

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

Saksbehandler: Kristin Lund
Dir. tlf.: 22 93 98 36
Vår referanse: 05/12534
Deres referanse:
Arkivkode: 540.11
Dato: 22.06.2006

UTKAST TIL NYE REGLER FOR FORSIKRINGSSKAPS OG PENSJONSFORETAKS KAPITALFROVALTNING

1. Innledning

Kredittilsynet fremmer med dette forslag til ny forskrift for forsikringsselskaps og pensjonsforetaks kapitalforvaltning. Forskriften erstatter dagens kapitalforvaltningsforskrift. Det foreslås i tillegg endringer i kapitalforvaltningsreglene i innskuddspensjonsloven og foretakspensjonsloven.

2. Bakgrunnen for saken – behovet for endringer

Sentrale deler av dagens kapitalforvaltningsforskrift ble fastsatt for over 10 år siden. Samtidig har det skjedd betydelige endringer både innen kapitalforvaltningsfaget, i finansmarkedene og på tilsynssiden. Utviklingen av nye finansielle instrumenter, tilsynsenhetenes økte risikostyringskompetanse, mer effektive tilsynsmetoder og større fokus på solvens er forhold som må tas i betraktning når regelverket skal vurderes på nytt. Fra bransjehold er det anført at regelverket oppleves som lite tidsmessig. Både FNH og NPF fremholder at regelverket for kapitalforvaltning bør endres slik at de kvantitative rammer blir betydelig romsligere og at tilsynsmyndighetene i større grad må fokusere på forsvarligheten i forvaltningen. Den nye forsikringslovgivningen, samt vedtagelse av pensjonskassedirektivet endrer i tillegg rammebetingelsene for pensjonsinnretningene på sentrale områder. Pensjonskassedirektivets hovedprinsipp er at kapitalforvaltningen i pensjonskasser skal være basert på et alminnelig forsvarlighets- eller aktsomhetsprinsipp. Vedlagte utkast til forskrift inneholder forslag til gjennomføring av direktivets kapitalforvaltningsregler. Lovgiver har ved flere korsveier påpekt viktigheten av like rammebetingelser for alle aktører i pensjonsmarkedet. Likevel er det slik at det finnes faktiske forskjeller mellom pensjonskasser og forsikringsselskap, blant annet størrelsen, som kan tilsi ulikheter i kapitalforvaltningen. Idet forslaget til nye regler gir større fleksibilitet, samtidig som de overordnede kravene til styring og kontroll ytterligere presiserer at kapitalforvaltningen skal tilpasses det enkelte selskaps kompetanse og risikobærende evne, er behovet for ulike regler vesentlig redusert.

Flere aktører har påpekt at regelverket på kapitalforvaltningsområdet oppleves som vanskelig tilgjengelig. Ved gjennomgangen er blant annet derivatforskriften og lokaliseringsforskriften tatt

inn i forslaget til ny kapitalforvaltningsforskrift, slik at selskapene får færre regelsett å forholde seg til.

Da regelverket ble utformet var det lite innslag av grensekryssende virksomhet i det norske markedet. Det er et faktum at norske aktører opplever en helt annen konkurranse fra utenlandske aktører i dag. De kvantitative rammene i det norske regelverket bygger dels på investeringsrammene som er gitt i livdirektivet, men gir på flere områder strengere regler enn det EU-regelverket åpner for. Samtidig tenderer den internasjonale utviklingen i retning av økt vektlegging av forsvarlighet i kapitalforvaltningen, fremfor detaljregler. En opprettholdelse av særnorske plasseringsregler kan i lys av en slik utvikling gi utenlandske aktører konkurransefordeler i det norske markedet. Det er ved gjennomgangen av regelverket lagt stor vekt på at de norske aktørene skal gis samme konkurransemessige betingelser som sine utenlandske konkurrenter.

3. Nærmere om forslaget

Den nye forsikringsloven krever at et livsforsikringsselskaps forvaltningskapital skal deles i kollektivporteføljen, investeringsporteføljen og selskapsporteføljen.

