både økonomisk, finansiell og juridisk kompetanse.

4.2 Sikring av styrekontinuitet

Ifølge vedtektene velges hele styret hvert fjerde år i forbindelse med at bystyret får ny sammensetning etter kommunevalg. Finansdirektøren viser til at kontinuiteten for de kommunale aksjeselskapene er sikret ved at det er lagt opp til en rullering hvor styremedlemmer velges for to år av gangen. Når dette ikke er gjort for TKP antar han at det henger sammen med at man tidligere valgte styremedlemmer blant politikere etter kommunevalget. Spørsmålet om man skal endre det er relevant da det ikke vil være heldig for en komplisert virksomhet hvis hele styret skulle bli skiftet ut samtidig. Ifølge finansdirektøren vil en utskifting av hele styret ikke være noe han vil innstille på.

Finanstilsynet har i sin tilsynsrapport⁵⁰ pekt på at det ligger en risiko for at flere medlemmer skiftes ut samtidig og at styrets samlede kompetanse dermed kan svekkes. Styret har i sin tilbakemelding vurdert dette som en moderat risiko. De opplyser at de har satt i verk kompetansefremmende tiltak og at kommunen har et bevisst forhold til de kompetansekrav som bør stilles til styremedlemmer.

Styrelederen viser for øvrig til at de fleste i nåværende styre ble valgt i 2015 og gjenvalgt i 2019. Det kan skje at hele styret blir skiftet ut samtidig, men hun anser det som relativt lite sannsynlig at kommunestyret bestemmer seg for dette. Rent rettslig er det imidlertid mulig. Det er uansett ikke noe styret kan påvirke. Spørsmålet om det skal være noen form for rullering av styremedlemmene er noe som i tilfelle må tas opp med kommunen. Finanstilsynet har som nevnt reist denne problemstillingen i sin tilsynsrapport, men la til grunn at styret i tilfelle måtte sikre at styrets samlede kompetanse til enhver tid er tilstrekkelig og at den dekker alle vesentlige sider ved pensjonskassens virksomhet.

4.3 Styreevaluering og opplæring

I forskrift om pensjonsforetak ligger det føringer om at styret har ansvar for å sikre at styrets medlemmer til enhver tid har tilstrekkelig kompetanse. Det innebærer krav til styreevalueringer for å avdekke kompetansebehov og intern opplæring.

Ifølge styreleder utføres det årlig evalueringer av styrets arbeid. De går igjennom ulike ansvarsområder og hvordan styret synes de følger opp disse områdene. Gjennomgangen

⁴⁹ Styrelederen er blant annet styreleder i Bærum kommunale pensjonskasse.

⁵⁰ Tilsynsrapport datert 12.1.2021, Finanstilsynet.

gjøres i samarbeid med administrasjonen i TKP. I forbindelse med evalueringer vurderer de behovet for kompetansepåfyll og egenutvikling. De har til det utviklet en kompetansematrise for å sikre seg at de dekker de ansvarsområdene de må ha kompetanse på. De bruker samme oppsett fra år til år, og kan dermed også sammenligne utviklingen mellom årene.

TKP opplyser at de også gjør en egnethetsvurdering av styret, for å sikre at styremedlemmene har det som kreves for å sitte i styret. Egnethetsvurderingen omfatter både kompetanse, kapasitet og vandel. Til dette bruker de et eksternt firma som vurderer styret og kompetansebehov. Egnethetsvurdering gjøres av hvert enkelt styremedlem. CV for styrekandidater skal oversendes Finanstilsynet.⁵¹

Styrelederen opplyser at de har et opplegg med opplæring i regi av pensjonskassen. De tilbyr kurs for nye styremedlemmer, men også repetisjonskurs som er hensiktsmessig siden det er mye å sette seg inn i som nytt styremedlem. De har også en strategisamling hver høst, hvor de kan ha dypdykk i enkeltemner. Videre får styret invitasjon til den årlige pensjonskassekonferansen, hvor faglige tema og spørsmål tas opp. De har for øvrig en avtale om at hver og en kan ta opp eventuelle ønsker om kursing i styret.

Styrelederen viser til at pensjon er et bredt ansvarsområde og det er mye man må kunne litt om. Det er jevnlig lovendringer som de må følge med på, og det kommer stadig endringer av hvordan de skal organisere virksomheten og i regnskapsføringen. Styrelederen oppgir at de får løpende opplæring da det hele tiden er nye ting å sette seg inn i.

TKP oppgir at de gir løpende opplæring til styret ut fra kompetansebehov, samt at de har egen opplæring av de tillitsvalgte i regi av TKP der de blant annet går gjennom forskriftene som gjelder for pensjonskasser og TKP sin kapitalforvaltning.

4.4 “Mot-kompetanse” for oppfølging av pensjonskassens kapitalforvaltning

Finansdirektøren opplyser at kommunen har god kompetanse på kapitalforvaltning og de pensjonskostnader som skal inn i kommuneregnskapet. Han mener det er den kompetanse de trenger. Dette handler både om at de må ha kompetanse for den informasjon som skal inn i handlings- og økonomiplanen, men også at de må ha “mot-kompetanse” til pensjonskassen sitt eget kapitalforvaltningsmiljø. De har ikke kompetanse på det som angår hver enkelt sin pensjonsavtale, men det er heller ikke nødvendig for fagstaben.

Kommunedirektøren viser til at kommunen bør ha kunnskap om investeringer i finansmarkedene og et overblikk over hvordan pensjonskassens kapitalforvaltning er satt sammen, samt hvordan inntekter og kostnader henger sammen på pensjonsområdet. Det er

⁵¹ Krav på området ligger i lov og forskrift, se linkene: <https://lovdata.no/dokument/LTI/forskrift/2016-12-09-1503> ; <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/rundskriv/2020/vurdering-av-egnethetskrav/> ; <https://www.finanstilsynet.no/konsesjon/pensjonsforetak/>.

viktig å kunne sette seg inn i hvordan TKP har bygd opp sin investeringsportefølje, da det er kunnskap som kreves for blant annet å kunne ha en dialog med TKP om kapitalforvaltningen.⁵²

Kommunedirektøren mener videre at kommunen aldri vil bli like god på selve driften av pensjonskassen som pensjonskassen selv. Dette er heller ikke et mål i seg selv. Rollen som kunde og sponsor er en liten del av det kommunens finansforvaltning holder på med, og han mener kommunen i dag har tilstrekkelig intern kompetanse i finansstaben til oppfølging av pensjonskassens kapitalforvaltning.

⁵² Finansdirektøren har blant annet gitt signaler til TKP om at de ikke bør investere tungt i enkelte type verdipapirer som hedgefond eller ha shortposisjoner i aksjer. Shorting innebærer at man i prinsippet låner en aksje med forpliktelse om tilbakelevering. Shorting fungerer som motvekt i aksjemarkedet. Synker verdien på aksjen tjener man på shorting, og motsatt hvis aksjeverdien stiger taper man.

5 Kommunedirektørens oppfølging av TKP

Kommunedirektøren har i utgangspunktet ingen formell rolle overfor TKP, da ansvaret for oppfølging ligger til styret. Samtidig utgjør pensjonsordningen en vesentlig økonomisk belastning for kommunen, og kommunedirektøren har derfor interesse av at forvaltningen av pensjonsmidlene over tid gir god avkastning da det bidrar til å redusere kommunens kostnader med pensjonsordningen. Kommunedirektøren har behov for kunnskap om TKP for å sikre både realistisk økonomiplanlegging og at eventuelle TKP-saker som legges frem for bystyret er tilstrekkelig utredet. Kommunedirektøren har også interesse av å følge med på utviklingen i pensjonskassens kapitalforvaltning, siden den er av betydning både for oppnådd avkastning, risikoer i forvaltningen og behovene for eventuelt egenkapitaltilskudd.

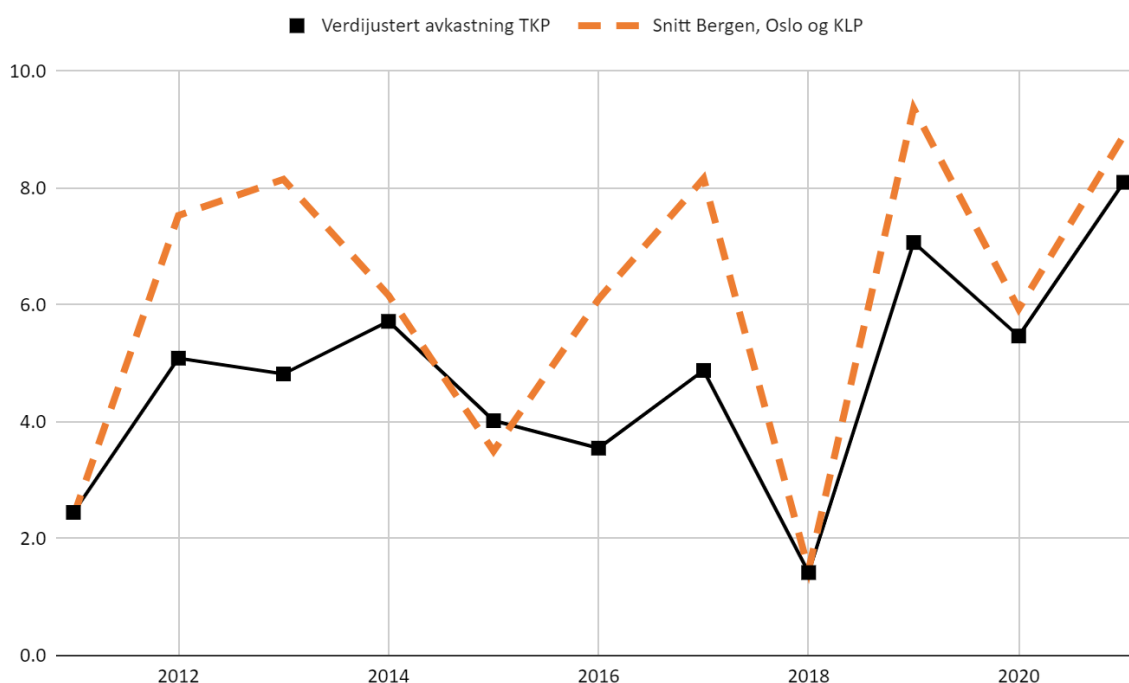
5.1 Oppfølging av kapitalforvaltningen

Ifølge kommunedirektøren har de fire faste møter i året med TKP der de går igjennom kapitalforvaltning, avkastning og økonomi. Kommunen får tilsendt referater fra styremøtene og blir gjennom disse orientert om saker som er tatt opp i styret. De får også tilsendt månedsrapporter om blant annet utviklingen i kapitalforvaltningen og økonomi. Kommunedirektøren opplyser at tilsendt informasjon blir gjennomgått internt i egne møter. Aktuelle temaer fra rapportene som de ønsker å ta opp med TKP drøftes deretter i de avtalte faste møtene. Kommunens oppfølging av TKP har de siste årene i stor grad dreid seg om innretningen på kapitalforvaltningen, aksjeandeler og oppnådd avkastning.

