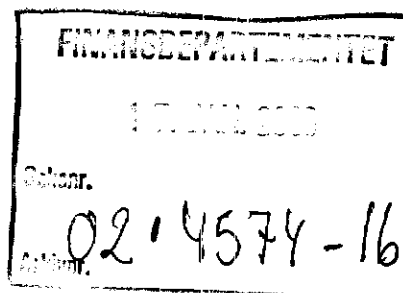


Finansdepartementet  
Finansmarkedsavdelingen  
Postboks 8008 Dep  
0030 OSLO



Att: Nikola Heitmann

16.01.2006

Vår ref: 2005/00718 - FJA/TH

Deres ref: 02/4574 FM KNH

## Høringsuttalelse til forslag om behandling av garantier og kredittderivater ved beregning av kapitaldekning og store engasjementer

Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH) viser til Finansdepartementets brev av 24.11.05 med vedlagt høringsnotat fra Kredittilsynet med utkast til forskrift om behandling av garantier og kredittderivater ved beregning av kapitaldekning og store engasjementer.

I tillegg til konkrete regler for behandling av garantier og kredittderivater ved beregning av kapitaldekning og store engasjementer omhandler høringsnotatet:

- Spørsmål om kredittderivater skal regnes som et finansielt instrument etter verdipapirhandelloven § 1-2 (2)
- Spørsmål om forsikringsselskaper kan benytte kredittderivater som ledd i sin kapitalforvaltning.

Under punkt 1 nedenfor følger FNHs merknader til det konkrete forskriftsforslaget. Våre merknader til spørsmålet om kredittderivater skal regnes som et finansielt instrument etter verdipapirhandelloven, følger i punkt 2. Merknadene til regelverket for forsikringsselskapenes bruk av kredittderivater er inntatt i punkt 3 nedenfor.

### 1. Merknader til (garanti-) og kredittderivatforskriften

#### 1.1 Næringens behov, herunder spørsmål om iverksettelse

Etter FNHs syn er det sterkt ønskelig at det, så raskt som mulig, fastsettes et regelverk for behandling av kredittderivater ved beregning av kapitaldekning og store engasjementer. For norske kredittinstitusjoner utgjør fraværet av et slikt regelverk en konkurransemessig ulempe i kredittmarkedet. Kredittderivater er viktige instrumenter for styring av risiko i kredittinstitusjoner. Sentralbanksjef Svein Gjedrem har også lagt dette til grunn i en tale han holdt 27.10.05 på Sparebankforeningens årsmøte, hvor han bl.a. sa:

"Strukturendringene og den sterke veksten dei siste tiåra har gjort finansmarknadane meir komplette. Det har gjort marknadane meir effektive og betre til å fordele ressursar og risiko mellom aktørar, sektorar, regionar og over tid. Det går føre seg ei rivande produktutvikling i finansmarknadane, og omsetjinga av instrument for overføring av kredittisiko veks. Auka merksemd kring risikostyring frå

bankar og andre aktører skapar etterspurnad etter slike produkt. Framveksten av nye instrument vert påskunda av auka konkurranse, teknologisk utvikling og nye, meir risikobaserte krav til kapitaldekking.

...

Dei siste åra har det kome nye instrument som gjer det mogeleg å selje ut kreditttrisikoen til eit lån, men halde sjølve lånet på balansen. Det gjer det lettare å spreie og styre risiko. ...

...

I hovudsak har dei nye instrumenta for risikostyring og -spreiing truleg ført til sterkare og meir stabil økonomisk vekst. Det har gjort økonomiane meir effektive. Så langt ser det òg ut til at betre høve for risikostyring har ført til ei meir stabil utvikling: Konsekvensane av større finansiell uro, som til dømes då IT-bobla sprakk i 2000, har blitt mindre enn tidlegare. Noreg ligg klårt etter den internasjonale utviklinga på dette feltet, saman med fleire andre europeiske land. "

For at institusjonene skal ta i bruk kredittderivater i noe omfang, må det være et rimelig samsvar mellom regelverket for kapitaldekning og store engasjementer og de underliggende økonomiske realiteter. Dette forholdet vil i stor grad komme på plass ved innføring av den foreslåtte forskriften.

FNH er kjent med at det nye kapitaldekningsdirektivet fra EU – Capital Requirements Directive – som skal gjennomføres i norsk rett innen 01.01.07 inneholder regler for behandling av garantier og kredittderivater. Vi ser det som positivt at det foreliggende forslaget til forskrift i stor grad bygger på kravene i kapitaldekningsdirektivet. Det er av spesielt stor betydning at det, slik departementet foreslår, blir sammenfall mellom de garantier og de kredittderivater som anses som risiko-reducerende under garanti og kredittderivatforskriften og under det fremtidige regelverket basert på det nye kapitaldekningsdirektivet (sikkerhetsforskriften). Etter FNHs syn vil gjennomføring av Kredittilsynets forslag bidra til å lette overgangen til nytt kapitaldekningsregelverk på dette området for norske kredittinstitusjoner, fordi vesentlige deler av det nå foreslåtte regelverket vil kunne bli videreført under regelverket for kredittinstitusjoner basert på det nye kapitaldekningsdirektivet.

