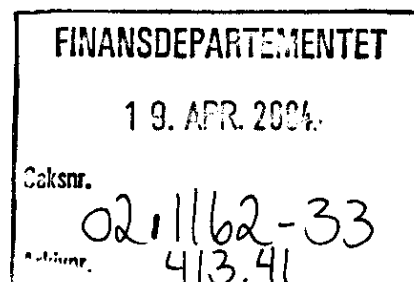


Finansdepartementet  
 Postboks 8008 Dep  
 0030 Oslo



Deres ref.  
 02/1162 FM KyK

Vår ref.  
 FST/VIFI/InA/200400126

Oslo  
 14.04.2004

### Høring – tilpasninger i pensjonslovgivningen som følge av ikrafttredelse av forskrift om verdipapirfonds handel med derivater

Det vises til Finansdepartementets brev av 20. januar 2004, vedlagt høringsnotat og forslag til forskrifter utarbeidet av Kredittilsynet.

Lov 24. mars 2000 nr. 16 om foretakspensjon § 11-4 og lov 24. november 2000 nr. 81 om innskuddspensjon i arbeidsforhold (innskuddspensjonsloven) § 3-4 fastsetter krav til investeringsporteføljer knyttet til foretaks- og innskuddspensjonsordninger med investeringsvalg. Tilsvarende regler for plassering av midler knyttet til livsforsikring med investeringsvalg er fastsatt i forskrift 23. april 1997 nr. 377 om forsikringsselskapers kapitalforvaltning (kapitalforvaltningsforskriften) § 15. Av nevnte bestemmelser fremgår det blant annet at investeringsporteføljen (eller den enkelte kontrakt) kan bestå av andeler i verdipapirfond, andeler i (en særskilt) investeringsportefølje og kontanter og tilsvarende likvider. Det er ikke fastsatt lignende krav til investeringsporteføljer i regelverket for individuelle pensjonsavtaler (IPA), jf. forskrift 19. november 1999 nr. 1158 til utfylling og gjennomføring av skatteloven § 6-47.

Finansdepartementet viser til at ikrafttredelse av forskrift 8. juli 2002 nr. 800 om verdipapirfonds handel med derivater innebærer en økt adgang for verdipapirfond til å eksponere fondets forvaltningskapital for risiko. Etter Finansdepartementets syn er det ikke hensiktsmessig at midler tilknyttet skattebegunstigede pensjonsordninger skal kunne investeres i andeler i verdipapirfond hvor det benyttes derivatstrategier som innebærer at risikoen i fondet kan økes vesentlig. På denne bakgrunn foreslår departementet å fastsette en forskrift som begrenser adgangen til å plassere midler knyttet til foretaks- og innskuddspensjonsordninger, i verdipapirfond og særskilte investeringsporteføljer som inkluderer derivater, når pensjonsordningen er opprettet med investeringsvalg. Forskriften foreslås gjort gjeldende også for individuelle pensjonsavtaler i henhold til IPA-regelverket. Departementet foreslår videre en forskrift om endring av kapitalforvaltningsforskriften som fastsetter regler om anvendelse av derivater i livsforsikring med investeringsvalg.

Norges Bank vil innledningsvis påpeke at regelverket på dette området synes å være bygget opp på en svært komplisert måte. Særlig bidrar en utstrakt bruk av krysshenvisninger til at regelverket er vanskelig tilgjengelig. Regelverket synes dessuten å være unødig detaljert. Disse forholdene bidrar til at det er vanskelig å få oversikt over effekten av det samlede regelverket på dette området. Norges Bank mener at et klart og oversiktlig regelverk er en viktig premis for en effektiv kapitalforvaltning.

Norges Bank ser at det kan være hensyn som taler for å begrense skattebegunstigede pensjonsordningers adgang til å investere i verdipapirfond hvor det benyttes derivatstrategier som innebærer at risikoen i fondet kan økes vesentlig. Etter Norges Banks oppfatning utgjør imidlertid bruk av derivater en naturlig del av kapitalforvaltningen. Derivater er finansielle instrumenter som kan forbedre og forenkle risikostyringen. Dersom en bestemt eksponering kan oppnås enklere ved bruk av derivater enn ved kjøp av det underliggende instrumentet, bør dette etter Norges Banks syn tillates. Mer velutviklede derivatmarkeder i Norge, herunder for kredittrisiko, kan bidra til et mer robust finansielt system. Dette forutsetter at instrumenter og markeder oppfyller nødvendige krav til informasjon og åpenhet.

Norges Bank vil understreke at vurderingen av hva som er en forsvarlig kapitalforvaltning bør gjøres ut fra en vurdering av aktørenes helhetlige forvaltningsstrategi og styring av risiko. Reguleringen bør derfor utformes med sikte på kontroll med total risiko i forvaltningen slik at begrensninger på instrumentnivå kan unngås.

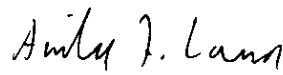
Når det gjelder utkastet til forskrift om investeringsporteføljer i pensjonsordninger med investeringsvalg, foreslås det i § 7 annet ledd at valutaderivater bare skal kunne benyttes til sikring av valutaeksponering i fondets øvrige plasseringer. I lys av ovenstående kan Norges Bank ikke se at bruken av valutaderivater bør begrenses til sikringsformål. Valutaderivater kan også brukes til å effektivisere kapitalforvaltningen og eksponeringer i valutaderivater bør derfor tillates for dette formål.

I forskriftsutkastet § 7 tredje ledd foreslås det at kredittderivater som innebærer salg av beskyttelse fra selskapets side ikke skal kunne inngå i et verdipapirfond eller i en særskilt investeringsportefølje. Som begrunnelse for dette vises det i Kredittilsynets høringsnotat til at visse typer kredittderivater ikke er i overensstemmelse med virksomhetsbegrensingsreglene i forsikringsvirksomhet og heller ikke i samsvar med separasjonsprinsippet, for så vidt gjelder skillet mellom kredittforsikring og annen type skadeforsikring. Etter Norges Banks oppfatning er separasjonsprinsippet i hovedsak begrunnet med at det er ulik risiko forbundet med de forsikringene som overtas innenfor de ulike virksomhetene det skilles mellom. Separasjonsprinsippet er således relatert til selskapenes passivaside, mens bruk av kredittderivater er en del av selskapenes aktivaforvaltning. Norges Bank antar likevel at bruk av kredittderivater kan bidra til at skillene mellom forsikringsvirksomhetsområdene utviskes. I den grad forsikringsselskaper har adgang til å påta seg den samme kredittrisikoen på annen måte, for eksempel ved å kjøpe foretaksobligasjoner, vil imidlertid et generelt forbud mot kredittderivater som innebærer salg av beskyttelse fra selskapets side virke urimelig.

I utkastet til forskrift om endringer i kapitalforvaltningsforskriften, ny § 16A femte ledd, foreslås det at forskriften om bruk av derivater i forsikring § 4 skal gjelde også for livsforsikring med investeringsvalg dersom det er knyttet avkastningsgaranti til forsikringskontrakten. Etter Norges Banks oppfatning er det uklart om det med dette menes at forskriften skal gjelde for forvaltning av alle midlene tilknyttet en slik kontrakt, eller bare for de eiendelene som er tilordnet avkastningsgarantien. Dersom det sistnevnte er tilfellet vil denne typen kontrakter etter det Norges Bank kan se allerede være omfattet av forskriften om derivater i forsikring, jf. forskriftens § 1 tredje ledd annet punktum.

Med hilsen

  
Birger Vikøren

  
Arild J. Lund