5.1.1 Avkastning

Figur 3 under viser utviklingen i TKP's avkastning sammenlignet med gjennomsnittet for Bergen kommunale pensjonskasse, Oslo Pensjonsforsikring AS og KLP (Kommunal Landspensjonskasse).

Figur 3 Verdijustert avkastning, 2011-2021. Sammenligning av TKP med gjennomsnittet for pensjonskassene i Bergen, Oslo og KLP. Avkastning i prosent.



Kilde: Årsrapporter fra pensjonskassene TKP, KLP, Oslo Pensjonsforsikring og Bergen kommunale pensjonskasse. Gjennomsnittstallene i figuren er beregnet av revisjonen.

Figuren viser at avkastningen i kapitalforvaltningen svinger en del fra år til år. TKP har jevnt over hatt svakere avkastning enn gjennomsnittet for pensjonskassene i Bergen, Oslo og KLP, spesielt i årene 2011 - 2018. Figuren viser samtidig at TKP har mindre svingninger i avkastningen før 2018. Etter 2018 er svingningene i avkastningen omtrent lik snittet for de andre tre pensjonskassene. Den svakere avkastningen før 2018 kan forklares med at de andre pensjonskassene oppnådde betydelig bedre avkastning i år med stor børsoppgang siden de har en større andel av sine finansplasseringer i aksjer. Finansplasseringer i rentemarkedet (bank, obligasjon) gir en stabil og sikrere avkastning enn aksjemarkedet. Avkastningen fra aksjemarkedet har over tid vært bedre, men mer ustabil.

Figuren viser for øvrig at etter 2018 har avkastningen i TKP nærmet seg snittet for de andre pensjonskassene, noe som er forklart med at man nå har en aksjeandel på nivå med KLP. I 2021 oppnådde TKP samme avkastning som Bergen kommunale pensjonskasse med 8,1

prosent, mens KLP hadde en avkastning på 8,4 prosent og Oslo pensjonsforsikring 10,2 prosent.⁵³

Revisjonen har beregnet at den svakere avkastningen i TKP i perioden 2011-2021 utgjør⁵⁴ 1,6 milliarder kroner sammenlignet med hva de kunne oppnådd hvis de hadde hatt samme avkastning som gjennomsnittet for Oslo, Bergen og KLP. I forhold til oppnådd avkastning i KLP utgjør tilsvarende mindreakstning nesten 1 milliarder kroner⁵⁵. Spesielt pensjonskassene til Oslo og Bergen kan i enkelte år vise til svært god avkastning i forvaltningen av pensjonsmidlene sammenlignet med TKP. Spesielt gjelder det år med betydelig børsoppgang.⁵⁶

5.1.2 Aksjeandel og avkastning

Sammenhengen mellom aksjeandeler og avkastninger i kapitalforvaltningen fremgår av tabellen under.⁵⁷ Den viser at det i perioden har vært en jevn økning i finansinvesteringene, herunder også aksjer. Aksjeandelen av finansinvesteringene har også økt, og er doblet i perioden 2017-2021. Den prosentvise avkastningen fra aksjeinvesteringene varierer ganske mye i perioden, men er med ett unntak vesentlig høyere enn den prosentvise avkastningen fra de samlede finansinvesteringene. Tabellen illustrerer også at den prosentvise avkastningen TKP har hatt fra aksjer i perioden er betydelig høyere enn den samlede prosentvise avkastningen.

Både kommunedirektøren og ledelsen i TKP har overfor revisjonen lagt vekt på at selv om avkastningen i enkelte år kan svikte, gir aksjemarkedet normalt høyere avkastning enn rentemarkedet (obligasjonsmarkedet, bankrente). Ifølge TKP er deres muligheter til å ta risiko i aksjemarkedet avhengig av størrelsen på den ansvarlige kapitalen eller bufferkapitalen.⁵⁸ Hovedtyngden av TKP's portefølje er derfor plassert i rentemarkedet som har lav risiko men også forventet lavere avkastning enn om midlene var plassert i aksjemarkedet.

Kommunedirektøren har i en bystyresak⁵⁹ illustrert dette ved å vise til at av TKP's samlede avkastning i perioden 2015-2021, sto aksjene for nær halvparten av avkastningen samtidig som aksjeandelen i disse årene var i gjennomsnitt 19,4 prosent.⁶⁰ I saken viste

⁵³ Kilde: Årsrapportene perioden 2011-2021 til TKP, KLP, Oslo Pensjonsforsikring og Bergen kommunale pensjonskasse. Gjennomsnittstallene som er vist i figuren mellom pensjonskassene er beregnet av revisjonen. Figuren viser gjennomsnitt av oppgitte prosenter.

⁵⁴ Det betyr at avkastningen i TKP i perioden kunne vært 1,6 milliarder høyere. Beregningen er gjort i løpende kroner i forhold til avvik i avkastning multiplisert med TKP sin forvaltningskapital i de enkelte årene. Løpende kroner innebærer at beregningene ikke er prisnivåjustert til 2021-kroner.

⁵⁵ TKP har beregnet denne til 996 millioner kroner basert på avvik i avkastning og bundet kapital.

⁵⁶ Gjelder 2012, 2013, 2017 og 2019 da Oslo og Bergen hadde klart best avkastning.

⁵⁷ Tallene i tabellen er hentet fra bystyresak 56/2022. Revisjonen har etterspurt tall for perioden 2011 - 2014, men det er opplyst at tall for dette ikke er beregnet lengre tilbake i tid.

⁵⁸ Myndighetene stiller krav til ansvarlige kapitaldekning ut fra risikoeksponering, jamfør krav til Solvenskapital, se forskrift om utfyllende regler til det forenklede solvenskapitalkravet for pensjonskasser.

<https://lovdata.no/dokument/LTI/forskrift/2018-11-09-1689>

⁵⁹ Bystyresak 56/2022: TKP / TKK, finansiell risiko og kommunens disposisjonsfond. Behandlet i bystyret 30. mars 2022)

⁶⁰ Snittet på 19,4 % er beregnet av revisjonen ut fra at de hadde fra 11 % i 2015- 2016, 15 % i 2017, 21 % i 2018, 24 % i 2019-2020 og 30% i 2022.

kommunedirektøren til at TKP fikk spesielt god avkastning i 2021 etter at aksjeandelen ble økt til 30 prosent, noe som er på nivå med KLPs aksjeandel. Det året sto aksjeavkastningen for tre fjerdedeler av TKPs samlede avkastning.

Tabell 2: TKPs samlede finansplasseringer i kapitalforvaltningen, investeringer i aksjer, aksjeandel av samlede finansinvesteringer, samlet avkastning og aksjeavkastning i perioden 2015-2021.

	Samlede finansinvesteringer, kapitalforvaltning. Mill kr.	Herav i aksjer. Mill kr	Aksjeandel i % av samlede finansinvesteringer. Prosent	Samlet avkastning i % av sum finansinvesteringer. Prosent	Avkastning fra aksjer i % av aksjeinvesteringene. Prosent
2015	11216	1227	11	4,02	17,6
2016	12189	1332	11	3,55	6,7
2017	13155	1936	15	4,88	17,6
2018	13777	2894	21	1,42	-3,4
2019	15223	3593	24	7,07	22,6
2020	16919	4082	24	5,47	7,9
2021	18764	5678	30	8,1	22,3

Kilde: TKP's årsrapporter, bystyret, sak 56/22.

Som nevnt har kommunen over tid ønsket at TKP skal kunne holde en aksjeandel på nivå med andre sammenlignbare pensjonskasser. Forholdet skal ifølge kommunedirektøren ha blitt tatt opp i flere kontaktmøter mellom partene da aksjeandel var lavere enn i de andre pensjonskassene.

TKP viser til at de er underlagt strenge kapitalkrav og størrelsen på den ansvarlige kapitalen er avgjørende for hvor tungt de kan gå inn i aksjemarkedet. Krav til ansvarlig kapital er også blitt strengere de siste årene, blant annet fikk de i 2019 nye krav til kapitaldekning.⁶¹ Kapitalforvaltningen har krav om stresstesting og rapportering til Finanstilsynet. TKP viser til at de også er pålagt å gjennomføre risikoanalyser av solvenskapitaldekningen, det vil si å analysere hvordan uvanlige markedsforhold vil påvirke TKP's bufferkapital. Dette gjennomføres i form av sensitivitetsanalyser hvor TKP beregner hvordan fall i aksjer, lavere eiendomspriser og økt kredittmargin hver for seg og samlet påvirker TKP's solvenskapitaldekning. Resultatet av analysene rapporteres til styret kvartalsvis, og er et ledd i TKP's risikostyring.⁶²

⁶¹ Krav på området følger av nye EU-regler (Solvens II) for pensjonskasser og gjort gjeldende fra 1.1.2019. Se link til Finanstilsynets hjemmeside angående SKD:

<https://www.finanstilsynet.no/rapportering/fellesrapporteringer/solvenskapitalkrav-pensjonskasser/?parent=1984>

⁶² Jfr forskrift om pensjonsforetak § 21.

Som nevnt foran gir TKP uttrykk for at de ikke ønsker å komme i samme situasjon som under finanskrisen i 2008 da de ble tvunget til å selge seg ned i aksjemarkedet med tap.⁶³ Det medførte at de i mindre grad kunne være med på oppturen i aksjemarkedet årene etter. De legger derfor stor vekt på at risikoen i porteføljen (primært aksjeandelen) må være tilpasset den risikobærende evnen som TKP til enhver tid har.

Tilførsel av ny kjernekapital de siste årene har imidlertid bedret muligheten til å ta større risiko, det vil si øke aksjeandelen. De skriver i årsrapporten for 2019 at deres plan for å øke aksjeandelen ble gjennomført, og at de mot slutten av året oppnådde en aksjeandel på 23 %. I årsrapporten for 2021 vurderes avkastningen for TKP som god og på lik linje med andre pensjonskasser. De viser til at den største delen av avkastningen kommer fra aksjer og private equity.⁶⁴ Aksjeandelen i porteføljen ble i løpet av 2021 også økt til 30 prosent. Økningen skal også være i samsvar med de innspill kommunedirektøren har fremmet i bystyresakene de siste årene.⁶⁵

TKP viser også til at de for perioden 2019-2022 er mer sammenlignbar med KLP og andre pensjonskasser. I denne perioden har de kun hatt litt lavere kapitaldekning og litt lavere aksjeandel enn snittet av offentlige kasser og KLP. Bufferkapitalen har over tid blitt styrket og er på et nivå som gjør at de nå kan holde en aksjeandel lik andre pensjonskasser. De viser videre til at for i år (2022) ligger de også vesentlig foran gjennomsnittet av offentlige pensjonskasser per 30.6.