Hensynet til institusjonenes forretningsmessige drift og hensynet til finansiell stabilitet, tilsier at regelverket bør innføres så raskt som mulig, uten at man venter på den pågående prosessen med å fastsette nye kapitaldekningsregler basert på det nye kapitaldekningsdirektivet. Selv om sistnevnte regler skal være på plass til 01.01.07, vil gjeldende kapitaldekningsregelverk etter kapitaldekningsdirektivet kunne komme til anvendelse for visse kredittinstitusjoner helt frem til 01.01.08. I tillegg kommer det faktum at garanti- og kredittderivatforskriften får anvendelse for forsikringsselskaper, mens de nye reglene fra 2007, basert på kapitaldekningsdirektivet, kun vil få anvendelse på kredittinstitusjoner og verdipapirforetak.

## **1.2 Merknader til kapitaldekningsreglene for kredittderivater**

FNH støtter at det i forskrift om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner og verdipapirforetak (kapitaldekningsforskriften) § 5 tas inn et nytt annet ledd, som henviser til forskrift om behandling av garantier og kredittderivater ved beregning av kapitaldekning og store engasjementer.

FNH finner det positivt at det materielle innholdet i forskriftsbestemmelsene om kredittderivater i hovedsak bygger på det nye kapitaldekningsdirektivet fra EU (Capital Requirements Directive –

CRD), som igjen bygger på Baselkomiteens nye anbefaling til regler for kapitaldekning i internasjonalt aktive banker (Basel II). Dette er viktig, fordi de fleste motparter i markedet for kredittderivater er utenlandske finansinstitusjoner. Vesentlige avvik fra de standarder som er nedfelt i det internasjonale markedet vil virke negativt i forhold til slike motparter. Det vil i tillegg være viktig av hensyn til norske institusjoners konkurransedyktighet i dette markedet.

En nærmere gjennomgang av forslaget har avdekket enkelte forhold i forslaget til forskrift, som etter vårt syn bør endres. Disse forhold er kommentert nærmere nedenfor. Forøvrig støtter FNH Kredittilsynets forslag til forskriftsbestemmelser, med det forbehold om at det må foretas en ny vurdering av regelverket når det nye kapitaldekningsdirektivet (CRD) skal gjennomføres i norsk rett. Jmfør at dette direktivet vil åpne for en utvidet bruk av kredittderivater i forhold til det som Kredittilsynet har foreslått. Dette gjelder bl.a. bruk i forbindelse med verdipapirisering.

#### Merknader:

##### *a) Til § 2-4 (2) pkt. e om overdragelse av underliggende kreditt til selger av beskyttelse*

Vi antar at bestemmelsen er ment å reflektere kravet i CRD annek VIII, del 2, avsnitt 19 pkt. (d). Kravet er formulert på en slik måte at det skaper usikkerhet om kravet er identisk med direktivkravet. For tydeligere å få frem at det dreier seg om at en referansekreditt ikke skal kunne holdes tilbake ubetimelig dersom den skal kunne brukes for formålet fysisk oppgjør, bør bestemmelsen omformuleres. Dette kan gjøres slik:

”e. avtalen skal ikke inneholde klausuler som innebærer at institusjonen er forpliktet til å overdra den beskyttede kreditten til selgeren av kredittbeskyttelse (fysisk oppgjør), dersom vilkårene for den beskyttede kreditten innebærer effektive hindringer for institusjonens rett og evne til å gjennomføre slik overdragelse.”

##### *b) Til § 4-1 om kredittderivater i handelsporteføljen*

Bestemmelsen omhandler hva som skal ansees for kredittderivater i handelsporteføljen. Forslaget synes å fastsette strengere begrensninger på formålet med kredittderivater i handelsporteføljen enn for finansielle instrumenter, jf. at § 4-1 (1) begrenser formålet til ”kredittderivater som institusjonen har for egen regning med henblikk på videresalg eller for på kort sikt å dra fordel av pris eller rentevariasjoner”. § 2-1 i CAD-forskriften inkluderer også formålet ”samt sikring av slike posisjoner”, dvs. i handelsporteføljen. FNH kan ikke se noen grunn til en slik innsnevring. I og med at Kredittilsynet ikke har kommentert dette forholdet nærmere, antar vi at tilsynet heller ikke har ment å foreta en slik innsnevring.

Etter vårt syn kan § 4-1 (1) med fordel henvise til den generelle definisjonen i § 2-1 i CAD-forskriften fremfor å inneholde en egen definisjon for kredittderivater. Dersom kredittderivater skal anses å være et finansielt instrument iht. verdipapirhandelloven, må imidlertid § 2-1 i CAD-forskriften endres slik at det fremgår at kredittderivater kan inngå i handelsporteføljen. En slik utforming av regelverket vil videre sikre konsistens når man skal foreta en oppdatering av definisjonen av handelsporteføljen i forbindelse med gjennomføring av det nye kapitaldekningsdirektivet (CRD), jf. at sistnevnte direktiv endrer definisjonen av

handelsporteføljen i CAD-direktivet. Nedenfor følger et forslag til hvordan dette kan hensyntas i § 4-1 (1):

”(1) Posisjoner i kredittderivater skal inngå i handelsporteføljen etter reglene i § 2-1 i forskrift 22.06.2000 nr. 632 om minstekrav til kapitaldekning for markedsrisiko mv. for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak. Øvrige posisjoner i kredittderivater skal inngå i porteføljen for øvrig virksomhet ved beregning av kapitaldekning.”

Dersom departementet likevel velger å fastsette § 4-1 etter Kredittilsynets mønster, er det viktig det blir fullt samsvar mellom § 4-1 og § 2-1 i CAD-forskriften.

