



Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Vår dato 05.11.2009  
Deres dato 22.09.2009  
Vår referanse DM 239093  
Deres referanse 06/356 FM NM

## Høringssvar – Forslag til endringer i kapitalforvaltningsforskriften

Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO) viser til høringsbrev av 22. september 2009.

Kredittilsynet har i høringsnotatet fremhevet at det er viktig å se hen til at det er en sannsynlig sammenheng mellom den mulighet regelverket gir for en optimal kapitalforvaltning, arbeidsgivers kostnader forbundet med å opprettholde en ytelsesbasert pensjonsordning og dermed arbeidsgivers evne og vilje til ikke å omdanne pensjonsordningen til en innskuddsbasert pensjon.

NHO deler det syn at regelverket må gi mulighet for en best mulig kapitalforvaltning, og vi mener at de kvantitative begrensningene i kapitalforvaltningsforskriften, er en av flere reguleringer som vanskeliggjør en best mulig kapitalforvaltning.

De endringene som kommer med Solvens II og nytt tjenestepensjonskassedirektiv kan bidra til en bedre kapitalforvaltning, og vi anser at det er hensiktsmessig å forberede omstillingen ved gradvis å fase ut de kvantitative begrensningene i kapitalforvaltningsforskriftene.

Med dette utgangspunkt kan NHO støtte:

- 1.) Forslag om at den generelle grensen for alternative investeringer økes til forsikringsdirektivets grense på 10 prosent.
- 2.) At 10 prosent grensen for ett enkelt UCTIS fond oppheves
- 3.) At det åpnes for eiendomsinvesteringer gjennom minoritetsandeler i holdingsstruktur med flere mellomliggende ledd

Forslaget om at plasseringsbegrensningene skal være de samme for norske statsobligasjonsfond, utenlandske statsobligasjonsfond som er godkjent for markedsføring i Norge og UCITS-fond.

At det skal være like regler for derivater for sikring og derivater for andre formål.

Forslaget om å tillate konsernintern gjeld.

NHO støtter forslaget om å utvide adgangen til å investere i infrastruktur, men kan ikke støtte Kredittilsynets forslag om å etablere en ny aktivaklasse kalt infrastrukturinvesteringer.

Kredittilsynets innebærer en lempning i forhold til forbudet mot forsikringsfremmed virksomhet, og lempningen gjelder en smalt definert aktivaklasse.

Forslaget kan innebære at livsselskaper og pensjonskasser gis insentiv til å velge direkte infrastrukturinvesteringer, fremfor indirekte infrastrukturinvesteringer eller investeringer i andre aktivaklasser.

Insentivet vil oppstå fordi direkte investeringer muliggjør en verdifastsettelse som avviker fra markedsverdi prinsippet, og her vil det kunne være konflikt mellom livsselskapenes og pensjonskundernes interesse.

NHO antar at dagens kvantitative begrensninger bør fases ut, men forslaget om en ny aktivaklasse kan skape nye utfordringer i forhold til en optimalisering av kapitalforvaltning, særlig i forhold til de investeringer som definisjonen av infrastrukturinvesteringer utelukker. Et utgangspunkt for Kredittilsynets forslag har vært at grensen for "sekkeposten" (alternative investeringer) er for lav og vi mener derfor denne bør utvides fremfor at infrastrukturinvesteringer innføres som ny aktivaklasse.

Vi støtter derfor forslaget om at den generelle grensen for alternative investeringer økes til forsikringsdirektivets grense på 10 prosent, men mener denne grensen kan settes høyere, for eksempel 15 prosent.

### **Utfyllende kommentar til kapittel 2.8 Infrastrukturinvesteringer**

Forslaget om å innføre infrastrukturinvesteringer vil innebære en lempning i forhold til forbudet mot forsikringsfremmed virksomhet i forsikringsvirksomhetsloven. Det bør være en forutsetning at denne endringen legger til rette for en mer optimal kapitalforvaltning, og den mulige gevinsten i form av en mer optimal kapitalforvaltning må balanseres mot den økningen i risiko lempningen kan innebære.