Tabell 3: Oppnådd avkastning i TKP sammenlignet med KLPs kollektivportefølje, KLPs selskapsportefølje og snittet av offentlige pensjonskasser, perioden 2019 - 1.halvår 2022.

	1.halvår 2022	2021	2020	2019
TKP	-3,0 %	8,1 %	5,5 %	7,1 %
KLP - kollektivportefølje	-2,1 %	8,4 %	4,2 %	8,5 %
KLP - selskapsportefølje	0,9 %	3,4 %	3,1 %	4,3 %
Snitt av off.pensjonskasser	-5,7 %	8,2 %	6,6 %	8,9 %

Kilde: TKP

Kommunedirektøren gir uttrykk for at han nå er fornøyd med størrelsen på aksjeandelen, og viser til at den nå er på nivå med KLP. Tabellen over viser forøvrig at utviklingen i avkastning har vært positiv de siste årene når vi sammenligner med KLP og andre offentlige pensjonskasser, selv om tallene (avkastningen) for første halvår 2022 er negative.

For tiden er det knyttet usikkerhet i aksjemarkedet på grunn av krigen i Ukraina og ettervirkninger av covid-19 tiltakene. Økte energipriser, inflasjon og høyere renter i pengemarkedet har påvirket dagens aksjemarkeder negativt. TKP opplyser at urolighetene

⁶³TKP ble tilført 400 mill kr i løpet av 2008 pga tap i aksjemarkedet for å kunne drive videre som pensjonskasse. Tilskudd av ny bufferkapital ble hastebehandlet i formannskapet i 2008, sak 427 og 463, se tabell 3 i rapporten.

⁶⁴ Private equity gjelder fond som investerer i bedrifter som ikke er notert på børs.

⁶⁵ Jamfør bystyresak 56/2022, 30.3.2022. Forholdet rundt TKPs avkastning og evne til større eksponering i aksjemarkedet er også tatt opp i bystyresakene 44/2016 og 120/2017.

på børsene ikke har rammet norske aksjer like mye som internasjonale aksjer. Tall fra Oslo børs viser per 13.oktober en nedgang på 5,9 prosent siste 12 måneder, mens internasjonalt ligger nedgangen på mellom 7-37 prosent.⁶⁶

TKP opplyser at de for sine aksjefond (børsnoterte aksjer) merker uroligheten med følgende effekter for 2022 (per 30.september 2022):

- TKP's norske aksjer ned 12,3 prosent siden 1.1.2022
- TKP's internasjonale aksjer ned 15,4 prosent siden 1.1.2022

TKP opplyser at de foretar jevnlig risikovurderinger knyttet til egen portefølje og vurderer tiltak hvis soliditeten svekker seg. Den overordnede risikostyringen er basert på solvenskapitaldekningen (SKD). TKP opplyser at tiltak vurderes hvis SKD blir mindre enn 130 prosent.⁶⁷

5.2 Oppbygging av ny bufferkapital

Tabellen under viser kommunens økonomiske støttetiltak overfor TKP og de politiske sakene knyttet sponsingen.

Tabell 4 Politisk vedtatt støtte til TKP for å styrke pensjonskassens ansvarlige kapital (bufferkapital) etter finanskrisen i 2008.

År	Kommunens tilskudd til bufferkapitalen:	Kommentar:	Bystyret / Formannskapet
2008	400 mill. kr	Tilskudd til kjernekapital og lån, lånet ble omgjort til kjernekapital i 2009	Formannskapssakene 427/2008, 11.11.2008 463/2008, 02.12.2008
2013	286,5 mill. kr	Tingsinnskudd, overføring av eiendommer	Bystyresak 148/2013, 30.10.2013
2016	215 mill. kr, pluss årlig tilskudd på 0,3 prosent av premiereserven ⁶⁸	Tilskudd til kjernekapital og lån, samt årlig tilskudd. Vedtaket om 0,3 % i årlig tilskudd utgjorde 28 mill kr i 2016 og styrket bufferkapitalen med 476 mill kr.	Bystyresak 44/2016, 31.03.2016

⁶⁶Siste 12 mnd per 13.10.2022: Dow Jones UK ned 7,3 prosent, Dow Jones ned 15,4 prosent, Dow Jones Shanghai Index ned 17,3 prosent, Nasdaq USA ned 26,4 prosent, Dow Jones Hongkong ned 27,1 prosent, Dow Jones Japan Indeks ned 27,9 prosent, Dow Jones India ned 36,7prosent. Børs opplysninger er hentet fra Nordnet. Link: <https://www.nordnet.no/market/indicator/comp>

⁶⁷ Handlingsregel for solvenskapitaldekning (SKD) er nærmere omtalt i kapittel 5.5.

⁶⁸ Premiereserve gjelder den delen av innbetalt premie som avsettes til dekning av kontraktsmessige forpliktelser overfor medlemmene (de forsikrede) fram i tid.

2017	Vedtar dynamisk rentegarantipremie	Dette er et årlig tilskudd som sikrer at bufferen til enhver tid er tilfredsstillende. Den varierer etter endringer i rentemarkedet.	Bystyresak 120/2017, 31.08.2017
2020	9 mill. kr i tilskudd, samt vedtak om at årlig tilskudd settes til 0,5 prosent av premiereserven	Tilskudd til bufferkapital som følge av sammenslåing med Klæbu.	Bystyresakene 143/2020, 03.09.2020 190/2020, 29.10.2020
2022	700 mill. kr av kommunens disposisjonsfond ble øremerket TKP	TKP søkte Finanstilsynet om at 2,5 % av premiereserven (tilsvarende 300 mill.kr p.t. skal godkjennes som supplerende kapital. Øremerket fond TKP justeres årlig med veksten i TKP's investeringsportefølje.	Bystyresak 56/2022, 30.03.2022

Kilde: Trondheim kommune, bystyresaker

Kapitaltilførselen i 2008 var nødvendig for at TKP skulle kunne drive videre som pensjonskasse, mens kapitaltilførselen i ettertid har handlet om å styrke TKP sin bufferkapital. Dette fremgår blant annet av rekke bystyresaker⁶⁹ og referater etter møter mellom kommunen og TKP. Formålet med økt buffer har i all hovedsak vært å sette pensjonskassen i stand til å ta noe større risiko i kapitalforvaltningen for å bedre avkastningen. Kommunens intensjoner er også å gjøre TKP mindre sårbar for fremtidig tap i kapitalforvaltningen. Etter 2015 har målet fra kommunen vært å sette TKP i stand til å kunne oppnå en avkastning på lik linje med KLP og andre sammenlignbare pensjonskasser. Dette er vurdert som viktig for å redusere fremtidige kostnader til kommunens pensjonsordning.

5.2.1 Tingsinnskudd og direkte tilskudd i 2013

Buffere i form av tingsinnskudd i 2013 ble gitt ved overføring av 11 sentrumsnære boligeiendommer fra Trondheim kommune til TKP. Prosessen med overføring av eiendommene ble gjennomført med bystyrevedtak⁷⁰ i 2013, en prosess som startet året før. Bystyrets intensjon med overføringen var å styrke egenkapitalen slik at TKP skulle bli mindre sårbar for fremtidige tap i forvaltningen av pensjonsmidler. Det framgår av sakene⁷¹ fra 2012 og 2013 at bystyrets intensjon den gang ikke var å legge til rette for økt risiko gjennom økte investeringer i aksjemarkedet.

TKP opplyser at i forbindelse med oppkapitaliseringen høsten 2008 var man klar over at at tilførselen av kapital til pensjonskassen ikke var tilstrekkelig og at tilførsel av egenkapital i

⁶⁹ Blant annet har følgende bystyresaker tatt opp styrkingen av TKP's egenkapital: 56/2022, 190/2020, 143/2020, 120/2017, 44/2016, 151/2015, 148/2013, 49/2012, 2/2012, 38/2011, 153/2009.

⁷⁰ Bystyresak 148/2013, 31.10.2013.

⁷¹ Se bystyresakene 2/2012, 49/2012 og 148/2013.

form av eiendom skulle vurderes. De viser til at gjennomføringen av denne delen tok fem år etter den første oppkapitaliseringen i 2008.⁷²

5.2.2 Støtte i form av tilskudd og lån

I 2016 ble TKP's kjernekapital styrket med 215 millioner kroner. 100 millioner kroner ble gitt som lån og 115 millioner kroner som innskutt egenkapital. Lånet ble gitt som et evigvarende ansvarlig lån⁷³ finansiert over kraftfondet. TKP's bufferkapital ble i tillegg styrket ved at kommunen skulle overføre egenkapital hvert år som en fast andel av premiereserven. Bystyret vedtok at det faste årlige tilskuddet skulle være på 0,3 prosent av premiereserven. Kommunedirektøren viste til at det ville utgjøre 28 millioner kroner og at nåverdiberegning av denne kapitalstrømmen kunne ganges med 17. Dette betød at bufferkapitalen ble styrket med 476 millioner kroner.⁷⁴

I 2016 var kommunedirektørens fokus i saksframlegget⁷⁵ i stor grad på mulighetene for økte aksjeinvesteringer. Det går frem av saksframlegget at styrkingen av bufferkapitalen ga TKP tilstrekkelig handlingsrom for å øke aksjeandelen. I flertallsmerknad til saken fremgår det at *“Bystyret viser til at selv etter denne oppkapitaliseringen vil ikke Trondheim kommunale pensjonskasse kunne ta den samme risiko og levere den samme avkastningen som sammenlignbare pensjonskasser”*.

Tilskuddet i form av fast andel av premiereserven ble i 2020 økt til 0,5 prosent.⁷⁶ TKP opplyser at økningen av årlig tilførsel av egenkapital til 0,5 prosent skjedde under forutsetning av samtidig reduksjon av administrasjonspremie og rentegarantipremie. Nettoeffekten av disse elementene var null for kommunen før skatt, men redusert arbeidsgiveravgift medfører at kommunen har en netto gevinst på endringen.