*c) Til § 4-4 og 4-5 om beregning av nettoposisjoner for spesifikk risiko*

FNH antar at disse to bestemmelsene er ment å reflektere kravene til beregning av spesifikk posisjonsrisiko i det nye kapitaldekningsdirektivet (CRD), som fremkommer i den foreløpige versjonen av CRD fra Rådet, dokument nr. 12890/05, add 7, annek 1, pkt. 42-46 under overskriften ”Specific risk capital charges for trading book positions hedged by credit derivatives”. Add 7 inneholder, som kjent, endrede vedlegg til CAD-direktivet (direktiv 93/6/EEC). Etter en gjennomgang av det bakenforliggende EU-regelverket har FNH kommet til at beregning av nettoposisjoner i denne sammenheng bør utformes mer likt med ordlyden i EUs regelverk, for å unngå usikkerhet om innholdet i regelverket. Nedenfor kommenteres dette nærmere.

*(i) Unntak fra kravet til beregning av spesifikk risiko for posisjoner i handelsporteføljen sikret med kredittderivater*

Dette spørsmålet er regulert i forslag til § 4-4 og § 4-5 (1) bokstav a. og i ovennevnte regelverk fra EU pkt. 43. FNH kan ikke se behov for en egen § 4-4 med det innhold som er foreslått. Det aktuelle regelverket fra EU inneholder ikke en parallell bestemmelse. Det gjør heller ikke den bakenforliggende standarden fra Baselkomiteen (Basel 2, side 156 i opprinnelig versjon fra juni 2004). Det materielle innholdet i § 4-4 har kun relevans i forhold til fastsettelse av motgående posisjoner etter forslaget til § 4-5 (1) bokstav a. Forholdet som søkes regulert i § 4-4 bør derfor heller inntas i en bestemmelse sammen med § 4-5 (1) bokstav a, for ikke å skape usikkerhet om sammenhengen mellom § 4-4 og det øvrige regelverket.

Når det gjelder det materielle innholdet i § 4-4, finner vi at bestemmelsen fastsetter strengere begrensninger enn det som følger av EUs minstekrav. Vi kan ikke se noen grunn for dette, og vi kan heller ikke se at dette er nærmere begrunnet fra Kredittilsynets side. I kommentarene til forskriftsbestemmelsen fremkommer det dessuten et vesentlig unntak fra bestemmelsen, som etter vårt syn bør gå frem av selve bestemmelsen. Dette unntaket er i EUs minstekrav likestilt med kravet om at både den korte og lange posisjonen skal bestå av ”identiske instrumenter”.

Vi ønsker i denne sammenheng å påpeke at når man skal tolke begrepet ”identiske instrumenter” i direktivet, er det viktig å huske på at alle de tre typene kredittderivater som nevnes i forskriften er dekket av samme typer avtaleverk og vil derfor i mange tilfeller ha eksakt samme utforming og dermed økonomisk virkning. For eksempel vil det ved utstedelse av et kredittlinket gjeldsinstrument være helt naturlig for kredittinstitusjonen å dekke kredittderivatelementet eksakt ved å kjøpe en kredittbytteavtale. Gitt at kravene nevnt i forslaget til § 4-4 (2) er oppfylt, bør man derfor kunne se nettoposisjon på tvers av type derivat. Dette er kritisk for å kunne forestå en effektiv håndtering av produkter i dette markedet, og nødvendig for å hindre en negativ

konkurransmessig effekt for norske aktører. Kredittilsynets forslag til § 4-4 (1) med utfyllende krav til at kredittderivatene skal være av "samme type" og "samme slag", innebærer at risikoavdekning gjennom en annen type kredittderivat ikke tas hensyn til i kapitaldekningsregelverket. Dette må unngås og vi foreslår derfor at dette kravet i § 4-4 (1) slettes og at man i stedet benytter ordlyden i direktivet.

Når det gjelder det materielle innholdet i forslaget til § 4-5 (1) bokstav a, er ordlyden i forslaget fra Kredittilsynet også her strengere enn det som følger av direktivet. Etter forslaget fra Kredittilsynet er det et vilkår for å kunne regne posisjoner som fullt motgående, at verdien av den korte og den lange posisjonen alltid beveger seg like langt i motsatte retninger. I direktivet lyder kravet: "...when the value of two legs always move in the opposite direction and broadly to the same extent." Det foreslåtte kravet i forskriftsutkastet om at det utvetydig skal være helt lik bevegelse (i motsatt retning), er urealistisk i forhold til den basisrisiko som alltid vil eksistere mellom instrumenter som er like i substans, men som er knyttet til to forskjellige avtaleforhold. En ordrett fortolkning av det aktuelle kravet i det foreliggende forskriftsforlaget, vil i praksis kunne innebære at bestemmelsen ikke får praktisk betydning. Dette vil være uheldig for norske kredittinstitusjoner, samt gjøre at regelverket ikke reflekterer den underliggende risikoen på en hensiktsmessig måte. Vi finner støtte i EUs direktiv for vårt syn om at forslaget til forskriftstekst er for stramt utformet. I pkt. 43 (b) i annekset 1 til CAD-direktivet fremkommer at man kan regne en lang posisjon i et cash instrument og en kort posisjon i en totalavkastningsbytteavtale som motgående posisjoner selv om løpetiden på totalavkastningsavtalen er en annen enn på den underliggende eksponeringen. Dette er også noe som fremgår av Kredittilsynet merknad til § 4-5- Vi finner imidlertid ikke at slik fleksibilitet er forenelig med ordlyden i § 4-5 (1) bokstav a. og ber derfor om at ordlyden endres.