- Kollektivporteføljen skal bestå av eiendeler som motsvarer de forsikringsmessige avsetninger til dekning av kontraktsfastsatte forpliktelser.
- Investeringsporteføljen skal bestå av eiendeler som motsvarer de forsikringsmessige forpliktelser knyttet til verdien av særskilt investeringsportefølje.
- Selskapsporteføljen skal bestå av eiendeler som motsvarer selskapets ansvarlige kapital og eventuell annen gjeld enn forsikringsforpliktelsene.

Den reviderte kapitalforvaltningsforskriften skal primært dekke forvaltning av eiendeler i kollektivporteføljen og eiendeler i investeringsporteføljen. Imidlertid gjelder forsikringslovens § 6-6 forvaltning av hele selskapskapitalen. Som en forlengelse av dette, gjøres de generelle reglene om styring og kontroll av kapitalforvaltningen samt reglene om måling og overvåking av risiko gjeldende for hele selskapskapitalen. Det samme gjelder reglene for bruk av derivater.

Forskriftens kapittel 2 inneholder generelle regler om kapitalforvaltningen, mens kapittel 3 inneholder spesielle regler for kollektivporteføljen. (For skadeforsikringsselskaper og reassuranseselskapers vedkommende vil kollektivporteføljen svare til porteføljen av de eiendeler som dekker de forsikringsmessige avsetninger i selskapet.) Kapittel 4 inneholder særregler for pensjonskasser og kapittel 5 inneholder regler for investeringsvalgporteføljen. Forskriften gjelder også for skadeforsikringsselskaper.

3.1 Alminnelige krav til selskapets kapitalforvaltning

Generelle krav til styring og kontroll av kapitalforvaltningen

Kredittilsynet foreslår gjennom dette forskriftutkastet å fjerne enkelte kvantitative plasseringsbegrensninger og i større grad vektlegge selskapenes ansvar for gjennomføring av en forsvarlig kapitalforvaltning. I et slikt reguleringsregime vil kravene til selskapenes systemer for styring og kontroll av kapitalforvaltningen måtte vektlegges ytterligere. Etter Kredittilsynets oppfatning bør de formelle kravene til styring og kontroll av kapitalforvaltningen være på et overordnet nivå og være så generelle at de får anvendelse for alle selskaper. Kredittilsynet vil gjennom utvikling av sin tilsynsmetodikk tydeliggjøre overfor selskapene hva som vektlegges i vurderingen av institusjonenes systemer for styring og kontroll. Det vises i denne sammenheng til de risikomoduler som er utarbeidet på bakgrunn av kravene som følger av Basel II (pilar 2). Risikomoduler tilpasset forsikringsselskapenes virksomhet er under utvikling.

Krav til måling og overvåking av risiko

Bestemmelsen nedfeller krav til selskapenes systemer for risikomåling og prosedyrer for oppfølging av porteføljens risikonivå relativt til porteføljens bufferkapital, dvs. krav til at selskapene etablerer et forsvarlig risikonivå i totalporteføljen og i relevante underporteføljer. Dagens § 5a ("oppfølging av markedsrisiko") foreslås endret. Endringen medfører imidlertid ingen endring av realitetene i forhold til dagens bestemmelse. Hensikten er å gjøre bestemmelsen mer generell slik at den vil være tilpasset de endringer som vil komme knyttet til blant annet nye vurderingsprinsipper for forpliktelsene gjennom Solvency II mv. Kredittilsynet foreslår ikke at renterisikoen knyttet til forsikringsforpliktelsene eksplisitt inkluderes i denne bestemmelsen så lenge det på kort sikt synes uaktuelt å endre verdivurderingsprinsippene for forpliktelsene. Kredittilsynet understreker imidlertid i bakgrunnsnotatet at en selv med dagens regelverk hvor det er en statisk verdsettelse av forpliktelsene vil forvente at den reelle risikoen knyttet til forpliktelsene blir målt og synliggjort gjennom rapporteringen til selskapenes styrer.

Bruk av derivater

Selskapene kan anvende derivater til sikring og til effektivisering av kapitalforvaltningen. Muligheten til å benytte derivater til effektivisering vil begrenses av kravet til styring og kontroll og kravet om at risikonivået i totalporteføljen må være forsvarlig i forhold til selskapets risikobærende evne. Kredittilsynet anser ikke at forslaget innebærer en realitetsendring i forhold til gjeldende bestemmelser med unntak av at kredittderivater er inkludert i definisjonen av derivater.

