

Dato: 01.03.2000

Til: Finansdepartementet

Fra: Kredittilsynet

HØRINGSNOTAT: FORSIKRINGSSLESKAPERS ADGANG TIL Å INNGÅ GJENKJØPSAVTALER

INNLEDNING

Finansdepartementet har i brev av 6. desember 1999 anmodet Kredittilsynet om å utarbeide regler for forsikringsselskapers bruk av gjenkjøpsavtaler (repos).

Vedlagt følger;

1. Forslag til regler som åpner for bruk av gjenkjøpsavtaler i kapitalforvaltningen
2. Finansdepartementets brev av 6. desember 1999

Finansdepartementet har etter en samlet vurdering kommet til at det bør åpnes for at forsikringsselskaper i en viss utstrekning blir gitt anledning til å inngå såkalte gjenkjøpsavtaler som en del av sin kapitalforvaltning.

Med gjenkjøpsavtaler menes i denne sammenheng avtaler hvor forsikringsselskapet selger verdipapirer (spot) med rett og plikt på et senere tidspunkt til å tilbakekjøpe verdipapirene til en pris som bestemmes på avtaletidspunktet. Denne prisen er basert på samme kurs som på salgstidspunktet tillagt et termintillegg. En gjenkjøpsavtale gir selskapet likviditet som på et senere tidspunkt benyttes til gjenkjøp av de samme verdipapirer.

Kredittilsynet har tidligere gitt uttrykk for at slike transaksjoner må vurderes som et innlån mot at selskapet stiller verdipapirer som sikkerhet for innlånet. Finansdepartementet har imidlertid vurdert og kommet til at selv om en gjenkjøpsavtale etter sitt innhold ligner en lånetransaksjon med sikkerhet i verdipapirer, så skiller transaksjonen(e) seg ut fra en lånetransaksjon etter sin funksjon. Etter Finansdepartementets vurdering må det i prinsippet vurderes konkret i forhold til den enkelte type gjenkjøpsavtale om den er et lån i strid med forsikringsvirksomhetsloven § 7-1.

Som et utgangspunkt legger Finansdepartementet til grunn at gjenkjøpsavtaler med et klart sikrings- eller effektiviseringsformål vil kunne være virksomhet som er i samsvar med lovens § 7-1, mens øvrige gjenkjøpsavtaler vil være forsikringsfremmed virksomhet. Departementet gir for øvrig uttrykk for at det bør stilles som vilkår for forsikringsselskapers adgang til å inngå gjenkjøpsavtaler at det skal skje en full eiendomsovergang av verdipapirene både ved salget og gjenkjøpet av avtalen.

Finansdepartementet legger videre til grunn at det vil være behov for å regulere bruk av gjenkjøpsavtaler nærmere i forskrift i tråd med disse forutsetninger i og har bedt Kredittilsynet utarbeide forslag til slike bestemmelser. Departementet tar sikte på at bestemmelsene om forsikringsselskapers bruk av gjenkjøpsavtaler skal tas inn i Kredittilsynets forslag til forskrift om bruk av derivater i forsikring.

Nærmere om gjenkjøpsavtaler og risiko forbundet med disse

Med gjenkjøpsavtaler menes som nevnt her avtaler hvor forsikringsselskapet selger verdipapirer (spot) med rett og plikt på et senere tidspunkt til å tilbakekjøpe verdipapirene til en pris som bestemmes på avtaletidspunktet. Denne prisen er basert på samme kurs som på salgstidspunktet tillagt et termintillegg. En gjenkjøpsavtale gir selskapet likviditet som på et senere tidspunkt benyttes til gjenkjøp av de samme verdipapirer. De verdipapirer hvor det har vært særlig aktuelt å åpne for at forsikringsselskap kan foreta denne type transaksjoner er på statsobligasjoner.

Selger beholder markedsrisikoen fordi kursen på gjenkjøpstidspunktet kan avvike fra den avtalte tilbakekjøpsprisen. Selskapet risikerer et tap dersom kursen på tilbakekjøpstidspunktet er falt i forhold til den avtalte tilbakekjøpsprisen, men kan også få en gevinst dersom kursen har steget. Videre pådrar selskapet seg en motpartsrisiko i forbindelse med reinvestering av likvidene forsikringsselskapet mottar - som under normale omstendigheter ikke er spesielt stort gitt at midlene reinvesteres i bankinnskudd - men som også da kan bli betydelig dersom bankene samtidig opplever at utenlandske fundingkilder reduserer sine kredittlinjer overfor norske banker.

Bruk av gjenkjøpsavtaler vil medføre en økning av selskapets samlede risiko. Ved å investere likvidene i nye verdipapirer, vil selskapet først få en markedsrisiko i selve gjenkjøpsavtalen p.g.a. mulige endringer i kursen på verdipapirene fra salgstidspunktet til gjenkjøpstidspunktet, og dernest den risiko som følger av plasseringene av likvidene. Det vil mao si at selskapet vil få en markedsrisiko både på termindelen av repoavtalen og den alternative plasseringen. Denne effekten blir noen steder kalt «gearing» av porteføljen.