Forslag til endret § 4-4, som tar opp i seg § 4-5 (1) bokstav a:

**§ 4-4 Unntak fra kravet om beregning av spesifikk risiko for posisjoner i handelsporteføljen sikret med kredittderivater**

(1) Posisjoner anses som fullt ut motgående når verdien av den korte og den lange posisjonen alltid går i motsatt retning og i hovedsak med samme omfang. Dette vil være tilfelle når:

- a. Den korte og den lange posisjonen består av helt identiske instrumenter;
- b. En lang posisjon i et cash instrument er sikret med en totalavkastningsbytteavtale eller vice versa, og det er eksakt samsvar mellom referansekreditten og den underliggende eksponering. Løpetiden til totalavkastningsbytteavtalen kan være avvikende fra den underliggende eksponering.

(2) Med identiske instrumenter i første ledd bokstav a. menes kredittderivater som har samme:

- a. valuta
- b. forfall
- c. referansekreditt
- d. oppgjør
- e. kontraktsinnhold

(3) For motgående posisjoner som faller inn under første ledd, skal det ikke beregnes kapitalkrav for spesifikk posisjonsrisiko.

*(ii) Beregning av spesifikk risiko for posisjoner i handelsporteføljen delvis sikret med kredittderivater*

Dette forholdet er foreslått regulert i § 4-5 (1) bokstav b og c. Relevante direktivbestemmelser er inntatt i pkt. 44 og 45 i det reviderte anneks 1 til CAD-direktivet, jf. det nye kapitaldekningsdirektivet (CRD), som bl.a. endrer CAD-direktivet.

Bestemmelsen i § 4-5 (1) bokstav b. regulerer nærmere beregningen av kapitalkravet for spesifikk risiko når posisjoner klassifiseres som "delvis motgående". Kredittilsynets forslag til bestemmelse avviker på ett vesentlig punkt fra det bakenforliggende EU-regelverket, uten at dette er begrunnet nærmere. Dette gjelder den reduksjon som gis i kapitalkravet for posisjonsrisiko, når man har posisjoner som anses som delvis motgående. Etter Kredittilsynets forslag skal kapitalkravet for spesifikk risiko reduseres med 20 % ("settes til 80 %") av det alminnelige kravet for den korte eller lange posisjonen som gir det høyeste kapitalkravet, mens kapitalkravet for den andre posisjonen settes til null. I henhold til EUs regelverk, og i den bakenforliggende standarden fra Baselkomiteen, skal den siden av posisjonen som gir det høyeste kravet reduseres med 80 %, ikke 20 % som i Kredittilsynets forslag. FNH antar at dette avviket kan skyldes en språklig misforståelse, som vi ber Finansdepartementet rette opp.

§ 4-5 (1) bokstav c regulerer beregning av kapitalkravet for spesifikk risiko for posisjoner som i utgangspunktet er helt eller delvis sikret med motgående posisjoner, men hvor sikringen ikke oppfyller enkelte krav til slik klassifisering. FNH kan ikke se at Kredittilsynets forslag til bestemmelse helt fanger opp innholdet i den parallelle bestemmelsen i EUs regelverk, jf. pkt. 45 i det reviderte anneks 1 til CAD-direktivet. Dette skyldes dels at Kredittilsynets forslag til § 4-4, heller ikke er utformet fullstendig, jf. at ett vesentlig forhold er søkt nærmere regulert i merknadene til bestemmelsen i høringsnotatet, fremfor i selve forskriften.

Forslag til endret § 4-5 basert mer direkte på ordlyden i EUs direktivbestemmelser:

**§ 4-5 Beregning av spesifikk risiko for posisjoner i handelsporteføljen delvis sikret med kredittderivater**

(1) Posisjoner anses som delvis motgående når verdien av den korte og den lange posisjonen alltid går i motsatt retning. Beskyttelsen må ha samme forfall og valuta som den underliggende kreditten, og kontraktsutformingen må være slik at derivatets prisutvikling følger den underliggende kredittens prisutvikling tett.

(2) For delvis motgående posisjoner som faller inn under første ledd, settes kapitalkravet for spesifikk risiko lik 20 prosent av kravet for den siden av posisjonen med det høyeste kapitalkravet, mens kapitalkravet for den andre siden settes til null.

(3) Kapitalkravet for posisjonsrisiko kan også reduseres for andre posisjoner sikret med kredittderivater, når verdien av den korte og den lange posisjonen vanligvis går i motsatt retning. Dette gjelder følgende posisjoner:

- a. Posisjoner som oppfyller kravene i § 4-4 (1) bokstav b. med unntak av kravet til sammenfall mellom referansekreditten og den underliggende eksponering. For at slike posisjoner skal kvalifisere for redusert kapitalkrav for posisjonsrisiko må de oppfylle følgende tilleggskrav:

- referansekreditten rangerer pari passu eller lavere enn den underliggende kreditten.
- den underliggende kreditten og referansekreditten har samme motpart og har juridisk bindende avtaler som sikrer lik betjening av kredittene.