3.2 Plasseringsbegrensninger ved forvaltning av kollektivporteføljen

Generelle forsvarlighetskrav

Dagens kapitalforvaltningsforskrift har i § 5 en generell bestemmelse som gir overordnede krav til forsvarlig forvaltning av midlene som skal dekke de forsikringsmessige avsetningene. Regelen videreføres i utkastet § 3-1, men i noe oppdatert stand. Hovedgrepet ved oppbygging av de nye plasseringsbegrensningene er å sette fokus på at de generelle forsvarlighetskravene er utgangspunktet for selskapets plasseringer. Forslaget innebærer at det i større grad etableres generelle regler for kapitalforvaltningen som vektlegger styring og kontroll med virksomheten, samt at risikonivået til enhver tid skal være forsvarlig sett i forhold til selskapets risikobærende evne. Det er ikke tilstrekkelig for å oppfylle forsvarlighetskravet å ukritisk legge seg på de kvantitative bestemmelsenes nivå. Plasseringene må ut fra en konkret vurdering av selskapets totale situasjon veies mot hovedbestemmelsen.

Kvantitative plasseringsbegrensninger

Med dette bakteppet foreslås plasseringsbegrensninger som ikke følger av direktivene, fjernet. Dette innebærer at dagens kvantitative plasseringsbegrensninger på 35 prosent for aksjer og 30 prosent for blant annet industriobligasjoner oppheves. Samtidig heves rammene i plasseringsbegrensningsreglene gjennomgående opp på direktivenes minimumsnivå. Det er Kredittilsynets inntrykk at enkelte av de kvantitative plasseringsreglene har fått for mye oppmerksomhet og bidrar til å bringe fokus bort fra den overordnede målsetningen om forsvarlighet i kapitalforvaltningen. Kredittilsynet har som en viktig premiss i sitt strategidokument at tilsynet skal bygge på at ansvaret for den forretningsmessige driften ligger hos styre og ledelse i foretakene selv. Kredittilsynet skal påse at foretak under tilsyn har betryggende soliditet og har etablert tilfredsstillende systemer for styring og kontroll med virksomheten. Kvantitative begrensninger kan oppfattes som en hindring for utøvelse av det ansvaret som selskapene er pålagt, og som Kredittilsynet forutsetter at de fullt og helt har. Det vises til bakgrunnsnotatet kapittel 1 til 4.

Både FNH og NPF fremholdt at enkelte av de kvantitative rammene selskapene i dag må forholde seg til er for trange og utgjør reelle hindringer for en effektiv kapitalforvaltning.

Kredittilsynet bemerker at det hovedgrep som er valgt i stor grad medfører at FNHs og NPFs ønsker er tatt til følge.

Næringsorganisasjonene har imidlertid særlig fremholdt at dagens regler om plassering i fast eiendom ikke fungerer optimalt. De har også fremholdt at rammene for investeringer som i dag faller inn under kapitalforvaltningsforskriften § 6 nr. 14 "andre omsettelige finansielle instrumenter" er for trang.

For å legge bedre til rette for at pensjonskasser og mindre livselskap skal kunne foreta en hensiktsmessig diversifisering i eiendomsmarkedet, og for å legge til rette for hensiktsmessige eiendomsplasseringer i utlandet, foreslår Kredittilsynet å ta inn to nye kategorier av direkte eiendomsinvesteringer, nemlig eierandeler i eiendomsselskap og eierandeler i eiendomsfond (uten gjeld). Dette vil også lette presset på plasseringsbegrensningene i unoterte papirer idet de løftes ut og gjøres til egne kategorier investeringer. Det vises til bakgrunnsnotatet pkt 4.4.