5.2.3 Dynamisk rentegarantipremie i 2017

Vedtaket⁷⁷ om å stille med en dynamisk rentegarantipremie innebærer at TKP kan kalle inn kapital fra sponsor (kommunen med tilknyttede virksomheter) som en årlig premie for at de skal kunne levere en garantert avkastning på pensjonsmidlene. Premien er dynamisk fordi den varierer med endringer i det generelle rentenivået og aksjeverdier. Hvis markedrenten blir betydelig lavere enn renten (pensjonsutbetalingen) TKP garanterer sine medlemmer øker rentegarantipremien, og motsatt når markedrenten stiger, da vil premien synke.

⁷² TKP viser til formannskapssak fra 2008 der daværende kommunaldirektør for finans skriver at de i tillegg til tilskuddet også vurderer hvorvidt kommunen kan tilføre egenkapital i form av å overføre eiendom til TKP slik Molde kommune har gjort ved etablering av egen pensjonskasse. Formannskapssak 427/2008, behandlet 11.11 2008.

⁷³ Innebærer at lån til pensjonskassen er gitt som en del av egenkapitalen og skal føres som evigvarende ansvarlig lån i TKP

⁷⁴ Se bystyresak 44/2016, 31.3.2016. Det fremgår av saken at virkningen på bufferkapitalen av et fast år årlige tilskudd av premiereserven må godkjennes av Finanstilsynet.

⁷⁵ Bystyresak 44/2016, 31.3.2016

⁷⁶ Bystyresak 190/2020, 29.10.2020. I den politiske saken fremgår det at denne blir kompensert ved samme reduksjon i rentegarantipremie og administrasjonstillegg, men da slik at den faktiske tilførselen av midler til TKP blir den samme.

⁷⁷ Bystyresak 120/2017. Dynamisk rentegarantipremie som buffer fungerer ved at premien betraktes som en fremtidig kontantstrøm, og bufferkapitalen øker med nåverdien av kontantstrømmen. I saksutredningen fra 2017 vises det til at en premie på 20 millioner kroner gir en buffer på 340 mill. kr.

Samme prinsipp gjelder for endringer i aksjeverdi. Fall i TKP's aksjeverdier og dermed fall i ansvarlig kapital, vil gi høyere rentegarantipremie, og omvendt vil økte aksjeverdier gi fall i premien.⁷⁸

En dynamisk rentegarantipremie innebærer i prinsippet at en del av risikoen i rente- / aksjemarkedet dermed ligger hos kommunen. I bystyresaken fra 2022 som omhandlet disposisjonsfondet og TKP viser kommunedirektøren til at om det skjer uheldige bevegelser i både rente- og aksjemarkedet, kan kostnadene for kommunen bli betydelige.⁷⁹

Finanstilsynet gjorde i sitt tilsyn⁸⁰ en vurdering av forholdene rundt en dynamisk rentegarantipremie. De viser til at vedtaket innebærer at pensjonskassen i stor grad blir "immunisert mot renterisiko knyttet til forsikringsforpliktelsen", og risiko og kostnader tilknyttet fall i rentemarkedet vil bæres av forsikringstakeren, som her er kommunen. Tilsynet peker på at det krever en tett dialog mellom sponsor (kommunen og tilknyttede virksomheter) og pensjonskassen, samt at pensjonskassen må sørge for at de er innforstått med den risikoen dette innebærer. Ifølge TKP og kommunedirektøren har det vært tett dialog i forkant og i etterkant av dette vedtaket.

5.2.4 Rentegarantipremien og øremerking av disposisjonsfondet

Mulige effekter av dynamisk rentegarantipremie er gjennomgått i en bystyresak⁸¹ som omhandler finansiell risiko og kommunens disposisjonsfond. Revisjonen har gjennomgått fremstillingen med TKP. Beregningene er gjort etter hvor store bevegelser som kan forventes i TKP's investeringsportefølje ut fra risiko/volatilitet⁸². Det opplyses at det først og fremst er aksjer som tilfører volatilitet (usikkerhet), noe som betyr at jo høyere aksjeandel, jo høyere blir premien når volatiliteten øker. Det er regnet på tilfeller der aksjeandelen er henholdsvis 25, 30 og 35 prosent, samt ulike hendelser i rente- og aksjemarkedet. Effekten på premien vurderes i de tilfellene der TKP's kursreguleringsfond på 2,2 milliarder kroner er uendret, tapt med 50 eller 100 prosent.⁸³ I worst case med en aksjeandel på 35 prosent og tap av hele kursreguleringsfondet gir det en første års rentegarantipremie for kommunen på 309 millioner kroner.⁸⁴

Beregningene er også gjort i forhold til dagens situasjon med aksjeandel, rentenivå og volatilitet. Den beregningen tilsier at første års premieutbetalinger vil kunne ligge på mellom

⁷⁸ TKP understreker overfor revisjonen at sammenhengen er ikke lineær siden premien er en opsjonspris. Det vi si at det er ikke et fast forhold i hvordan rentegarantipremien utvikler seg i forhold til markedsendringene.

⁷⁹ Bystyresak 120/2017, 31.8.2017 og 56/2022, 30.3.2022.

⁸⁰ Tilsynsrapport av 12.1.2021

⁸¹ Bystyresak 56/2022, 30.3.2022.

⁸² Volatilitet brukes om aksjer og usikkerhet knyttet til utviklingen av kursene. Høy volatilitet betyr stor usikkerhet. Det er et statistisk mål for finansinvesteringer som beskriver risikoen ved en investering.

⁸³ I saken fremgår det at kursreguleringsfondet (2,2 mrd kr) og en tilleggsavsetning (0,9 mrd kr) er den kapitalen TKP har til å stå i mot tap i finansmarkedene.

⁸⁴ Forutsetter aksjeandel på 35 %, rentenedgang til 0,5 prosent og volatilitet på 6,2 %.

0,1 millioner kroner og 185 millioner kroner, alt etter størrelsen på tap av kursreguleringsfond.⁸⁵

Kommunedirektøren har i saken vurdert risiko sett opp mot bruk av kommunens disposisjonsfond og behov for støtte. Per utgangen av 2021 var den ansvarlige kapitalen i TKP på 5,7 milliarder kroner, mens kravet til solvenskapital var 3,3 milliarder kroner.⁸⁶ Dette gir en solvenskapitaldekning på 173 prosent.⁸⁷ I saken til bystyret viser kommunedirektøren til at fremtidig fall på børsene må påregnes⁸⁸. Hvis man får et tap i finansmarkedene på 2 milliarder kroner svekkes solvenskapitaldekning i TKP betydelig.⁸⁹

Kommunedirektøren viser til at TKP bør ha en buffer ut over kursreguleringsfondet og eventuelle tilleggsavsetninger for å kunne optimalisere finansforvaltningen og forventet avkastning. TKP må med en høy aksjeandel og rebalanseringsstrategi kunne takle svingninger i aksjemarkedet.⁹⁰ I praksis betyr det at midlene i tilfelle må hentes fra kommunens disposisjonsfond. I nevnte sak om bruken av disposisjonsfondet ble derfor 700 millioner kroner av disposisjonsfondet foreslått øremerket TKP, noe som også ble vedtatt av bystyret. De vedtok også at beløpet skal justeres årlig i samsvar med veksten i finansplasseringene. For nærmere gjennomgang av beregninger på effektene for rentegarantipremien se vedlegg bak i rapporten.⁹¹

5.3 Innretningen av kapitalforvaltningen

Kommunedirektøren viser til at de har gitt flere innspill på innretningen av TKP sin kapitalforvaltning.⁹² De mener TKP bør ha en åpen og transparent kapitalforvaltning som bør baseres på en langsiktig strategi som gir ønsket optimal fordeling på hovedaktivum mellom aksjer, eiendom og renter. Kommunedirektøren gir uttrykk for at kapitalforvaltningen bør innrettes mer strategisk og i mindre grad baseres på at det må tas aktive valg basert på markedssyn. De ønsker at det for aksjeinvesteringen etableres en mer mekanisk rebalansering ut fra forhåndsdefinerte porteføljeandeler (investeringsrammer). Dette betyr at man i utgangspunktet beholder aksjeposten uendret, men hvis aksjeandelene i porteføljen faller under et bestemt nivå utløser det oppkjøp av nye aksjer. Når

⁸⁵ I simuleringen opereres det med en volatilitet på henholdsvis 6,2 med en aksjeandel på 35 prosent 4,9 med en aksjeandel på 30 prosent og 4,4 med en aksjeandel på 25 prosent.

⁸⁶ Merk at krav til solvenskapital vil kunne variere alt etter risikoeksponeringen i rente og aksjemarkedet.

⁸⁷ Solvenskapitaldekning er lik ansvarlig kapital over solvenskapitalkrav, dvs 5,7/3,3.

⁸⁸ Et fall i aksjemarkedet på 50 prosent er noe som ikke skjer ofte. Sist det skjedde var i finanskrisetåret 2008. Da falt aksjen med 65 prosent mellom mai og desember.

⁸⁹ Solvenskapitaldekningen blir da 112, og hvis tapet er på 3 milliarder kroner blir den 83 prosent. Det siste betyr at TKP i prinsippet er konkurs og må tilføres ny kapital for å kunne drive videre.

⁹⁰ Kommunedirektøren viste saken til Oslo børs hovedindeks for perioden desember 1998-januar 2022. Ved et stort børsfall vil rentegarantipremien kunne bli 200 millioner kroner første år og sannsynligvis 200 millioner kroner også neste år. I tillegg vil børsfallet kunne kreve at TKP bør styrkes med 300 millioner kroner i supplerende kapital.

⁹¹ Vedlegget er basert på bystyresak 56/2022, 30.3.2022.

⁹² Se også bystyresak 44/2016, 31.3.2016.

aksjeporteføljen vokser over et bestemt nivå utløser det salg av aksjer og realisering av gevinster.

Kommunedirektøren har som tidligere nevnt uttalt seg kritisk til at TKP i en periode hadde investert i hedgefond⁹³. Bakgrunnen for det var at kommunedirektøren fant det vanskelig å betrakte disse som en del av aksjeporteføljen. Deler av hedgefondene var negativt korrelert (det vil si virker i motsatt retning) med aksjemarkedet. Når aksjemarkedet ga positiv avkastning, var effekten på hedgefondene tildels negativ med verdifall. Utfordringene med hedgefondene var ifølge kommunedirektøren at Finanstilsynet i sine stresstester behandler hedgefond på lik linje med aksjer i vurdering av risiko. Kommunedirektøren mener derfor at denne type investeringer ikke er hensiktsmessig så lenge den er negativt korrelert med aksjemarkedet. Videre mener de at det reduserer den egentlige aksjeandelen til TKP.⁹⁴ TKP skal ha begrunnet hedgefondene som en sikring mot fall i aksjemarkedet, mens kommunedirektøren mener at dette da motvirker hensikten med økt aksjeandel.