- b. Posisjoner som oppfyller kravene i § 4-4 (1) bokstav a. eller posisjoner som oppfyller kravene i § 4-5 (1) bokstav a. med unntak av kravet til samme valuta eller samme forfall.

(4) For andre posisjoner sikret med kredittderivater, som faller inn under tredje ledd, settes kapitalkravet for spesifikk posisjonsrisiko til kravet for den siden av posisjonen med det høyeste kapitalkravet, mens kapitalkravet for den andre siden settes til null.

### 1.3 Merknader til kapitaldekningsreglene for garantier

FNH støtter forslaget til endring i forskrift om minstekrav til kapitaldekning for markedsrisiko mv. for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak (CAD-forskriften), hvorefter det fastsettes at beregningsgrunnlag for kredittderivater i handelsporteføljen skal baseres på reglene i den nye forskriften om behandling av garantier og kredittderivater ved beregning av kapitaldekning og store engasjementer.

Utkastet til (garanti- og) kredittderivatforskrift stiller krav til de garantier som kan regnes som risikoreduserende, jf. § 2-3. I forskriftens § 2-3 (1) pkt. e. er det foreslått tatt inn et vilkår om at garantien må gi institusjonen rett til å kreve garantisten for alle forfalte pengekrav som omfattes av garantien ved mislighold eller manglende betaling fra låntaker. FNH legger til grunn at dette kravet i praksis medfører en videreføring av gjeldende krav om at garantier som kan regnes som risikoreduserende, skal være utformet som en selvskyldnergaranti, jf. de bakenforliggende krav fra EU omtalt i Kredittilsynets rundskriv nr. 45/95. FNH ber i denne forbindelse om at gjeldende forvaltningspraksis bli videreført, dvs. slik at følgende garantier fortsatt kan regnes som risikoreduserende i kapitaldekningssammenheng:

- Garantier utstedt av Garanti-instituttet for eksportkreditt (GIEK)
- Garantier med simpel garanti fra kommuner avgitt før Finansdepartementet innskjerpet kravene til garantier i 1995 (slike garantier eksisterer fortsatt), jf. at det i Kredittilsynets rundskriv nr. 45/95 heter at endringen ikke er gjort gjeldende for (på det tidspunktet) gjeldende garantier, men kun ved eventuelle forlengelser av garantier og ved nye garantier.

Kravet i § 2-3 (1) pkt. e. er hentet fra EUs nye kapitaldekningsdirektiv (CRD) annekks VIII: 2 (17) pkt. (a), som har en tilsvarende hovedregel. Direktivet inneholder imidlertid også en bestemmelse om at dette kravet ikke trenger å være oppfylt for garantier utstedt av offentlig sektor, dersom visse vilkår er oppfylt, jf. annekks VIII:2 (18). FNH ønsker i denne sammenheng å påpeke at det vil være behov for å foreta en ny vurdering av kravet i § 2-3 (1) pkt. e. og forholdet til garantier utstedt av norske kommuner, når CRD skal gjennomføres i norsk rett.

#### **1.4 Merknader til regelverket for store engasjementer**

Kredittilsynet foreslår at det foretas en endring i § 6 tredje ledd i forskrift om tilsyn og kontroll med kredittinstitusjoners og verdipapirforetaks store engasjementer (store-engasjementsforskriften), hvorefter det henvises til nærmere regler i (garanti- og) kredittderivatforskriften om behandling av garantier og kredittderivater ved beregning av kapitaldekning og store engasjementer. FNH har forståelse for at det i forhold til kapitaldekningsforskriften og CAD-forskriften er hensiktsmessig å henvise til en egen forskrift om behandling av garantier og kredittderivater i kapitaldeknings-sammenheng, ettersom kapitaldekningsregelverket på dette området er omfattende. Når det gjelder reglene for store engasjementer er forslaget fra Kredittilsynet begrenset til to bestemmelser hvor den første (§ 5-1) i stor grad er sammenfallende med § 6 (3) i gjeldende store-engasjementsforskrift. Vi ber departementet vurdere nærmere om det ut fra hensynet til et mest mulig oversiktlig regelverk, vil være mer hensiktsmessig å ta de aktuelle bestemmelsene inn i store-engasjementsforskriften direkte, og der vise til (garanti- og) kredittderivatforskriftens definisjoner og krav til garantier og kredittderivater.

Når det gjelder det materielle innholdet i forslaget fra Kredittilsynet inneholder § 5-1 om beskyttende engasjement, krav til beslutning fra Kredittilsynet for enhver garanti eller kredittderivat som skal regnes som risikoreducerende i forhold til reglene for store engasjementer. Det fremgår av høringsnotatet at § 5-1 er lik med siste punktum i store-engasjementsforskriften § 6 (3), for så vidt gjelder fordringer på kunder som er garantert. Det som er nytt er at Kredittilsynet kan bestemme at fordringen sikret med kredittderivater kan regnes som fordring på selger av beskyttelse, fremfor på kunden.

FNH ser at bestemmelsen er parallell til en eksisterende regel. Bestemmelsen vil imidlertid, etter innføring av et regelverk for kredittderivater, få langt mer praktisk anvendelse enn i dag. FNH finner det lite hensiktsmessig at Kredittilsynet skal gå inn å vurdere behandlingen av enkeltfordringer sikret med kredittderivater ift. reglene for store engasjementer, jf. at det forventes et økende antall av slike sikrede fordringer hos de største kredittinstitusjonene. Det synes mer hensiktsmessig ut fra hensynet til ressursbruk, at det lages generelle regler for det aktuelle forholdet, som Kredittilsynet kan føre tilsyn med.