Dagens kapitalforvaltningsforskrift § 7 sjette ledd fastslår at inntil 5 prosent av de forsikringsmessige avsetningene kan plasseres i finansielle instrumenter som omfattes av § 6 nr. 14. FNH har fremholdt at posten rommer en rekke investeringer og at en ramme på 5 prosent i realiteten hindrer selskapene i å foreta en effektiv diversifisering. Kredittilsynets inntrykk fra forvaltningspraksis er i overensstemmelse med FNHs på dette punktet. Kredittilsynet foreslår å endre rammen til 10 prosent, som er i tråd med livdirektivets maksimumsregel. Bestemmelsen i § 6 nr 14 er også gitt videre anvendelsesområde enn liv- og skadedirektivenes risikobegrensingsregler. Den direktivbestemte 10 prosent regelen omfatter således ikke plasseringer i non-UCITS fond. For disse investeringsalternativene fastsetter direktivet kun at det skal gis plasseringsbegrensingsregler som er strengere enn dem som gjelder for UCITS fond. Det fremmes på denne bakgrunn forslag om å løfte non-UCITS fond ut av § 6 nr. 14, og lage en egen kategori investeringer med egne plasseringsbegrensninger. Det vises til bakgrunnsnotatet pkt 4.9.

Fra forsikringsdirektivene kan det utledes at et forsikringsselskaps netto tilgodehavende i en valuta minst skal motsvare 80 prosent av de forsikringsmessige avsetningene i samme valuta. Videre følger det av pensjonskassedirektivet og reassuransedirektivet at myndighetene maksimalt kan kreve at 70 prosent av eiendelene til dekning av de forsikringsmessige avsetningene skal være i samme valuta. Direktivbestemmelsene er således uforenlige med tanke på å forankre et generelt minstekrav til valutasikring. For å ikke komme i klar motstrid med pensjonskasse- og reassuransedirektivet er det foreslått en kvantitativ plasseringsbegrensning på 80 prosent for forsikringsselskaper og 70 prosent for pensjonsforetak og reassuranseselskaper. Det forutsettes imidlertid at pensjonsforetak i likhet med forsikringsselskapene etablerer en forsvarlig sikringsgrad, og anvender adekvate systemer for mål og oppfølging av risiko slik at valutarisikoen holdes på et forsvarlig nivå.

3.3 Forvaltning av midler i investeringsvalgporteføljen

Kapitalforvaltningsreglene for forsikringsordninger med investeringsvalg finnes i dag i kapitalforvaltningsforskriften kapittel 3. I tillegg finnes regler om pensjonsordninger med investeringsvalg både i foretakspensjonsloven og innskuddspensjonsloven. Reglene for sammensetning av investeringsporteføljen for disse ordningene er i det alt vesentlige identiske med kapitalforvaltningsforskriftens regler, og er laget etter mønster fra denne.

Kravene til investeringsporteføljen i *livsforsikring med investeringsvalg* (Unit-linked forsikringer) finnes i dag i kapitalforvaltningsforskriften kapittel 3. Forskriften § 15 fastslår at

forsikringskontrakter og pensjonskonti med investeringsvalg kan tilordnes følgende eiendeler som forsikringsselskapet eier:

- Andeler i verdipapirfond
- Andeler i en særskilt investeringsportefølje
- Bankinnskudd, kontanter og andre likvider

For så vidt gjelder den særskilte investeringsporteføljen fastslår § 16 at den skal være satt sammen etter retningslinjer fastsatt av selskapet. Spredningsreglene i verdipapirfondloven gjelder så langt de passer.

I en forsikring og/eller pensjonsordning med investeringsvalg har *kunden* investeringsrisikoen og ikke selskapet. Reglene om sammensetning av investeringsporteføljen er således basert på *kundevern*hensyn og ikke på soliditetshensyn. Reglene har således karakter av produktregler og skiller seg slik sett fra kapitalforvaltningsreglene for øvrig. Etter dagens regler er så vel kapitalforvaltningsforskriftens som pensjonslovenes regler for investeringsvalgsløsninger basert på spredningsreglene i verdipapirfondloven. FNH har imidlertid fremmet forslag om at kapitalforvaltningsreglene for investeringsvalgs løsningene i størst mulig grad bør være de samme som for den kollektive porteføljen. Kredittilsynet er enig med FNH i at målsetningen med forvaltningen av midlene langt på vei vil være den samme selv om det ene regelsettet er tuftet på soliditetshensyn og det andre er begrunnet ut fra sikkerhet for kunden. Kredittilsynet foreslår på denne bakgrunn vesentlige endringer i regelverket også for disse ordningene. Det vises til utredningens kapittel 6.