Kommunedirektøren har også gitt kritiske merknader til TKP's investeringer i Private equity (PE)⁹⁵. De begrunner det med at dette er lite likvide midler, og at det normalt ikke finnes løpende kjøps- og salgspriser, og hvis TKP skulle få behov for å selge seg ned i aksjeporteføljen kan det bli vanskelig å finne kjøpere til denne type produkter. Kommunedirektøren mener at PE også er mindre egnet til å ha i en forvaltningsstrategi med rebalansering av verdipapirer.⁹⁶

TKP viser til at hedgefondene ble avviklet i 2017, men at de har valgt å beholde investeringene i PE (private equity) da de vurderer disse investeringene som positive. Kommunedirektøren opplyser at de nylig har hatt en gjennomgang av PE-porteføljen med TKP. Det opplyses at dette er en investering som ikke prises løpende i verdipapirmarkedet, men at de har en form for takseringsmetodikk. Kommunedirektøren er derfor ikke lenger like kritisk til disse investeringene som til hedgefond.

5.4 Fokus på rebalansering som kapitalforvaltningsstrategi

Gjennomgang av dokumentasjonen viser at kommunedirektøren i flere omganger har tatt opp spørsmålet om rebalansering som strategi for forvaltningen av aksjeporteføljen med TKP. Kommunedirektøren viser til at kommunen i forvaltningen av kraftfondet har hatt en strategi med rebalansering ut fra at man aldri kan vite om markedet går opp eller ned. De

⁹³ Hedgefond er verdipapirfond som i tillegg til aksjer kan investere i opsjoner, valuta, råvarer og rentepapirer, samt spekulere i kursnedgang ved å drive shortsalg. Det innebærer å selge lånte aksjer, kjøpe dem tilbake senere til en forhåpentligvis lavere pris før de leveres til opprinnelig eier.

⁹⁴ I 2017 har de eksemplifisert dette med at mens den offisielle aksjeandelen er 17,1 er den reelle 12,7 prosent etter at det er korrigert for hedgefond-andel. Bystyresak 120/2017, 31.8.2017.

⁹⁵ Private equity (PE) gjelder investeringer i virksomheter som ikke er notert på børs, det kan for eksempel være virksomheter under etablering. PE kan være i form av såkornfond, venturekapital og oppkjøpsfond.

⁹⁶ Rebalansering krever muligheter til hurtig kjøp og salg av ulike verdipapir når børsmarkedet svinger opp og ned, PE ofte er vanskeligere å omsette hurtig nok til å passe inn i en slik strategi.

mener det er vanskelig å ha et markedssyn både på pengemarkedet og aksjemarkedet. I forvaltningen av kraftfondet har kommunen derfor valgt å ikke ha et aktivt syn på markedsutviklingen, og har i stedet etablert institusjonaliserte handlingsregler. Ifølge kommunedirektøren handler det om at man oppretter en slags korridor for når man kjøper og selger aksjer. Det innebærer at kommer aksjekursene/børsene over bestemt nivå, selger man aksjer. Og motsatt, kommer aksjekursene/børsene under et bestemt nivå kjøper man aksjer. Med svingninger i aksjemarkedet mener kommunedirektøren at en strategi med rebalansering over tid gir bedre fortjeneste enn det å ha et aktivt syn på markedsutviklingen.

TKP opplyser at noe av kommunedirektørens innspill er hensyntatt i den vedtatte kapitalforvaltningsstrategien for 2022. I strategien har de intensjon om rebalansering innenfor 25-32 % av aksjeporteføljen. Det er ifølge TKP ikke aktuelt for administrasjonen med en ren mekanisk rebalansering siden styret bør involveres ved større endringer i aksjeandelen. Det må alltid tas hensyn til størrelsen på bufferkapitalen og solvenskapitaldekningen. Hvis de skal foreta større kjøp eller salg av aksjer må styret involveres.⁹⁷

TKP opplyser at i den vedtatte kapitalforvaltningsstrategien for 2022 er noe av kommunedirektørens innspill hensyntatt. I strategien har de intensjon om rebalansering innenfor 25-32 % av aksjeporteføljen. Det er ifølge TKP ikke aktuelt for administrasjonen med en ren mekanisk rebalansering siden styret bør involveres ved større endringer i aksjeandelen. Det må alltid tas hensyn til størrelsen på bufferkapitalen og solvenskapitaldekning. Skal de foreta større kjøp eller salg av aksjer må styret involveres.⁹⁸

TKP oppgir at bakgrunnen for at de ikke har en forvaltningsstrategi med automatisk rebalansering henger sammen at TKP har bindende og ufravikelige kapitalkrav og krav til forsvarlig risikostyring. Krav til langsiktighet innebærer at de i mindre grad kan selge seg opp og ned i et aksjemarked slik kommunen gjør med kraftfondet.

5.5 Nærmere om krav til kapitalforvaltningen

5.5.1 Krav til ansvarlig kapital

Dialogen mellom kommunedirektøren og TKP har i stor grad dreid seg om risikoeksponering i finansmarkedene og krav til ansvarlig kapital, også omtalt som bufferkapital. TKP viser til at kravene på området har endret seg over tid.⁹⁹ I 2008 hadde de kun krav til størrelsen på kjernekapitalen¹⁰⁰, men etter 2008 fikk de også krav om stresstesting av risikoene knyttet til

⁹⁷ TKP understreker at de rebalanserer så lenge det er forsvarlig innenfor gitt bufferkapital og solvenskapitaldekning, men ikke med mer enn fem prosent av porteføljen. TKP vektlegger at rebalansering skal gjøres etter en plan, og at styret skal involveres i tvilstilfeller.

⁹⁸ TKP understreker at de rebalanserer så lenge det er forsvarlig innenfor gitt bufferkapital og solvenskapitaldekning, men ikke med mer enn fem prosent av porteføljen. TKP vektlegger at rebalansering skal gjøres etter en plan, og at styret skal involveres i tvilstilfeller.

⁹⁹ <https://www.finanstilsynet.no/rapportering/fellesrapporteringer/solvenskapitalkrav-pensjonskasser/>

¹⁰⁰ Kravet var at kjernekapitalen minimum skulle utgjøre 8 % av beregningsgrunnlaget for samlet kapitalportefølje.

kapitalforvaltningen. I 2010 fikk de solvensmarginkrav¹⁰¹ og fra 2016 strengere krav til ansvarlig kapital.¹⁰² Det ble også innført krav til risikoanalyser og iverksetting av tiltak i tilfelle pensjonskassens stilling var truet. Fra 2019 ble det innført krav om beregning av solvenskapitaldekning. Denne skal rapporteres fire ganger i året til Finanstilsynet.¹⁰³ TKP må til enhver tid ha en ansvarlig kapital (bufferkapital) som er minst like stor som tapspotensialet i stresstestene, også etter store tap i porteføljen.¹⁰⁴

Ifølge TKP er det krav til solvenskapitaldekning som nå er styrende for pensjonskassens risikotaking i finansmarkedene. De vurderer dagens kapitalkrav som bedre enn de tidligere kravene da den hensyntar risikoer både på aktivasisden (kapitalforvaltning) og passivasiden (livsforsikring og fremtidige pensjonskostnader).

TKP opplyser at de har følgende regler for solvenskapitaldekningen (SKD).¹⁰⁵

- SKD større enn 150: Grønn sone, trenger ikke gå i dialog med kommunen om tiltak
- SKD mellom 110-150: Gul sone. TKP skal orientere kommunen, og hvis SKD faller under 130 diskutere tiltak med kommunen for å styrke SKD.
- SKD mindre enn 110: TKP må redusere risikoeksponeringen (i praksis selge aksjer) hvis ikke ny kapital er tilgjengelig fra kommunen.

I tillegg til å følge med på solvenskapitaldekningen, opplyser TKP at de foretar egne risikoanalyser for å følge med på hvor mye en kan risikere av tap i investeringsporteføljen som følge av ulike scenarier med nedgang i finansmarkedene. Resultatene av analysene formidles til kommunen. Det opplyses at disse analysene utføres som en ytterligere kontroll til kravet om solvenskapitaldekning. I analysene vurderes risikoprofilen på finansporteføljen i forhold til ulike scenarioer for negative endringer i finansmarkedene.¹⁰⁶

¹⁰¹ Jfr bystyresak 153/2009, 17.12.2009. Kravet til solvensmarginkapital fremgår av finansforetaksloven §14-16 første ledd. Kravet om solvensmarginkapital ble gjort gjeldende fra 1. januar 2010. Se bystyresak 153/2009. Av årsrapport 2010 fremgår det at solvensmargindekningen (dvs. solvensmarginkapitalen på 506 mill. kr. i forhold til solvensmarginkravet på 242 mill. kr.) utgjør 209 prosent, dvs. god margin til minimumskravet på 100 prosent.

¹⁰² Se TKP sin årsrapport fra 2016.

¹⁰³ Jfr Finanstilsynet: <https://www.finanstilsynet.no/rapportering/fellesrapporteringer/solvenskapitalkrav-pensjonskasser/> Forskrift om utfyllende regler til det forenklede solvenskapitalkravet for pensjonskasser. Hjemmel: Fastsatt av Finanstilsynet 9. november 2018 med hjemmel i lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven) § 14-16 annet ledd, forskrift 9. desember 2016 nr. 1503 § 12 fjerde ledd, § 13 femte ledd, §14 fjerde ledd og § 17 tredje ledd, jf. forskrift 8. juni 2018 nr. 838 om endring i forskrift om årsregnskap for pensjonsforetak og forskrift om pensjonsforetak.

