

Finansdepartementet
PB 8008 Dep.,
0030 Oslo

FINANSDEPARTEMENTET	
31. OCT. 2006	
Saksnr.	06, 356-23
Arkivnr.	412-11

Oslo, 29. oktober 2006

Deres ref.: 06/356 FM AG

Høring – Forslag til ny kapitalforvaltningsforskrift for forsikringsselskaper og pensjonsforetak og forslag til endring av lov om foretakspensjon og lov om innskuddspensjon.

Felles høringsuttalelse fra Norske Pensjonskassers Forening og De Selvstendige Kommunale Pensjonskasser

Kredittilsynet har fremmet forslag til ny kapitalforvaltningsforskrift for forsikringsselskaper og pensjonsforetak. Forskriften skal erstatte dagens kapitalforvaltningsforskrift, derivatforskrift og lokaliseringsforskrift.

En av hovedmålsetningene for EUs pensjonskassedirektiv er å legge forholdene til rette for at pensjonsinnehaverne skal kunne operere på tvers av landegrensene. Dette er et første skritt på veien mot et felles indre marked for tjenstepensjonsordninger på europeisk plan. Et velfungerende, grenseoverskridende marked avhenger av at det er like rammebetingelser for alle aktører. Særnorske kapitalforvaltningsregler kan gi utenlandske aktører konkurransefordeler i det norske markedet.

Pensjonskassedirektivets hovedprinsipp er, at kapitalforvaltningen i pensjonskasser skal være basert på et forsvarlighets- eller aktsomhetsprinsipp, og i mindre grad på kvantitative plasseringsbegrensninger. Dette gir aktørene større fleksibilitet, samtidig som de presiserer de overordnede kravene til styring og kontroll av kapitalforvaltningen skal tilpasses det enkelte selskaps kompetanse og risikobærende evne. Det åpner dermed for større faktiske forskjeller i kapitalforvaltningen mellom aktørene, etter kapasitet, kompetanse og soliditet.

I forslag til nye kapitalforvaltningsregler legger Kredittilsynet legger opp til mindre grad av rammestyring og økt krav til interne systemer for styring og kontroll i den enkelte institusjon. Samtidig legges det til grunn at endring i tilsynsmetodikk vil understøtte en slik overgang. Endringen reflekterer den tilnærming til problemstillingen som Pensjonskassedirektivet representerer og er tilpasset den utvikling som har funnet sted i kapitalmarkedene i de senere år.

Norske Pensjonskassers Forening og De Selvstendige Kommunale Pensjonskasser slutter seg til Kredittilsynets linje, men har innvendinger på noen punkter.

Dagens rammestyring trekker fokus vekk fra institusjonenes eget ansvar for en kapitalforvaltning. Administrasjon og styre vil legge stor vekt på oppfyllelse av forskriftens konkrete krav og kunne legge til grunn at det i seg selv innebærer en forsvarlig forvaltning av midlene. Kredittilsynets forslag til ny forskrift og nye tilsynsrutiner vil på sin side skjerpe krav til kompetanse, rutiner og interne retningslinjer i den enkelte institusjon og – etter vårt syn - gi et bedre resultat.

Rammestyring av pensjonsinnehaverne investeringer hensyntar forøvrig ikke i institusjonenes ulike risikobærende evner i rimelig grad, og vil således kunne føre til en suboptimal kapitalallokering. Rammestyningen gir således heller ikke de ønskede

insentiver til oppbygging av bufferkapitalen og vanskeliggjøre en hensiktsmessig samordning av løpetiden for aktiva og passiva.

Etter gjeldende bestemmelser er rammer for største enkeltengasjement kun veiledende for pensjonskassene. Dette endres ved iverksettelse av forsikringsloven og gjennom Kredittilsynets forslag til kapitalforvaltningsforskrift. Det er imidlertid klart at slike bestemmelser er vanskeligere og mer kostbart å etterleve for en mindre pensjonskasser enn for store institusjoner. Kredittilsynet forslag til bestemmelser om største enkeltengasjement må vurderes særskilt på denne bakgrunn.

Pensjonskasseforeningene er for øvrig tilfredse med, og gir sin fulle støtte til Kredittilsynets forslag om oppmyking av bestemmelsene om indirekte investeringer i fast eiendom. Eiendomsinvesteringer har en avkastnings- og risikoprofil som gjør dem velegnet som en andel av pensjonsinnretningenes balanse. Særlig mindre institusjoner har manglet hensiktsmessige instrumenter for eiendomsinvesteringer.

I det følgende vil vi kommentere Kredittilsynets forslag til forskrift fortløpende – også de spørsmål Finansdepartementet i høringsbrevet ber om særlige kommentarer til.

§ 1-1 Forskriftens generelle virkeområde

Det står i utkastets første ledd: *Forskriften gjelder for forsikringselskap, pensjonskasser og innskuddspensjonsforetak med tillatelse til å drive forsikringsvirksomhet her i riket.*

Ettersom innskuddspensjonsforetak strengt tatt ikke vil ha tillatelse til å drive forsikringsvirksomhet – jf. forsikringsloven § 8-2, annet ledd – bør formuleringen (formodentlig) endres til; *“... med tillatelse til å drive virksomhet her i riket.”*

Som Kredittilsynet gjør oppmerksom på i høringsnotatet er forsikringsloven § 6-6 (jf. § 8-3) ikke gjort gjeldende for innskuddspensjonsforetak, og det vil formodentlig ikke være grunnlag for å hjemle denne forskrift i forsikringsloven § 8-4. Henvvisninger til innskuddspensjonsforetak bør derfor gå ut, inntil forsikringsloven evt. blir endret.