Hvilken merrisiko (risikøkning) selskapet pådrar seg ved å inngå gjenkjøpsavtaler avhenger av flere forhold, som hvilken kredittverdighet motparten i avtalen forsikringsselskapet inngår har, varigheten av avtalen (hvor lenge avtalen skal løpe), hva slags verdipapirer avtalen gjelder, og ikke minst hvilke investeringer forsikringsselskapet foretar av de likvider selskapet mottar ved inngåelse av avtalen.

Markedet for den type gjenkjøpsavtaler har dels sin bakgrunn i at bankene har behov for å "låne" statsobligasjoner fra de største besitterne av slike obligasjoner (dvs. livsforsikringsselskapene) for å oppfylle de krav til sikkerhet som Norges Bank stiller for sine utlån til bankene,. Men også andre aktører i verdipapirmarkedet har behov for å "låne" verdipapirer for å kunne gjennomføre rettidige oppgjør av inngåtte transaksjoner. Dette gjelder i første rekke verdipapirforetakene. Forsikringsselskapenes interesse i å inngå slike avtaler vil primært være å øke avkastningen på sin verdipapirbeholdning.

Hvilke regler bør gis for bruk av gjenkjøpsavtaler

Hvem bør kunne være motpart

Med bakgrunn i den risikøkning bruk av denne type gjenkjøpsavtaler kan innebære vil Kredittilsynet foreslå at departementet vurderer å begrense adgangen for forsikringsselskapene til å inngå slike avtaler på nåværende tidspunkt til avtaler der motparten er banker og andre kredittinstitusjoner som omfattes av bankdirektivene.

Spørsmålet om man bør utvide adgangen til å gjelde inngåelse av gjenkjøpsavtaler av denne art med andre aktører bør i såfall kunne revurderes etter at forskriften har virket en viss tid.

Et alternativ er at også andre motparter bør kunne tillates, dersom repo'en cleares i en autorisert oppgjørssentral. I følge opplysninger innhentet fra NOS tilbys ikke dette som et standardisert produkt fra NOS i dag, men NOS vil kunne ta opp slike gjenkjøpsavtaler til clearing.

Pensjonskassers stilling

Et annet spørsmål er om reglene også skal åpne for at pensjonskassene gis samme adgang til å inngå gjenkjøpsavtaler som forsikringsselskapene. Forslaget til forskrift om bruk av derivater er også rettet mot pensjonskassers bruk av derivater. Mange pensjonskasser benytter i dag profesjonelle forvaltere (livsforsikringsselskaper, banker og verdipapirforetak), og de største pensjonskassene har forvaltningskapital på flere milliarder kroner. Hvis først forsikringsselskaper gis adgang til å inngå gjenkjøpsavtaler, er det neppe noen grunn til at ikke tilsvarende regler også bør gjøres gjeldende for pensjonskassene. Hensynet til mest mulig like rammevilkår tilsier dette. Sett ut fra hensynet til finansiell stabilitet er det også mindre

betenkeligheter ved å la pensjonskassene delta i slike operasjoner, enn livsforsikringselskapene.

Videre må pensjonskassen kunne oppfylle de vilkår som settes for å kunne gjøre bruk av gjenkjøpsavtaler. Internkontrollforskriften er hittil ikke gjort gjeldende for pensjonskasser på generelt grunnlag. Ett av vilkårene for å gjøre bruk av gjenkjøpsavtaler bør være at internkontrollforskriften etterleves. Det vil følge av internkontrollforskriften, hvis denne gjøres gjeldende, at pensjonskassen ikke kan involvere seg i områder dersom den ikke har foretatt en betryggende analyse av risikoen forbundet med den. En pensjonskasse uten særlige kunnskaper på området vil dermed være avskåret fra å inngå gjenkjøpsavtaler. Gitt at reglene forstås og følges synes det derfor heller ikke betenkelig sett fra et soliditetssynspunkt at det også åpnes for at pensjonskasser skal kunne gjøre bruk av gjenkjøpsavtaler.

Finansdepartementets vilkår for å tillate bruk av gjenkjøpsavtaler

De grunnleggende vilkår Finansdepartementet har forutsatt for forsikringselskapers bruk av gjenkjøpsavtaler må gjenspeiles i forslaget til regler. Disse er;

1. at gjenkjøpsavtalen skal ha et klart sikrings- eller effektiviseringsformål
2. at det skal skje en full eiendomsovergang av verdipapirene både ved salget og gjenkjøpet av avtalen.

Det siste vilkår foreslår Kredittilsynet gjennomført ved at "gjenkjøpsavtale" i reglene defineres som en avtale mellom et selskap og en bank hvor selskapet selger verdipapirer (spot) med rett og plikt til å tilbakekjøpe verdipapirene til en avtalt pris på et senere tidspunkt.