¹⁰⁴ De nye kravene ble varslet i 2016 av Finanstilsynet og følger av nye EU-regler (Solvens II) for pensjonskasser og gjort gjeldende fra 1.1.2019. Solvenskapitaldekningen må minst være lik 100. Faller den under 100 er TKP i prinsippet konkurs og må avvikles. Se link til Finanstilsynets hjemmeside angående SKD:

<https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/pressemeldinger/2016/finanstilsynet-foreslar-nye-solvenskrav-for-pensjonskasser/> Link til forskrift: <https://lovdata.no/dokument/SF/forskrift/2022-06-22-1139>. Se også: <https://www.regjeringen.no/no/dokumentarkiv/regjeringen-solberg/aktuelt-regjeringen-solberg/fin/pressemeldinger/2018/nytt-soliditetskrav-for-pensjonskasser/id2603969/>

¹⁰⁵ Tallene under (150, 110-150, 110) er forholdstall for størrelsen på den ansvarlige kapitalen i forhold til beregnet solvenskapitalkrav. Solvenskapitalkrav beregnes i forhold til en rekke risikoforhold, blant annet markedsrisiko, aksjerisiko, valutarisiko, kredittmarkedsrisiko, forsikringsrisiko etc. Solvenskapitaldekning på 150 betyr at TKP har ansvarlig kapital som er 150 % av solvenskapitalkravet. Har de under 100 har de for lite ansvarlig kapital og kommunen må tilføre pensjonskassen ny ansvarlig kapital for å tilfredsstille myndighetskravene til ansvarlig kapital for å kunne drive videre som pensjonskasse.

¹⁰⁶ Styret behandlet en sak om dette i 2022. Effekten på solvenskapitaldekningen og rentegarantipremie ble blant annet vurdert ut fra 40 prosent verdifall på aksjeinvesteringene, 25 prosent fall på eiendomsinvesteringer og 1 prosentpoeng økt kredittmargin.

TKP opplyser for øvrig at solvenskapitaldekningen høsten 2022 ligger rundt 165-170 prosent, noe som er godt over minimumskravet til Finanstilsynet. For å gi et fyldestgjørende bilde av TKP's soliditet må solvenskapitaldekningen suppleres med risikoanalysene som nevnt ovenfor. Selv om solvenskapitaldekningen i hele 2022 har vært på 165-170 prosent er soliditeten betydelig svekket i løpet året. Dette skyldes at bufferkapitalen er redusert med om lag 1.100 millioner kroner. Imidlertid vurderer styret at solvenskapitaldekningen fortsatt er forsvarlig

5.5.2 Kontrollfunksjon og risikoanalyser

Finansforetaksloven krever at TKP skal ha en uavhengig kontrollfunksjon.¹⁰⁷ De skal også etter pensjonskasseforskriften¹⁰⁸ foreta jevnlige analyser som blant annet omfatter ulike former for risiko i kapitalforvaltningen. Kravene på området ble kontrollert av Finanstilsynet i 2021. I rapporten skriver Finanstilsynet at uavhengig kontrollfunksjon ikke er gjennomført. De anbefaler pensjonskassen å utvide kontrollfunksjonens ansvarsområde slik at den dekker oppfølging av virksomhetens samlede risiko. Det vises til nye EU-regler for pensjonsforetak (IORP II-direktivet) som trer i kraft 1. januar 2023.¹⁰⁹ Styrets tilbakemelding til tilsynet er at de vil holde seg orientert om de nye kravene. TKP har i dag en controller som følger opp risikoanalyser i kapitalforvaltningen. TKP opplyser til revisjonen at de, som en oppfølging av nye krav på området, har styrket bemanningen i 2022 med en ny person som skal inn i en risikostyringsfunksjon.

5.5.3 Krav til uavhengighet

I lovverket¹¹⁰ og i vedtektene til TKP ligger det krav om at pensjonskassen skal driftes uavhengig av kommunen, og at pensjonsmidlene skal holdes adskilt fra kommunens midler. Forholdet rundt uavhengighet overfor kommunen ble tatt opp av Finanstilsynet i deres siste tilsynsrapport.¹¹¹ De anbefaler styret å gå gjennom de styrende dokumentene og det etablerte avtaleverket for å sikre pensjonskassens faktiske uavhengighet fra kommunen. Bakgrunnen er at kommunen skal ha gitt uttrykk for en klar forventning overfor pensjonskassen om at ny tilført kapital skal resultere i en aksjeandel på et visst minimumsnivå. Finanstilsynet peker på at det er styrets ansvar å ivareta pensjonskassens interesser. Styret har i denne sammenhengen fremhevet at de har et bevisst forhold til styrets ansvar for å ivareta pensjonskassens interesser, og at de gjør egne, selvstendige risikovurderinger for blant annet kapitalforvaltningen.

Gjennomgang av bystyresakene viser at kommunen har vært tilbakeholden med å gi pålegg til TKP om hvordan de skal forvalte pensjonsmidlene. De fleste vedtak er formulert som "bør,

¹⁰⁷ Finansforetaksloven § 13-5, annet ledd vedrørende uavhengig kontrollfunksjon.

¹⁰⁸ Forskrift om pensjonsforetak § 21.

¹⁰⁹ IORP-II direktivet gjelder nye EU-regler for pensjonsforetak som blant annet setter krav til virksomhetsstyring og kontrollfunksjoner. Forskriften ble vedtatt av Finansdepartementet den 22.6.22 med virkning fra 1.1.2023. Link: <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/regler-som-gjennomforer-revidert-tjenestepensjonsdirektiv-iorp-ii-settes-i-kraft/id2920398/>

¹¹⁰ I forsikringsvirksomhetslovens § 2.1 fremgår det at pensjonskassen regnes som en selveid virksomhet. § 2-3 fastsettes det at organiseringen skal holdes adskilt fra virksomheten til arbeidsgiver mm.

¹¹¹ Tilsynsrapport 12.1.2021.

ønsker eller anbefaler". Unntaket er bystyrets beslutning om å vedta dynamisk rentegaranti da de la til grunn at TKP øker sin aksjeandel til 20 prosent og at aksjeandelen skal bestå av investeringer med god likviditet, risikospredning og transparens.¹¹² Kommunedirektøren legger imidlertid vekt på at de fra administrasjonen sin side er bevisst på rollene og at kommunen ikke har instruksjonsrett overfor TKP. Det opplyses at deres møter med TKP er mer en form for samtale med utveksling av synspunkter. Dialogen går også i hovedsak med TKP sin administrasjonen og ikke med styreleder.¹¹³

Når det gjelder spørsmål om uavhengighet, viser TKP til at det er styret som er deres høyeste organ. Det er de som tar beslutninger som berører pensjonskassens drift og strategier for kapitalforvaltning, ikke bystyret eller kommunedirektøren. TKP oppfatter imidlertid dialogen med kommunen som god og understreker at de foretar selvstendige vurderinger når kommunen kommer med innspill på kapitalforvaltningen.

Også styrelederen gir uttrykk for at kommunen som kunde og sponsor har opptrådt tilstrekkelig uavhengig av TKP. Hun ser på kommunens innspill som en interesse for det pensjonskassen holder på med mer enn et ønske om å overstyre dem. Styret må ta beslutningene ut fra det de mener er riktig. Hun opplever ikke at kommunen prøver å overstyre pensjonskassen, men at de respekterer at TKP er en selvstendig enhet.

¹¹² Bystyresak 120/2017. Bystyret 31.8.2017.

¹¹³ Finansdirektøren har imidlertid kontakt med styrelederen i forbindelse med valg til styret og vedtektsendringer.

6 Vurderinger

Revisjonen har undersøkt hvordan kommunen opptrer som sponsor og kunde overfor Trondheim Kommunale Pensjonskasse (TKP). Prosjektet er dels beskrivende ut fra at kommunedirektøren har et begrenset ansvar i oppfølgingen av TKP.

I rapporten viser vi til at TKP er en selveiende aktør der styret er det øverste organet og der kommunen har en begrenset rolle i oppfølgingen. Pensjonskassens midler skal også holdes atskilt fra kommunens midler. Kommunen kan kun gi signaler om ønsket innretning i kapitalforvaltningen, men ikke påbud. Kommunens rolle er først og fremst knyttet til det å være sponsor og kunde av TKP uten å ha noen form for styrings- eller eierrolle overfor pensjonskassen. Ansvar er lagt til styret som skal sikre at pensjonskassen drives forsvarlig og i samsvar med lovverket. Revisjonens oppsummering og vurdering er som følger:

- Pensjonskassens forvaltningskapital har de siste ti årene mer enn fordoblet seg i verdi. TKP forvaltet per utgangen av 2021 18,8 milliarder kroner i oppsparte pensjonsmidler. Forvaltningskapitalen vokser med mellom 7-11 prosent årlig.
- Hovedtyngden (60 %) av pensjonsmidlene er per 2022 plassert i rentemarkedet (bankinnskudd og obligasjoner), noe som over tid normalt gir lavere forventet avkastning enn om midlene hadde vært plassert i aksjemarkedet. Rentemarkedet gir imidlertid sikrere og mer forutsigbar avkastning enn alternative plasseringer. Per utgangen av 2021 var 30 % av pensjonsmidlene plassert i aksjer, noe som bidro til god avkastning (8,1 %) i 2021. Aksjeandelen i årene før har imidlertid vært betydelig lavere (11 % i 2015).
- TKP anser det som viktig å yte god service overfor sine kunder. Kommunens finansdirektør oppgir at de i sin oppfølging av TKP ikke har hatt stor fokus på denne delen av virksomheten så lenge medlemmene er tilfreds. De ser det som styret sin oppgave å følge opp at TKP har ønsket tjenestekvalitet.
- Kostnadene med å drifte egen pensjonskasse utgjør årlig litt over 2 promille av oppsparte pensjonsmidler. Kommunedirektøren har hatt lite fokus på kostnadene, men oppgir at det kan bli aktuelt å se på driftskostnadene til TKP, for eksempel ved at man gjennom pensjonskasseforeningen får laget en sammenligning av TKP med andre sammenlignbare pensjonskasser.
- Fra kommunedirektøren er det stilt forventninger om at TKP i sin kapitalforvaltning bør ha en avkastning på nivå med KLP eller andre sammenlignbare pensjonskasser.
- For å ivareta sitt samfunnsansvar følger TKP oljefondets (Pensjonsfond Utland) etiske regelverk og liste over firmaer man ikke skal investere i. TKP oppgir å være opptatt av bærekraftsmål, men har foreløpig ikke gått tungt inn i grønne investeringer. Kommunedirektøren har ikke hatt fokus på grønne investeringer i oppfølgingen av TKP. De vurderer risikoen ved grønne investeringer foreløpig som for stor.
- TKP har etisk regelverk. De har ikke hatt saker som berører avvik på det etiske regelverket, men saker som berører habilitet og andre styreverv. Det er ikke stilt krav

om at styret skal registrere sine styreverv i KS sitt styrevervregister, men ett medlem har likevel registrert sine verv i dette registeret.