Kredittilsynet synes å signalisere i høringsnotatet at det vil foreta en streng praktiseringen av bestemmelsen. Etter FNHs syn må risikoavdekning gjennom kredittderivater, på fornuftige vilkår, kunne regnes som risikoreducerende også i forhold til regelverket om store engasjementer. Et av formålene med å benytte kredittderivater er å avlaste kreditteksponering på enkeltnavn. Med mindre kredittderivater kan anses å redusere engasjementer på enkeltmotparter i forhold til regelverket for store engasjementer, vil det oppstå uheldige forskjeller mellom de interne risikostyringssystemene og det myndighetsfastsatte regelverket, noe som kan undergrave tilliten til regelverket. Det bør videre ut fra myndighetshensyn være viktig å gi incentiver til reduksjon av store enkeltengasjementer, ut fra at slike engasjementer kan utgjøre en vesentlig konsentrasjonsrisiko. Vi vil også påpeke at dersom norske aktører avskjæres fra å kunne regne sikring gjennom kredittderivater som risikoreducerende i relasjon til store engasjementer, vil det påvirke norske aktørers markedsmuligheter i forhold til det å yte kreditt og å delta i tilrettelegging mv. av syndikerte låneopptak for store bedrifter.

I tilfelle Finansdepartementet i denne omgang skulle legge til grunn Kredittilsynets forslag til § 5-1 i (garanti- og) kredittderivatforskriften, vil det etter vårt syn bli et klart behov for å vurdere



dette spørsmålet på nytt når CRD skal gjennomføres i norsk rett, jf. at CRD medfører vesentlige endringer i EUs bestemmelser om store engasjementer.

FNH antar for øvrig at kravet til beslutning fra Kredittilsynet ikke er ment å omfatte garanterte fordringer som omfattes av § 6 nr. 1-3 i store-engasjementsforskriften, hvor det fremkommer direkte av denne forskriften hvilken risikovekt som skal legges til grunn av selskapene. Det vil kunne være hensiktsmessig at dette klargjøres i § 5-1 i (garanti- og) kredittderivatforskriften, eller på annen måte.

## **2. Kredittderivater og definisjonen av finansielle instrumenter i verdipapirhandelloven**

I høringsnotatets del 2 refererer Kredittilsynet til tidligere korrespondanse med departementet om enkelte prinsipielle vurderinger knyttet til kredittderivater. Ett av disse spørsmålene er hvorvidt kredittderivater skal regnes som et finansielt instrument iht. verdipapirhandelloven § 1-2 (2). Dette spørsmålet vil, slik forslaget fra Kredittilsynet lyder, ikke ha betydning for hvorvidt kredittderivater skal anses risikoredukerende ved beregning av kapitaldekning og store engasjementer, men det har vesentlig betydning for flere andre forhold:

### **(1) Tillit til handelen med kredittderivater**

Det er viktig for tilliten til handelen med kredittderivater at slik handel er underlagt kravene til handel med finansielle instrumenter i lov om verdipapirhandel (vphl). Spesielt relevante bestemmelser, i så måte, er atferdesreglene og ikke minst kravene til tillatelse som verdipapirforetak for utøvelse av investerings tjenester med kredittderivater, jf. bl.a. følgende bestemmelser i vphl:

- § 2-9 om forbud mot urimelige forretningsmetoder ved handel i finansielle instrumenter
- kapittel 2a om ansattes egenhandel
- § 7-1 om krav til tillatelse for å yte investerings tjenester og de tilhørende vilkår og krav i kapittel 7, 8, 9 og 11, herunder bl.a. § 9-2 om krav til god forretningskikk
- kapittel 12 og 13 om tilsyn med handelen i finansielle instrumenter

### **(2) Risikoakkumulering hos aktørene**

Både kapittel 10 i verdipapirhandelloven og loven om finansiell sikkerhetsstillelse inneholder bestemmelser som bidrar til reduksjon av motpartsrisiko mellom markedsaktørene ifm. deres handel i finansielle instrumenter, jf. vphl. kapittel 10 og lov om finansiell sikkerhetsstillelse. Dette regelverket bør også omfatte motpartsrisiko som oppstår ifm. norske verdipapirforetaks handel med kredittderivater.

### **(3) Mulighet for utvidelse av investeringsuniverset til institusjonelle forvaltere**

Forvaltningen av investeringsporteføljer er i mange tilfeller begrenset til bruk av derivater

som faller innenfor definisjonen av finansielle instrumenter. Dette gjelder i utgangspunktet både for forsikringsselskaper og for verdipapirfond.

Som vi vil komme nærmere tilbake til nedenfor, fremgår det av høringsnotatet at Finansdepartementet vil utvide investeringsrommet for forsikringsselskaper til å omfatte kredittderivater gjennom en utvidelse i forskrift om bruk av derivater i forsikring. En endring av denne forskriften vil ikke være nødvendig dersom definisjonen av finansielle instrumenter i vphl. § 1-2 (2) blir utvidet til å omfatte kredittderivater.