Forslaget om å innføre en ny aktivaklasse i form av infrastrukturinvesteringer er begrunnet med livsselskapenes og pensjonskassenes behov for avkastning som er godt tilpasset deres forpliktelser. Forventningene hos livsselskapene og pensjonskassene er at infrastruktur skal gi en "langsiktig, stabil og forutsigbar" avkastning. I denne sammenheng påpeker Kredittilsynet at langsiktige obligasjoner er den aktivaklassen som best ivaretar behovet for stabil og forutsigbar avkastning, men det eksisterer ikke et tilstrekkelig tilbud av slike obligasjoner i Norge. Kredittilsynet påpeker at det ville være en fordel om staten i større utstrekning utsteder langsiktige obligasjoner og vi er kjent med at Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH) har tatt opp dette problemet ved flere anledninger. NHO slutter seg til Kredittilsynets og FNHs anmodning.

Kredittilsynet har foreslått en definisjon av infrastrukturinvesteringer som åpner for "direkte investeringer" og hvor definisjonen gir retningslinjer for verdifastsettelsen. Kredittilsynet har redegjort for en rekke muligheter til å foreta infrastrukturinvesteringer under gjeldende regelverk. Fellesnevneren for disse mulighetene er at investeringene er indirekte, og dermed innebærer en markedsverdivurdering.

Den stabile og forutsigbare avkastningen som forventes fra direkte infrastrukturinvesteringer fremstår som en effekt av den regnskapsmessige behandlingen av eiendelen. Det er ønskelig at regelverket legger til rette for en best mulig forvaltning av kundenes kapital. Vi mener optimal kapitalforvaltning kan oppnås i den utstrekning regelverket ikke gir insentiver til å velge enkelte aktivaklasser på bekostning av andre. Med andre ord mener vi at innføringen

av infrastrukturinvesteringer som ny aktivaklasse ikke vil bidra til en mer optimal kapitalforvaltning.

Kunder og livselskap kan ha betydelige interesser i verdifastsettelsen ved for eksempel flytting av kontrakter eller ved innføring av nytt beregningsgrunnlag. Ved innføringen av nytt beregningsgrunnlag (K2005) i 2008 oppstod en interessekonflikt i forhold til verdifastsettelsen særlig hva gjaldt eiendomsporteføljene hos livselskapene. Vi anser det derfor som problematisk at det legges til rette for et større omfang av investeringer som muliggjør en verdifastsettelse som avviker fra markedsverdiprinsippet.

Direkte investeringer vil kunne innebære en økt risiko. Risikoen kan øke som et resultat av eierformen ved at ansvaret ikke begrenses, ved at livselskapet eller pensjonskassen kan ha interesse i å foreta redningsoperasjoner eller ved at det oppstår en høyere konsentrasjon av risiko. Denne økte risikoen er da også hovedbegrunnelsen for forbudet mot forsikringsfremmed virksomhet i forsikringsvirksomhetsloven.

Forslaget til definisjon av infrastrukturinvesteringer innebærer flere ulike avgrensninger som vi ikke anser tilstrekkelig begrunnet. Definisjonen innebærer for eksempel at investeringer i sosial infrastruktur ikke er omfattet. Investeringer i sosial infrastruktur må derfor skje innenfor "sekkeposten". Ved å utvide grensen for alternative investeringer i stedet for å definere en ny aktivaklasse kan vi unngå problemene med å foreta en riktig avgrensning.

NHO kan ikke se at det er tilstrekkelig sannsynliggjort at forslaget vil gi en mer optimal kapitalforvaltning, kan medføre en økning i risikoen og kan gi opphav til interessekonflikt mellom kunde og leverandør. Vi foreslår i stedet at muligheten til å gjøre indirekte infrastrukturinvesteringer styrkes, ved at grensen for alternative investeringer økes til 15 prosent.

Vennlig hilsen  
NÆRINGSLIVETS HOVEDORGANISASJON  
Avdeling arbeidsliv

Liv Ragnhild Teig  
Direktør