Etter dagens regler kan en investeringsportefølje inneholde *andeler i verdipapirfond*. I praksis plukker institusjonen en portefølje av fond som kunden selv kan velge blant. Ordlyden i bestemmelsene inneholder ingen ytterligere spesifisering av hvilken type fond som kan inngå i ordningen. Det må imidlertid uten videre kunne legges til grunn at UCITS-fond kan tilordnes pensjonskapitalen. Et annet spørsmål er om fond som har avvikende investeringsbegrensninger, såkalt nasjonale fond, kan inngå i investeringsporteføljen. Etter dagens regler er løsningen på dette spørsmålet ikke åpenbart. Dersom det *verken* stilles krav om at fondet skal være tillatt markedsført i Norge, *eller* stilles krav om plasseringsbegrensninger som i UCITS-fond, vil fondene som tilbys i realiteten kunne bli meget lite diversifisert. Spesialfond med sterkt avvikende investeringsstrategier, som hedgefond, vil videre kunne inngå i porteføljen uten at det samtidig stilles krav om minste antall fond i porteføljen, eller krav om maksimumsinvesteringer i ett fond. Kredittilsynet bemerker at spesialfond pr i dag ikke kan markedsføres i Norge. Det reiser seg dermed spørsmål om fond som på grunn av kompleksitet og potensielt risikonivå ikke tillates markedsført i det norske massemarkedet for fondsparing bør kunne inngå som et direkte valg når det legges under en pensjons- eller "livforsikringsparaply". Kredittilsynet har i dette forslaget lagt opp til at slike fond *ikke* bør tillates som et direktevalg for kunden. Dersom regulering knyttet til spesialfond innføres i verdipapirfondloven bør det i denne sammenheng vurderes å innføre adgang til å investere i slike fond også i investeringsvalgs løsninger. Slik Kredittilsynet ser det er det i så fall naturlig å lage regulering med egne plasseringsgrenser for slike fond etter mønster fra reglene for kollektivporteføljen.

Etter forslaget vil fond som er opprettet i medhold av verdipapirfondloven, og fond som er tillatt markedsført i Norge, kunne benyttes i en investeringsportefølje. Dette vil omfatte norske og utenlandske UCITS-fond, samt norske nasjonale fond og utenlandske nasjonale fond som har fått tillatelse til markedsføring i Norge. Det vises til bakgrunnsnotatet avsnitt 4.9.

I tillegg til andeler i verdipapirfond kan selskapet etter dagens regler som nevnt tilby andeler i en *særskilt investeringsportefølje*, såkalte interne fond. Den særskilte investeringsporteføljen skal settes sammen etter retningslinjer fastsatt av selskapet/institusjonen, og i samsvar med verdipapirfondlovens spredningsregler så langt de passer. Kredittilsynet har i tokningspraksis tatt

utgangspunkt i de aktuelle reglene i verdipapirfondloven. Det er lagt til grunn at de særskilte investeringsporteføljene er å betrakte som "interne verdipapirfond" og at reglene i verdipapirfondloven gir rammer for hvilke retningslinjer som kan fastsettes av selskapet. Kredittilsynet har imidlertid ikke noen totaloversikt over hvordan selskapene har satt sammen disse porteføljene, herunder i hvilken grad verdipapirfondlovens regler er fraveket. Det bemerkes at "så langt det passer" regulering erfaringsmessig er beheftet med stor usikkerhet.

Bestemmelsen har vist seg å reise spørsmål i to retninger. For det første er det reist spørsmål om verdipapirfondlovens spredningsregler er de mest hensiktsmessige plasseringsreglene som kan anvendes ved plassering av pensjonsmidler og midler i livsforsikringskontrakter. For det annet er det reist spørsmål om hvilken adgang den enkelte kunde skal ha til å bestemme innholdet i den særskilte investeringsporteføljen.


For så vidt gjelder det siste har Kredittilsynet lag til grunn at en løsning som gir adgang til å overlate den konkrete utvelgelsen av enkeltpapirer til kunden selv, og som ikke stiller krav om risikospredning, bryter med den grunnleggende tankegangen ved utforming av reglene, og vil gå på bekostning av å sikre et fornuftig gulv for så vidt gjelder sikkerheten i ordningen for det store flertall av kunder. Kredittilsynet har ut fra ovennevnte ikke lagt opp til at kunden på individuelt grunnlag skal kunne sette sammen og forvalte den særskilte investeringsporteføljen. Det vises til bakgrunnsnotatet pkt 6.3.1.