Om eventuell anvendelse av de vilkår som er satt for bruk av derivater i forsikring

Gjenkjøpsavtaler består av en spothandel (kontanthandel) og en termin. I spothandelen selger forsikringselskapet verdipapirer til banken. Terminen er en avtale om at forsikringselskapet på et bestemt framtidig tidspunkt skal kjøpe de samme verdipapirene av banken til en pris som er fastsatt på avtaletidspunktet. Termintransaksjon innebærer en reversering av spothandelen (gjenkjøp) Det vises til avsnittet over om gjenkjøpsavtalenes karakter.

Kredittilsynet vil foreslå at de grunnleggende vilkår som er satt opp i §§ 2 og 3 i forslaget til forskrift om bruk av derivater også gjøres gjeldende ved bruk av gjenkjøpsavtaler. Kort skissert dreier dette seg om følgende krav;

- at visse grunnleggende krav til innsikt i instrumentet, risikostyring og oppfølging av risiko er oppfylt

- at derivater bare kan brukes til å gjøre forvaltningen av selskapets verdipapirportefølje mer effektiv og betryggende
- at bruk av derivater er i overensstemmelse med kravet til forsvarlig kapitalforvaltning, risikospredning mv er oppfylt
- at det når derivatet har et sikringsformål foreligger stor grad av samvariasjon mellom derivat og de deler av porteføljen som derivater har til hensikt å redusere risikoen på

Forslaget til forskrift inneholder i § 4 en bestemmelse som tar sikte på å forhindre økning av markedets og kredittrisiko som følge av bruk av derivater. Bestemmelsen går ut på at derivater bare kan brukes som substitutt for investeringer i de underliggende verdipapirer i den utstrekning risikoen for selskapet ikke blir høyere enn den ville blitt ved den alternative investering i underliggende verdipapir. Videre kreves det at posisjonene må ikke være større enn at de underliggende verdipapirer kunne vært anskaffet innen rammen av ledig likviditet i selskapet.

Kredittilsynet kan ikke se at denne bestemmelse vil være relevant i forbindelse med bruk av gjenkjøpsavtaler dels fordi det ved bruk av gjenkjøpsavtaler ikke er tale om å bruke gjenkjøpsavtalen som et substitutt for investeringer i underliggende verdipapirer og dels fordi de risikobegrensningshensyn som ligger til grunn for forslaget til bestemmelsen i § 4 ikke synes å gjøre seg gjeldende for bruk av gjenkjøpsavtaler.

Størrelsen av den merrisiko som selskapet pådrar seg ved å inngå gjenkjøpsavtaler avhenger ikke minst av hvilken varighet gjenkjøpsavtalen har og hvilke investeringer forsikringsselskapet foretar av de likvider selskapet mottar ved inngåelse av avtalen. Den type gjenkjøpsavtaler det tas sikte på å regulere her (repos) har normalt en varighet på 5 virkedager – dvs en uke. Kredittilsynet vil derfor foreslå at det ut fra risikobegrensningshensyn vurderes å sette en grense på hvor langvarige gjenkjøpsavtaler selskapene kan inngå. Det er derfor tatt inn et forslag til en regel om at avtalen ikke kan ha en varighet på mer enn 2 uker. Det er grunn til å regne med at behovet for å kunne inngå gjenkjøpsavtaler med et klart sikrings- eller effektiviseringsformål relatert til forvaltning av verdipapirbeholdningen i selskapet dermed er ivaretatt.

Kredittilsynet antar at bruk av gjenkjøpsavtaler til sikringsformål heller ikke vil være særlig aktuelt men antar bestemmelsen i § 3 om bruk av derivater til sikringsformål bør gjøres gjeldende i tilfelle bruk av gjenkjøpsavtaler skulle ha et slikt formål.

Vedlegg 1

Forslag til nødvendige endringer i utkast til forskrift om bruk av derivater i forsikring, for å åpne for bruk av gjenkjøpsavtaler i kapitalforvaltningen;

Forslag til nye bestemmelser i § 1 i forslaget til forskrift om bruk av derivater i forsikring.

- *I denne forskrift betyr "bank" en sparebank, en forretningsbank eller en tilsvarende kredittinstitusjon som nevnt § 1-4 nr 4 og 5 i lov 10. juni 1988 nr 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner.*
- *I denne forskrift betyr "gjenkjøpsavtale" en avtale mellom et selskap og en bank hvor selskapet selger verdipapirer (spot) med rett og plikt til å tilbakekjøpe verdipapirene til en avtalt pris på et senere tidspunkt..*

Forslag til ny paragraf 10 i samme forslag til forskrift.

Forsikringselskaper kan bare bruke gjenkjøpsavtaler til å gjøre forvaltningen av selskapets midler mer effektiv og betryggende. Avtalen kan ikke ha en varighet på mer enn 2 uker.

Bestemmelsene i §§ 2 og 3 gjelder tilsvarende ved bruk av gjenkjøpsavtaler