



Finansdepartementet  
PB 8008 Dep.  
0030 Oslo

FINANSDEPARTEMENTET	
20. APR. 2004,	
Saksnr.	02,1162-34
Arkivnr.	413.41



Oslo, 16. april 2004

Deres ref.: 02/1162 FM KyK

## Høring - tilpasning i pensjonslovgivingen som følge av ikrafttredelse av forskrift om verdipapirfonds handel med derivater.

Utgangspunktet for forslag om forskrift om investeringsporteføljer i pensjonsordninger med investeringsvalg er forskrift av 8 juli 2002 nr 800 som åpner for at verdipapirfond skal kunne investere i derivater. I brev til Kredittilsynet legger Finansdepartementet til grunn at det ikke er hensiktsmessig at midler tilknyttet skattebegunstigede pensjonsordninger skal kunne investeres i andeler i verdipapirfond hvor det benyttes derivatstrategier som innebærer at risiko i fondet kan økes vesentlig.

NPF har i utgangspunktet forståelse for intensjonene bak det foreslåtte regelverk. Av ulike grunner stiller vi oss imidlertid tvilende til at et forbud mot større bruk av derivater i forvaltning av pensjonsmidler vil være hensiktsmessig. Det er vårt syn at krav til kompetanse, rutiner og systemer i forbindelse med forvaltning av pensjonsmidler generelt vil gi et bedre resultat enn en detaljregulering og forbud.

### Investeringsbegrensninger

I henhold til EUs direktiv 2003/41/EF om arbeidsmarkedsrelaterte pensjonskassers aktiviteter og tilsynet med disse har institusjonens hjemland rett til å innføre særlige regler for plasseringsvirksomheten for pensjonskasser med hjemsted på deres område, herunder kvantitative regler.<sup>1</sup> Ved grenseoverskridende virksomhet er det imidlertid begrenset hvilke restriksjoner vertslandet<sup>2</sup> kan pålegge en pensjonskasse i hjemlandet - jfr. artikkel 18 pkt. 7.

Kredittilsynet foreslår å innføre "Forskrift om investeringsvalgporteføljer i pensjonsordninger med investeringsvalg" med hjemmel i lov om foretakspensjon § 1-3, lov om innskuddspensjon § 1-3 og skatteloven § 6-47. Dette er i og for seg logisk, ettersom restriksjonen vil gjelde den enkelte pensjonsordning med investeringsvalg - ikke institusjonens samlede forvaltning. Vi stiller oss imidlertid tvilende til at dette er tilstrekkelig til at regelverket kan forsvares i relasjon til bestemmelsene i og intensjonene bak direktiv 2003/41/EF. Denne framgangsmåten kunne i så fall nyttes til å innføre en hvilken som helst restriksjon på utenlandske pensjonskassers forvaltning av norske pensjonsmidler - stikk i strid med intensjonene i direktivet<sup>3</sup>. Spørsmålet er relativt overflatisk behandlet i Kredittilsynets notat av 5. desember 2003. Problemstillingen bør utredes grundigere før en eventuell forskrift blir vedtatt.

Dersom vår antagelse om at de foreslåtte begrensninger i bruk av derivater ikke kan gjøres gjeldende overfor utenlandske forvaltere av norske pensjonsmidler er riktig, vil det kunne gi

<sup>1</sup> Jfr. artikkel 18, pkt. 5 første avsnitt og pkt. 6

<sup>2</sup> Det land hvor pensjonsordningen som sådan har sitt opphav.

<sup>3</sup> Jfr. direktivets artikkel 18, pkt. 7.

norske pensjonskasser og livsforsikringsselskap en urimelig konkurranseulemppe. Uansett vil begrensningene kunne forhindre norske pensjonsordninger å plassere sine midler i en rekke utenlandske verdipapirfond, som ikke kan forventes å tilpasse sin investeringsstruktur til hva som tillates av et norsk regelverk.

### **Investering i fast eiendom m.v.**

Lov om foretakspensjon § 11-4<sup>4</sup> legger til grunn at en investeringsportefølje til en pensjonsordning med investeringsvalg skal kunne bestå av:

- a) Andeler i verdipapirfond
- b) Andeler i særskilt investeringsportefølje, og
- c) Kontanter og tilsvarende likvider

En særskilt investeringsportefølje sammensettes etter retningslinjer fastsatt av institusjonen. Verdipapirfondloven §§ 4-6 til 4-9 gjelder så langt det passer<sup>5</sup>.

Kredittilsynet har "ut fra en innskrenkende fortolkning" av denne bestemmelsen lagt til grunn at det *ikke* er adgang til å investere i eiendom og utlån<sup>6</sup>. Etter NPF's syn kan det ikke være hensiktsmessig å begrense investeringsporteføljenes sammensetning slik Kredittilsynet her gjør. En delinvestering i for eksempel i fast eiendom vil kunne bidra til høyere avkastning og lavere risiko for pensjonsordningen enn om investeringen begrenses til verdipapirer m.v. Foretaket<sup>7</sup> og ordningens styringsgruppe vil måtte vurdere forventet avkastning og risiko opp mot mellom annet hensyn til likviditet. Forholdene vil imidlertid ikke her være annerledes enn ved en pensjonsordning uten investeringsvalg. Kredittilsynets innskrenkende tolkning synes på denne bakgrunn lite meningsfylt, og vi vil be departementet vurdere nærmere hva en særskilt investeringsportefølje etter § 11-4 bør kunne omfatte.