- Revisjonen er positiv til at kommunedirektøren ved finansdirektør er gitt i oppgave å finne frem til og anbefale to eksterne styremedlemmer. Vi mener dette har bidratt til å sikre at dagens styre har god og relevant kompetanse.
- Styret har i dag kompetanse på statistikk, kapitalforvaltning, finansmarked, juss og regnskap. Revisjonen vurderer styrets samlede kompetanse som solid. Endringene i styresammensetningen som ble gjort i 2015 har bidratt til å sikre TKP et mer profesjonelt styre. Styret utfører også årlige evalueringer av eget arbeid og vurderer behovet for kompetansepåfyll.
- Styret velges samlet hvert fjerde år i starten av ny bystyreperiode. Revisjonen registrerer at Finanstilsynet har stilt spørsmål om denne praksisen er heldig siden det åpner for at hele styret kan gå av samtidig og dermed svekke kontinuiteten i styret. Sikring av kontinuitet kan gjøres ved at man ruller når medlemmene er på valg, noe som også er en praksis i kommunens aksjeselskaper.
- Kommunedirektøren har kompetanse på kapitalforvaltning til oppfølging av TKP som sponsor.
- Kommunedirektøren har etablert rutiner for oppfølging av TKP's finansforvaltning. Oppfølgingen har i stor grad dreid seg om innretningen på kapitalforvaltningen og avkastning. Kommunedirektøren gir uttrykk for at de forventer at TKP skal ha en kapitalavkastning på nivå med KLP og andre sammenlignbare pensjonskasser.
- Revisjonens beregninger viser at TKP mellom 2011-2021 samlet kunne hatt mellom 1-1,6 milliarder kroner mer i avkastning for sine oppsparte pensjonsmidler hvis de hadde hatt et avkastningsnivå på nivå med KLP og pensjonskassene til Bergen og Oslo kommune.
- Kommunedirektøren viser til at TKP's lave aksjeandel i stor grad kan forklare den svake avkastningen sammenlignet med KLP, Bergen og Oslo. Årsaken til lav aksjeandel er fra TKP forklart med at de har hatt en for svak bufferkapital (ansvarlig kapital) til å ta større risiko i aksjemarkedet. Dette henger sammen med at TKP's bufferkapital ble hardt rammet etter finanskrisen i 2008 og at det har tatt tid å bygge opp denne.
- Gjennomgangen viser at bystyret i flere omganger har tilført pensjonskassen kjernekapital. Samlet er det i perioden 2008-2016 tilført 900 millioner kroner i ny kjernekapital. I tillegg vedtok bystyret i 2016 et årlig tilskudd på 0,3 prosent av premiereserven noe som styrket kjernekapitalen ytterligere, beregnet til 476 mill kr i 2016.
- Styrkingen av bufferkapitalen gjør at TKP i dag kan holde en aksjeandel på samme nivå som KLP. I 2020 og 2021 var TKP's kapitalavkastning også på nivå med KLP og andre offentlige pensjonskasser.
- Vedtaket om en dynamisk rentegarantipremie medfører at kommunen tar deler av TKP's risiko i finansmarkedene. Kommunedirektøren har i denne sammenheng satt av

700 millioner kroner av disposisjonsfondet øremerket TKP. Revisjonen ser på det som en økonomisk fornuftig beslutning da økt eksponering i aksjemarkedet gir større risiko for kortsiktige tap. Erfaringene fra 2008 tilsier at kommunen bør ha tilstrekkelig kapital tilgjengelig som støttetiltak overfor TKP ved plutselige børsfall. Som sponsor er det viktig å unngå at TKP havner i samme situasjon som i 2008 da de måtte selge seg ut av et fallende aksjemarked med betydelig tap. Nedsalget medførte at de heller ikke fikk være med på oppgangen på børsene som kom i årene etter 2008.

- Myndighetenes krav til størrelsen på pensjonskassers ansvarlige kapital og krav til sikkerhet har blitt skjerpet etter finanskrisen i 2008. Det er krav til solvenskapitaldekning som innebærer at pensjonskassen må ha tilstrekkelig egenkapital i forhold til den risikoeksponering de utsetter seg for i finansmarkedene. Det er i tillegg krav om stresstesting av de risikoer som pensjonskassen tar ved plassering av oppsparte pensjonsmidler i finansmarkedet. Aksjeplasseringer har høyest risiko, mens plasseringer i rentemarkedet (bank og obligasjon) er mer sikre plasseringer. Gjennomgangen viser at TKP i dag ligger godt innenfor kravene som er stilt til størrelsen på den ansvarlige kapitalen. Revisjonen er positiv til at det er etablert regler for når TKP skal kontakte kommunedirektøren hvis kapitaldekningen er truet.
- Kommunedirektøren ved finansdirektøren har etter revisjonens mening gitt flere relevante innspill til TKP om innretningen på kapitalforvaltningen for å bedre mulighetene til økt kapitalavkastning, og for å sikre at forvaltningen fremstår åpen og transparent. For eksempel har finansdirektøren vært kritisk til bruken av hedgefond, som TKP nå har solgt seg ut av. Finansdirektøren har også etterlyst automatiske regler for oppkjøp og nedsalg i aksjeporteføljen (rebalansering). TKP oppgir at de har ambisjon om hel eller delvis rebalansering, men risikostyringen må hele tiden være forsvarlig.
- Revisjonen mener det generelt er betryggende at kommunedirektøren har etablert faste rutiner med dialogmøter og rapporteringer i oppfølgingen av TKP. Det sikrer at man som sponsor og kunde er tilstrekkelig informert om utviklingen i TKP, og at man får kunnskap om hvilke risikoer som ligger i finansforvaltningen og eventuelle støttebehov. Vi vurderer at kommunedirektøren med dette sikres tilstrekkelig kunnskap til å kunne gi TKP relevante innspill i finansforvaltningen. Saker som fremmes til bystyret blir også tilstrekkelig utredet. Kunnskap om hva TKP investerer i er også viktig for kommunedirektøren å ha, da det ligger forventninger om at TKP fremover skal ha fokus på bærekraftige finansinvesteringer.
- Lovverket stiller krav om uavhengighet mellom kommunen og TKP. Undersøkelsen viser at kommunedirektøren har opptrådt tilstrekkelig uavhengig. Etter revisjons vurdering har bystyrevedtakene i sakene som berører TKP ikke blitt formulert som pålegg, og kommunedirektøren har heller ikke videreformidlet disse som pålegg. Innspill fra kommunedirektøren på finansforvaltningen er i hovedsak formidlet som synspunkter, ønsker og grunnlag for diskusjon. Også TKP og styret vurderer forholdet som ryddig. Revisjonen mener at både kommunedirektøren og TKP er bevisst egne roller. TKP søker å innfri de forventningene kommunedirektøren har innenfor gitte rammer, men de er tydelig på at det er TKP og styret som bestemmer.

7 Konklusjon

Kommunens interesser som kunde og sponsor av Trondheim kommunale pensjonskasse har etter finanskrisen i 2008 og spesielt etter 2015 blitt fulgt opp på en god måte av kommunedirektøren. Kommunedirektøren har i sin oppfølging hatt hovedfokus på kapitalforvaltning, oppbygging av risikokapital og oppnådd avkastning. Kommunedirektøren har også hatt fokus på risikoene som ligger i det å øke aksjeeksponering ved at deler av disposisjonsfondet nå er øremerket TKP. Det er betryggende da kommunen og pensjonskassen må være forberedt på at eventuelle børskrakk som i 2008 kan skje igjen.



Kommunerevisjonen i Trondheim kommune
Att: Revisjonsdirektør Per Olav Nilsen

Vår saksbehandler
Heidi Sagmo-Søvde

Vår ref.
22/27076
oppgis ved alle henv.

Deres ref.

Dato
04.11.2022

Rapporten «Trondheim kommune som sponsor for TKP» - høringsvar fra kommunedirektøren.

Vi viser til mottatt revisjonsrapport, oversendt i brev av 22.10.2022.

Kommunedirektøren mener rapporten generelt er grundig og informativ, og har bare få merknader til innholdet.

Det heter i konklusjonen på Sammendraget at;
*Oppfølging i forhold I rollen som sponsor ivaretas av Finansdirektøren
og en rådgiver med kunnskap om finansforvaltning.*

Kommunedirektøren har opplyst om at det er to rådgivere, ikke en, som bistår finansdirektøren i oppfølgingen, og der begge har kunnskap om finansforvaltning. Begge rådgiverne har også ansvar for forvaltningen av Trondheim kommunes kraftfond, og oppdaterer derved sin kompetanse daglig.

I Sammendraget er det også tematisert at;
*Revisjonens beregninger viser at TKP mellom 2011-2021 samlet kunne ha mellom
1-1,6 milliarder kroner mer i avkastning for sine oppsparte pensjonsmidler hvis de
hadde ha et avkastningsnivå på nivå med KLP og pensjonskassene I Bergen og Oslo
kommune.*

Etter kommunedirektørens vurdering er tidslinjen fra 2011-2021 noe misvisende mht beregning av meravkastning. Det kunne kommet tydeligere frem av rapporten at pensjonskassen etter aktive innspill fra kommunedirektøren både ble satt i stand til, og gjennomførte, en suksessiv økning av aksjeandelen av den samlede forvaltning fra et nivå på om lag 12 % til dagens nivå på om lag 30 % i årene fra og med 2015 til dags dato. Det kunne med fordel ha vært fokusert tydeligere på den meravkastning den aktive rollen sponsor tok i denne perioden ga.

Samlet sett er imidlertid kommunedirektørens syn at rapporten er grundig og god.

Med hilsen
Trondheim kommune

Olaf Løberg
finansdirektør

Elektronisk dokumentert godkjenning uten underskrift

Postadresse:
Trondheim kommune
Finansdirektøren
Postboks 2300 Torgarden
7004 TRONDHEIM

Besøksadresse:
Munkegata 1

Telefon:
72546120

Telefaks:

Organisasjonsnummer:
NO 942 110 464

E-postadresse: kommunedirektor.postmottak@trondheim.kommune.no
www.trondheim.kommune.no

9. Revisjonens kommentarer til kommunedirektørens uttalelse

Revisjonen tar kommunedirektørens uttalelse til etterretning. Merknaden om at det er to rådgivere og ikke en som bistår finansdirektøren i oppfølgingen av TKP er korrigert i endelig rapport.

10 Vedlegg (utdrag fra bystyresak 56/2022)

10.1 Simuleringer dynamisk rentegarantipremie

Rentegarantipremien blir som nevnt større jo mer TKP's renteavkastning og / eller aksjeverdier faller. Et annet element i beregningen er hvor store bevegelser som kan forventes i TKPs investeringsportefølje, det vil si porteføljens risiko eller volatilitet – og premien øker med volatiliteten. Det er først og fremst aksjer som tilfører volatilitet, noe som betyr at jo høyere aksjeandelen er, jo høyere er rentegarantipremien. Samtidig er det også slik at høyere aksjeandel gir høyere forventet avkastningen, og lavere årlig pensjonspremie for kommunen.