Forskrift om verdipapirfonds handel med derivater begrenser på samme måte verdipapirfonds adgang til plassering i derivater som faller innenfor definisjonen av finansielle instrumenter i vphl. § 1-2 (2). Som departementet vil kjenne til pågår det en prosess i EU i regi av Committee of European Securities Supervisors (CESR) med sikte på å klargjøre i hvilken grad verdipapirfond innenfor UCITS-direktivet kan benytte kredittderivater i forvaltningen. I et høringsdokument fra oktober 2005 med referanse CESR/05-490b skriver CESR bl.a. følgende om dette spørsmålet:

*"129. Art. 19(1)(g) does not specify the parameters of the assets which can be used as an underlying of a derivative. In particular, it does not explicitly exclude credit risk as a potential underlying of a derivative. CESR believes that credit derivatives are of a great interest for UCITS. In fact, by synthetically creating or eliminating credit exposures, they can allow institutions to more effectively manage credit risks. On the one hand, institutions can buy protection and hedge the credit risk of an asset they hold in their portfolio. On the other hand, they can sell protection and take exposure on a specified credit risk, while receiving compensation, without having to invest in the corresponding assets, thus having a more cost effective access to financial instruments with low liquidity."*

FNH ser at spørsmålet om norske verdipapirfond skal ha mulighet til å benytte kredittderivater faller utenfor den aktuelle sak. Vårt poeng her er kun å påpeke at en tilpasning av den norske reguleringen av verdipapirfond til den ventede klargjøring av UCITS-direktivet på dette feltet, vil bli gjort lettere dersom kredittderivater defineres som et finansielt instrument i verdipapirhandelloven. Samtidig vil vi nevne at det i forhold til spesialfond, som departementet forbereder lovgivning på, vil det være ønskelig med en utvidet definisjon av finansielle instrumenter som omfatter kredittderivater.

Kredittilsynet foretok i brev av 12.12.2002 til Finansdepartementet en vurdering av spørsmålet om kredittderivater bør inngå i definisjonen av finansielle instrumenter. Kredittilsynet anså at kredittderivater ikke er omfattet av gjeldende definisjon av finansielle instrumenter i verdipapirhandelloven § 1-2 (2). Tilsynet viste til at bruk av kredittderivater ikke var særlig utbredt da EUs investeringstjenestedirektiv (ISD) fra 1993, som definisjonen i verdipapirhandelloven bygger på, ble fastsatt. Tilsynet viste imidlertid til at det i EUs arbeid med et nytt investeringstjenestedirektiv var lagt opp til å innta kredittderivater i definisjonen av finansielle instrumenter. Kredittilsynet skrev videre:

*"Kredittilsynet finner det hensiktsmessig å avvente eventuelle lovendringer til nytt ISD-direktiv er vedtatt. Det er grunn til å tro at det vil foretas endringer i verdipapirhandelloven som følge av nytt ISD-direktiv medio 2004"*

I Finansdepartementets svar 17.09.2004 på Kredittilsynets brev 12.12.02 skriver departementet følgende om det ovennevnte spørsmålet:

*"Finansdepartementet er enig med Kredittilsynet i at kredittderivater faller utenfor definisjonen av finansielle instrumenter i lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 1-2 annet ledd. Finansdepartementet er også enig i at det er hensiktsmessig å avvente implementeringen av direktiv 2004/39/EF (ISD2-verdipapirmarkedsdirektivet) før man eventuelt foreslår en lovendring. ..."*

FNH viser til at det nye ISD-direktivet, nå benevnt verdipapirmarkedsdirektivet eller MiFID, ble vedtatt av EU sist vår, jf. direktiv 2004/12/EC av 21.04.2005. Direktivet slår uttrykkelig fast at kredittderivater skal inngå i definisjonen av finansielle instrumenter. Fastsettelsen av dette direktivet tok vesentlig lenger tid enn det Kredittilsynet la til grunn i desember 2002. Gjennomføringen av det samlede MiFID-direktivet i Norsk rett vil dessuten ta lenger tid enn tidligere forutsatt. Jmfør at det ligger an til at fristen for gjennomføring fra EUs side vil bli utsatt til utgangen av januar 2007, mens ikrafttreden kan utsettes helt til november 2007. Således, dersom man fra norsk side kun legger opp til å følge de generelle frister som gis fra EUs side i forhold til gjennomføring og iverksettelse, vil det drøye helt til 4. kvartal 2007 før kredittderivater blir definert som finansielle instrumenter i Norge. Dette er mer enn 3 år senere enn det Kredittilsynet la til grunn i sin vurdering i desember 2002. De tidsmessige forutsetningene som tidligere har blitt lagt til grunn av Kredittilsynet og Finansdepartementet i denne saken, har således ikke slått til.

Etter FNHs syn er grunn til å vurdere på nytt om fordeler for myndighetene av en videre utsettelse til arbeidet med gjennomføring av MiFID er gjennomført, overstiger de ulemper en slik utsettelse medfører for finansmarkedene. FNHs vurdering av dette spørsmålet er at ulempene knyttet til en videre utsettelse er vesentlige, spesielt i forhold til spørsmålet om tillit til handelen med kredittderivater og i forhold til spørsmålet risikoakkumulering ved slik handel, jf. det som fremkommer ovenfor. Vi kan på den andre side ikke se noen klare ulemper med den aktuelle utvidelsen av definisjonen av finansielle instrumenter i vphl., dvs. ut over at det må benyttes noen ressurser i departementet og i Stortinget for å gjennomføre den nødvendige lovendring. På den annen side vil det bli besparelser av slike ressurser når MiFID senere skal gjennomføres i norsk rett, ved at de nødvendige vurderinger allerede er foretatt. Det ovennevnte tilsier, etter FNHs syn, at det bør gjennomføres en utvidelse av definisjonen av finansielle instrumenter til å omfatte kredittderivater så raskt som mulig.