### **Krav til systemer, rutiner og kompetanse m.m.**

§ 9 stiller krav til at selskapet<sup>8</sup> skal ha tilfredsstillende interne systemer og rutiner. I § 10 pålegges selskapet informasjonsplikt i forbindelse med investeringsporteføljer som benytter derivater. Det synes for det første underlig at det stilles krav til livsforsikringsselskaper, pensjonskasser og forvaltningsselskap for verdipapirfond med hjemmel i lov om foretakspensjon, lov om innskuddspensjon og skatteloven. De øvrige bestemmelser som er foreslått retter seg mot pensjonsordningen som sådan - ikke forvaltningsselskapet for ordningen. Krav til selskapene om rutiner, systemer og kompetanse i bruk av derivater bør dessuten gjelde hele virksomheten, ikke bare virksomhet knyttet til pensjonsordninger med investeringsvalg. Tilsvarende hva gjelder krav til informasjon overfor forsikringstaker.

I en pensjonsordning med investeringsvalg er det enten foretaket (kollektivt investeringsvalg) eller det enkelte medlem (individuellt investeringsvalg) som fatter investeringsbeslutningene. For å kunne foreta betryggende valg, vil beslutningstaker være avhengig av informasjon og faglige analyser mellom annet i risikoen ved bruk av derivater. Det er rimelig at selskapet har ansvar for å gi slik informasjon og stille slike analyser til disposisjon for beslutningstaker. Det kan evt. vurderes om det bør stilles kompetansekrav til beslutningstaker. Et slikt krav må formodentlig hjemles i lov om foretakspensjon og lov om innskuddspensjon. Vi viser i denne forbindelse til Finansdepartementets brev til Kredittilsynet av 25. september 2003, hvor det

<sup>4</sup> Jfr. lov om innskuddspensjon § 3-4.

<sup>5</sup> Lov om foretakspensjon § 11-4 (2).

<sup>6</sup> Jfr Kredittilsynets brev til aktuar Sverre Gulbrandsen av 12. desember 2003.

<sup>7</sup> I pensjonsordning med kollektivt investeringsvalg er det foretaket som fatter investeringsbeslutningen.

<sup>8</sup> Livsforsikringsselskap, pensjonskasse og forvaltningsselskap for verdipapirfond m.v. - jfr. § 1.

bes vurdert om det skal innføres et reguleringsmessig skille mellom profesjonelle og ikke profesjonelle investorer.

### Vedrørende § 7

§ 7 er forutsatt å være identisk med § 3 i derivatforskriften for verdipapirfond med unntak for siste ledd i denne og tilføyelsen om kreditderivater. I denne forbindelse har en enkelte steder i utkastet glemt å bytte ut ordet **fond** med ordene **investeringsportefølje**, **særskilt investeringsportefølje** eller **selskap**, om det måtte være relevant. Dette gjelder også i paragrafene 8 og 9, hvilket vi vil komme tilbake til.

§ 7, 2. ledd forutsettes formodentlig å gjelde den enkelte **særskilte investeringsportefølje** - jfr. lov om foretakspensjon § 11-4.

Poenget med den foreslåtte bestemmelsen er å begrense den risiko den enkelte pensjonsordning tar gjennom investeringer i derivater. Den eneste praktiske måte å gjennomføre dette på er å sette grenser for bruken av derivater i hvert enkelt verdipapirfond og hver enkelt, særskilte investeringsportefølje. Dette er regulert for verdipapirfond gjennom forskrift om verdipapirfonds handel med derivater § 3, slik at bestemmelsen her bare behøver omfatte særskilte investeringsporteføljer.

### Vedrørende § 8

*"I forhold til verdipapirfondloven § 4-8 annet ledd nr. 1-3 skal derivater hensyntas slik at underliggende til derivater medregnes på følgende måter:*

*Rett eller plikt til kjøp skal legges til den særskilte investeringsporteføljens øvrige plasseringer mot samme utsteder.*

*Rett eller plikt til salg kan trekkes fra den særskilte investeringsporteføljens øvrige plasseringer mot samme utsteder.*

Verdipapirfondlovens § 4-8 tar sikte på en rimelig risikospredning for fondet under ett. I den foreslåtte bestemmelse er det den enkelte pensjonsordnings risikospredning som skal ivaretas. Det er da ikke tilstrekkelig at selskapet (fondsforsikringsselskapet) totalt sett har en god risikospredning. Forsikringskunden vil kunne velge å konsentrere sine investeringer om ett verdipapirfond som det kan investeres i, eller i en særskilt investeringsportefølje. Verdipapirfondene er regulert gjennom lov om verdipapirfond § 4-8. Bestemmelsen her må da dekke den enkelte særskilte investeringsportefølje.

Tilsvarende må "fondets" erstattes med "den særskilte investeringsportefølje" i § 8, 5. ledd.

### Vedrørende § 9,

Vi viser til hva som innledningsvis er sagt om hjemmelsgrunnlaget for bestemmelser om selskapenes rutiner, systemer og kompetanse.

#### §9, 3. avsnitt.

Vi formoder at "fondets" må erstattes med "hver enkelt særskilte investeringsportefølje".

### Vedrørende § 10

Vi viser til hva som innledningsvis er sagt om hjemmelsgrunnlaget for bestemmelser om selskapenes informasjon til kunder.

For øvrig formoder vi at en slik bestemmelse bør få formen:

*Et selskap som tilbyr investeringsporteføljer og som benytter derivater i tilknytning til eller som del av særskilte investeringsporteføljer i tilknytning til pensjonsordninger, skal samtidig innta opplysninger i forsikringsbevis og vilkår om:*

1. *At selskapet kan benytte derivater i på vegne av fondet særskilte investeringsporteføljer.*

2. ....

3. ....

*Selskapet plikter å gi informasjon om formålet med og omfanget av fondets bruk av derivater i markedsføringen.*

Med hilsen,

Norske Pensjonskassers Forening

Rei A. Skomsvold