Simuleringen under viser ulike utfall for første års rentegarantipremie ved et fall i rentenivå og tap i aksjer, ved ulike volatiliteter. Simuleringen benytter tre rentenivåer og tre ulike volatiliteter – der stigende volatilitet er et uttrykk for stigende aksjeandel. Tap i aksjer er gitt ved gjenværende størrelse på kursreguleringsfondet (KRF), nærmere bestemt tre utfall; KRF som i dag (ikke tapt), halve KRF tapt og hele KRF tapt. I de tilfellene halve og hele KRF er tapt, tilsvarer det et tap i TKPs samlede portefølje av børsnoterte aksjer på henholdsvis 25 og 50 prosent. Dette noe forenklet. I praksis vil tapene typisk fordele seg på flere typer investeringer, som noterte aksjer, unoterte aksjer (private equity) og eiendom.

Tabell: Rentegarantipremie ved ulik porteføljevolaatilitet (aksjeandel), ulikt rentenivå og ulike tap av KRF (beløp i millioner kroner).

		Porteføljevolaatilitet = 6,2 %		
Rentenivå:		0,50 %	1,37 %	2,37 %
KRF = 2.243 mill. kr (som i dag)		1,4	0,9	0,5
KRF = 1.121 mill. kr (tapt 50%)		32,9	24,0	16,4
KRF = 0 kr (100% tapt)		308,7	254,6	216,3

		Porteføljevolaatilitet = 4,9 %		
Rentenivå:		0,50 %	1,37 %	2,37 %
KRF = 2.243 mill. kr (som i dag)		0,1	0,1	0,0
KRF = 1.121 mill. kr (tapt 50%)		11,3	7,2	4,1
KRF = 0 kr (100% tapt)		237,3	185,4	136,2

		Porteføljevolaatilitet = 4,4 %		
Rentenivå:		0,50 %	1,37 %	2,37 %
KRF = 2.243 mill. kr (som i dag)		0,0	0,0	0,0
KRF = 1.121 mill. kr (tapt 50%)		5,8	3,3	1,7
KRF = 0 kr (100% tapt)		207,1	156,4	109,9

Som det fremgår av tabellen varierer første års rentegarantipremie fra null til 309 millioner kroner, stigende med volatilitet (aksjeandel), rentefall og tap i aksjer.

Tabellen i midten, med 4,9 prosent volatilitet og 0,1 millioner kroner i rentegarantipremie, beskriver situasjonen omtrent som den er i dag – det vil si med en aksjeandel på 30 prosent, rente på 1,37 prosent og ikke tap i aksjeporteføljen. Det fremgår samme sted at i det tilfellet hele KRF tapes vil første års rentegarantipremie øke fra 0,1 til 185,4 millioner kroner. Ligger markedet på samme nivå året etterpå, blir det nye 185 millioner kroner for kommunen å betale.

Øverst til venstre i tabellen ligger verste utfall for første års premie i denne simuleringen, 309 millioner kroner. Her er det høy volatilitet (aksjeandel ca 35 prosent), et tap på 50 prosent i børsnoterte aksjer (100 % av KRF tapt) og renten har falt fra dagens 1,37 prosent til 0,5 prosent.

Sannsynligheten for at verste utfall skal oppstå er liten, men de utfallene som ligger lenger ned i tabellen er ikke spesielt usannsynlige. Det betyr at kommunen bør ta høyde for at den årlige rentegarantipremien kan øke til et sted mellom 150 og 250 millioner kroner, i ett til to år.

I denne sammenhengen skal det påpekes at verdifall i aksjemarkedet på 25 - 50 prosent ikke skjer ofte, men det har skjedd - og vil ganske sikkert skje igjen. Når det stod på som verst under korona-pandemien i mars 2020 falt Oslo Børs 31 prosent på noen få dager. Da steg imidlertid markedet like raskt som det falt, og utløste derfor ingen økning i rentegarantipremien. Under finanskrisen i 2008 var fallet 65 prosent fra mai til desember, og kommunen måtte tilføre TKP frisk kapital - i første omgang 400 millioner kroner. Det kan også nevnes at den såkalte dot.com-boblen ga et fall på 56 prosent fra toppen i september 2000 til bunnen i februar 2003.

Fremtidige verdifall av denne størrelsen må påregnes, og dermed må også en betydelig økning i rentegarantipremien påregnes. Av den grunn er det kommunedirektørens klare oppfatning at kommunen bør ha et disposisjonsfond som tar høyde for nettopp det.

10.2 Rebalansering

TKP, rebalansering av aksjeandelen

Et disposisjonsfond av dagens størrelse gir også rom for at TKP kan rebalansere aksjeandelen underveis i et stort aksjefall. Rebalansering innebærer at man forsøker å opprettholde aksjeandelen med å kjøpe aksjer. I og med at man neppe treffer bunnen i markedet når aksjene kjøpes, vil rebalansering sannsynligvis øke tapet på kort sikt. På den annen side vil TKPs posisjon være svært gunstig når markedet snur, noe som historisk sett skjer relativt raskt.

Graden av rebalansering må selvsagt vurderes underveis. Ved store markedsfall er en løpende full rebalansering ikke realistisk, til det er den kortsiktige risikoen for stor. Målsettingen kan imidlertid være et sted midt i mellom full og ingen rebalansering. Den kortsiktige risikoen som ligger i dette er det den dynamiske rentegarantipremien, det vil si disposisjonsfondet, som må håndtere.

Rebalansering, og dermed en mer stabil aksjeandel, gir økt avkastning over tid - og dermed lavere pensjonskostnader for kommunen. Risikoen for økt rentegarantipremie i perioder må med andre ord veies opp mot høyere forventet avkastning over tid og dermed reduserte pensjonskostnader.

TKP, rebalansering av aksjeandelen (kost-nytte)

Som en kost-nytteanalyse ved rebalansering kan følgende regneeksempel brukes. Etter et stort aksjefall kan man se for seg at rentegarantipremien øker fra tilnærmet null i dag til eksempelvis 185 millioner kroner i to år, til sammen 370 millioner kroner. Dette tilsvarer utfallet i midten i tabellen over, der renten er stabil på dagens nivå (1,37 prosent) og tapet i børsnoterte aksjer er 50 prosent, det vil si at hele KRF er tapt.

Det forventes at aksjemarkedet snur til det bedre gjennom år 2 og 3. I Finanstilsynets stresstest blir første års premie – 185 millioner kroner – vurdert til å være en utbetaling til TKP som gjentar seg i mange år fremover. I stresstesten er det derfor nåverdien av en varig årlig kontantstrøm på samme beløp som blir den umiddelbare økningen i TKPs ansvarlige kapital, forsiktig anslått til 1.850 millioner kroner.

Denne økningen i ansvarlig kapital gir rom for å øke aksjeandelen (rebalansere) med 10 prosentpoeng. Før aksjetapet, i starten av år 1, hadde TKP en forvaltningskapital på 18,5 milliarder kroner. Etter at hele KRF på 2,2 milliarder kroner er tapt, er gjenværende forvaltningskapital 16,3 milliarder kroner. 10 prosent økning i aksjeandelen tilsvarer 1,63 milliarder kroner. Hvis da aksjemarkedet stiger 50 prosent de påfølgende to årene, blir meravkastningen som følge av rebalanseringen på 815 millioner kroner. Stiger aksjemarkedet noe mindre, si 30 prosent, blir meravkastningen 489 millioner kroner. Det betyr at nytten i form av meravkastning, og dermed lavere pensjonskostnader for kommunen, langt overstiger kostnaden på 370 millioner kroner i form av rentegarantipremien. At TKP gis finansielt rom for rebalansering av aksjeandelen er derfor lønnsomt for kommunen.

Det forløpet i aksjer som er brukt i dette eksempelet er ikke uvanlig historisk sett, jf. figuren nedenfor som viser utviklingen på Oslo Børs i perioden desember 1998 til januar 2022. Som det fremgår tar det typisk bare noen måneder fra topp til bunn i aksjefallet, med unntak for dot.com-boblen ved årtusenskiftet. Tiden det tar før markedet er tilbake til utgangspunktet varierer, men som figuren viser er mye gjort i løpet av to år. Det vil si at en periode på to år med høy rentegarantipremie er et realistisk scenario.



TKP, supplerende kapital

For at TKP skal holde en varig aksjeandel på linje med andre pensjonskasser er det hensiktsmessig at TKP søker Finanstilsynet om godkjenning av såkalt supplerende kapital. Dette anses som et fremtidig ikke-innbetalt egenkapitalinnskudd fra kommunen tilsvarende inntil 2,5 prosent av pensjonsforpliktelsene (premiereserven). I dag gir det en supplerende kapital på rundt 300 millioner kroner. Supplerende kapital vil, alt annet likt, gi TKP rom for å øke aksjeandelen med 2,5 prosentpoeng - tilsvarende 460 millioner kroner. Det vil over tid gi en årlig meravkastning på anslagsvis 20 millioner kroner, noe som i sin tur reduserer kommunens pensjonskostnader tilsvarende.

Finanstilsynets godkjenning av supplerende kapital innebærer for såvidt ingen endring i de forpliktelsene kommunen allerede har. Det følger av TKPs vedtekter §5.3 at den type innkallingsrett allerede eksisterer, jf. følgende utdrag:

“Styret skal til enhver tid vurdere pensjonskassens behov for ansvarlig kapital og solvensmarginkapital. Dersom pensjonskassen ikke oppfyller gjeldende krav til forsikringstekniske avsetninger, ansvarlig kapital og solvensmarginkapital, eller dersom pensjonskassens økonomiske situasjon for øvrig tilsier det, kan styret kreve innbetaling av egenkapitalinnskudd fra kommunen i tillegg til årlig tilskudd i henhold til § 5-2. Treffer styret beslutning om innkalling av egenkapitalinnskudd, skal kommunen samtidig informeres om grunnlaget for beslutningen. Bestemmelsene i denne paragraf gjelder tilsvarende dersom Finanstilsynet med hjemmel i finanstilsynsloven § 4 nr. 4 har pålagt pensjonskassen å ha en høyere ansvarlig kapital enn det lovbestemte minstekrav.”

Supplerende kapital kommer sannsynligvis aldri til utbetaling, men bør uansett tas høyde for i kommunens disposisjonsfond. Dette for å unngå at kommunen må ta ut midlene gjennom redusert drift eller salg av eiendom, hvis utbetalingen mot formodning må gjennomføres.