Vi vil vise til at dette vil bringe norsk regelverk på linje med det som er vanlig internasjonalt, jf. bl.a. at danske myndigheter har tatt kredittderivater inn i definisjonen av finansielle instrumenter som et nasjonalt tillegg til listen fra ISD-direktivet. Andre myndigheter har gjort det samme eller tolket instrumentet inn under listen i direktivet. Den danske teknikken er for øvrig den samme som ble benyttet da den norske definisjonen ble utvidet til å omfatte varederivater i 2001.

### 3. Forsikringsselskapenes bruk av kredittderivater

Under de prinsipielle vurderingene i kapittel 2 i høringsnotatet henviser Kredittilsynet også til følgende uttalelse fra Finansdepartementet vedrørende spørsmålet om forsikringsselskaper skal kunne påta seg eksponering gjennom kredittderivater:

*"Finansdepartementet mener at det går et klart skille – både prinsipielt og praktisk – mellom det ansvar et forsikringsselskap tar på seg gjennom sin forsikringsvirksomhet og den eksponering selskapet har gjennom sin kapitalforvaltning. Etter departementets vurdering vil det derfor ikke være i strid med virksomhetsbegrensningsregelen om forsikringsselskaper, som ikke er kredittforsikringsselskaper eller pensjonskasser, anvender kredittderivater som innebærer salg av beskyttelse fra selskapets [note 1] side som en del av sin kapitalforvaltning, når slikt salg av beskyttelse er i samsvar med § 4 i forskrift av 3. juni 2002 nr. 515 om bruk av derivater i forsikring [note 2]."*

*Finansdepartementet mener forsikringsselskapenes investering i kredittderivater er tilstrekkelig regulert gjennom forskrift om bruk av derivater i forsikring. Dersom forsikringsselskapene overholder de kvalitative begrensningene for eksponering fastsatt i forskriften § 4 [note 2], vil ikke en adgang til å ta på seg kreditt risiko gjennom salg av beskyttelse føre til noen vesentlig økning av selskapets samlede risiko. Finansdepartementet ser det derfor ikke som hensiktsmessig å sette et generelt forbud mot at andre forsikringsselskaper enn kredittforsikringsselskaper kan anvende kredittderivater som innebærer salg av beskyttelse fra forsikringsselskapenes side."*

*"Note 1: Jf. begrepsbruken i Kredittilsynets brev av 12. desember 2002*

*Note 2: § 4. Anvendelse av derivater*

*Derivater kan bare anvendes som angitt i denne paragraf.*

*Derivater kan anvendes i den utstrekning de bidrar til å redusere selskapets risiko. Verdien av derivatene og verdien av de deler av selskapets eiendeler eller forpliktelser som derivatene skal redusere risikoen på, skal ha vesentlig negativ samvariasjon. Derivater kan anvendes i den utstrekning de gjør det mulig å forvalte selskapets eiendeler og forpliktelser mer effektivt uten at selskapets risiko økes merkbart"*

Kredittilsynet skriver videre i kapittel 3 høringsnotatet av 13.10.05 at:

*"Finansdepartementet vil i forbindelse med fastsettelsen av kredittderivatforskriften endre definisjonen av derivat i forskrift 3. juni 2002 nr. 515 om bruk av derivater i forsikring til også å omfatte kredittderivater, jf. brev av 17. september 2004. Kredittilsynet gjør imidlertid oppmerksom på at § 6 i nevnte forskrift vil begrense forsikringsselskapenes adgang til bruk av kredittderivater fordi en liten andel av underliggende (utlån) i Norge vil tilfredsstille kravene."*

FNH er enig i de ovennevnte prinsipielle vurderingene fra departementet. Det er viktig å skille mellom forpliktelser selskapene påtar seg som ledd i selve forsikringsvirksomheten og forpliktelser

som oppstår gjennom den avlede kapitalforvaltningsvirksomheten. Kredittderivater er hensiktsmessige instrumenter for bruk i forsikringsselskapenes kapitalforvaltning. Ved å kjøpe beskyttelse kan de avlaste kredittrisiko i sine investeringer. Ved å selge beskyttelse får de tilgang til alternative instrumenter til kredittobligasjoner for kreditteksponering, som vil kunne benyttes for å effektivisere kredittforvaltningen uten at selskapets samlede investeringsrisiko øker vesentlig.

Hensynet til klarhet i regelverket for forsikringsselskapenes kapitalforvaltning tilsier videre at det gjøres en endring av definisjonen av derivat i § 2 i forskrift om bruk av derivater i forsikring (derivatforskriften), slik at kredittderivater eksplisitt omfattes av forskriftens virkeområde. I tilfelle definisjonen av finansielle instrumenter i vphl. § 1-2 annet ledd blir utvidet til å omfatte kredittderivater, kan dette gjøres ved å innta henvisning i derivatforskriften til det nummer i § 1-2 annet ledd hvor kredittderivater er nevnt. Ellers vil kredittderivater måtte nevnes eksplisitt i definisjonen av derivater i derivatforskriften § 2.

**Med vennlig hilsen**  
Finansnæringens Hovedorganisasjon



Arne Skauge  
Adm.direktør



Tor Hvidsten  
Underdirektør