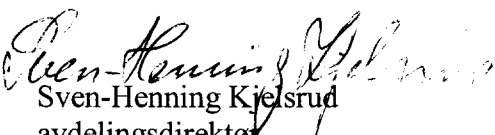
Når det gjelder de nærmere om reglene for sammensetning av den særskilte investeringsporteføljen har Kredittilsynet valgt å følge FNHs forslag om at reglene for sammensetning av den særskilte investeringsporteføljen i størst mulig grad bør samsvare med reglene som gjelder for forvaltningen av kollektivporteføljen. Kredittilsynet har ved drøftelsen av dette spørsmålet tatt utgangspunkt i pensjonsordninger med investeringsvalg, og hensynene som kan tenkes å begrunne veivalg i dette regelverket. Kredittilsynet bemerker at målsetningen for forvaltningen av pensjonsmidler uavhengig av pensjonsordningens nærmere beskaffenhet til syvende og sist vil være den samme; nemlig å forvalte midlene på en sikker og god måte. Dagens regler for forvaltning av den særskilte investeringsporteføljen skal følge spredningsreglene i verdipapirhandelloven "så langt de passer". Begrunnelsen for dette valget er å oppnå en obligatorisk mistegrad av spredning av risiko i den enkelte portefølje. Tilsvarende diversifisering av den særskilte investeringsporteføljen oppnås imidlertid også hvis regelverket for kollektivporteføljen legges til grunn. Det vises til utkastet § 3-4 som fastslår at et selskap ikke kan eie verdipapirer utstedt av en enkelt utsteder, eller ha fordringer på en enkelt debitor som til sammen utgjør mer enn 5 prosent av selskapets forsikringsmessige avsetninger. I motsetning til regelverket for kollektivporteføljen gir imidlertid *ikke* spredningsreglene i verdipapirfondloven noe vern mot markedsrisiko. Etter disse spredningsreglene vil det således være fullt mulig å plassere alle midler i mer eller mindre smale bransjefond, for eksempel teknologifond, så lenge kravene om minste antall utstedere er fulgt. Det må således legges til grunn at plasseringsreglene i verdipapirfondloven gir et svakere vern av pensjonskapitalen enn reglene for forvaltning av kollektivporteføljen. I motsetning til spredningsreglene i verdipapirfondloven er plasseringsreglene som gjelder for kollektivporteføljen laget særlig med tanke på å forvalte kapital som skal dekke langsiktige pensjonsforpliktelser. En investeringsportefølje satt sammen etter disse reglene vil kunne inneholde flere typer investeringer som i utgangspunktet ikke kan inngå i en portefølje satt sammen etter verdipapirfondlovens regler, blant annet fast eiendom.

Løsningen innebærer at den særskilte investeringsporteføljen vil kunne inneholde flere investeringsalternativer enn for eksempel verdipapirfond. Løsningen vil slik sett kunne sette forsikringsselskap og pensjonsforetak i en heldigere konkurransemessig situasjon enn forvaltningsselskap og banker. Kredittilsynet er imidlertid enig med FNH i at hensynet til konkurransen mellom de ulike tilbyderne av pensjonsordninger med investeringsvalg ikke bør tillegges slik vekt at det blir til hinder for at reglene for forvaltning av midlene utformes på en måte som ivaretar den pensjonsberettigetes interesser på en best mulig måte. Det overordnede

hensyn må således være å skape et regelverk som på best mulig måte sikrer hensiktsmessig forvaltning av pensjonsmidlene tatt hensyn til så vel risiko i forvaltningen som avkastning. Det vises til bakgrunnsnotatet pkt 6.3.2.

Med hilsen
Kredittilsynet


Bjørn Skogstad Aamo
kredittilsynsdirektør


Sven-Henning Kjelsrud
avdelingsdirektør

Vedlegg: Forskriftsutkast/lovutkast
Bakgrunnsnotat