§ 2-3 Anvendelse av derivater

Derivatforskriftens bestemmelser om anvendelse av derivater – jf. § 4 – er en langt mer restriktive enn hva som legges til grunn i Pensjonskassedirektivet¹ og i Livsforsikringsdirektivet.

Som for andre finansielle instrumenter vil anvendelse av derivater medføre risiko – men forutsetningsvis bidra til økt avkastning. Kriteriet for bruk av derivater bør således være det samlede risikonivået i porteføljen. Det forutsettes da at risikoen ved bruk av derivater inngår på et adekvat vis ved beregningen av minstekrav til ansvarlig kapital og nødvendig bufferkapital. Bruk av derivater stiller samtidig særlige krav til kompetanse så vel i administrasjon som styrende organer.

Vi støtter Kredittilsynet forslag til presisering av bestemmelsen slik dette kommer til uttrykk i forskriftsutkastets § 2-3.

§ 3-3 Generelle plasseringsbegrensninger – kollektivporteføljen.

Kredittilsynet foreslår at de kvantitative plasseringsbegrensninger på 35 prosent for aksjer og 30 prosent for obligasjoner m.v. oppheves. Vi slutter oss til dette forslaget.

Obligasjoner m.v.

¹ Artikkel 18 1 (d)

Iflg. gjeldende kapitalforvaltningsforskriften § 7 3. ledd kan eiendeler i form av nærmere angitte rentebærende verdipapirer samt andeler i obligasjons- og pengemarkedsfond som angitt med tillegg av eiendeler i form av mindre omsettelig fast eiendom, fratrukket et beløp tilsvarende avsetninger til premiefond, ikke overstige 30 % av forsikringsmessige avsetninger. En har følgelig en lavere grense for plassering i rentebærende fordringer på norsk næringsliv enn i plassering i aksjer, enda aksjer per definisjon vil være en mer risikofylt investering enn obligasjoner.

Det er for øvrig noe uklart hva en tar sikte på å oppnå med denne begrensningen. En oppnår under påregnelige omstendigheter ingen begrensning i *kredittrisiko* gjennom en ramme på samlet investering i en type finansielt instrument (rentebærende fordringer). Og dersom en ønsket å begrense *kursrisiko* på rentebærende fordringer måtte bestemmelsen også omfatte fordringer på stat og kommune og ta hensyn til rentefølsomhet (modifisert durasjon)².

Kredittilsynet varsler i høringsnotatet at det i forbindelse med økt bruk av stresstester vil ønske å vurdere livsforsikringsselskaper og pensjonskassers forsikringsforpliktelser til markedsverdi. Forsikringsforpliktelsene vil representere forpliktelser med en gjennomsnittlig løpetid på 20 – 30 år eller mer. Dette vil stille svært store krav til institusjonenes bufferkapital – om de ikke kan plassere betydelige beløp i langsiktige rentepapirer. I denne sammenheng kan det vises til at de lengste norske statsobligasjoner har en løpetid på knapt 11 år og at utestående volumet av disse er svært lite. En begrensning på plassering i langsiktige, private obligasjoner vil på denne bakgrunn skape betydelige problemer for pensjonskasser og livsforsikringsselskaper.

Beregningsgrunnlag for kvantitative begrensninger – kursreguleringsfond.

Etter dagens regelverk inngår ikke kursreguleringsfondet i de forsikringsmessige avsetninger – jf. årsregnskapsforskriften § 4-2 og kapitalforvaltningsforskriften § 3. Forsikringslovens § 9-15 definerer imidlertid kursreguleringsfondet som en del av forsikringsmessige avsetninger. Kvantitative grenser hvor kursreguleringsfond inngår i beregningsgrunnlaget vil imidlertid bli umulig å håndtere i praksis³.

I en eventuell videreføring av kvantitative begrensninger må beregningsgrunnlaget derfor være forsikringsmessige avsetninger med fratrukk av kursreguleringsfond.

Non-UCITS fond

Kredittilsynet foreslår at non-ucitc fond tas ut av forskriftens § 6 nr. 14, og at samlede investeringer i slike fond skal kunne tilsvare inntil ti prosent av de forsikringsmessige avsetninger.

Vi er til dels enige i Kredittilsynets vurderinger i dette spørsmål, men mener at en grense på 10 prosent er for lav. Non-ucitc fond er en uensartet gruppe. En rekke slike fond - såkalte nasjonale fond - ligger tett opp mot ucitc-bestemmelsene, men vil kunne ha unntak fra deler av regelverket. Det gjelder bl.a. pengemarkedsfond og obligasjonsfond, som investerer i instrumenter som ikke omsettes på børs, men hvor porteføljen allikevel

² Gjeldende kapitalforvaltningsforskrift er uhyre tungt tilgjengelig og har gitt grunnlag for en rekke misforståelser. Bestemmelsen i § 7, 3. ledd – jamfør § 6 nr. 8 - er et godt eksempel på dette. Omfatter "rentebærende fordringer notert på børs i stat i sone A" også statsobligasjoner og kommunale obligasjoner og obligasjoner utstedt av finansinstitusjon? Eller faller slike papirer inn under § 6 nr. 1 og 2? Dersom en velger å opprettholde rammestyring i større grad enn hva Kredittilsynet foreslår må det legges betydelig arbeid i den språklige utformingen av en ny forskrift.

³ Dersom grensen for plassering i aksjer på plassering av aksjer på 35 % av forsikringsmessige avsetninger skulle videreføres – og kursreguleringsfond inkluderes i forsikringsmessige avsetninger – ville det forøvrig innbære en vesentlig innskrenkning av adgangen til plasseringer i aksjer.

vil ha høy likviditet. Likeledes vil det gjelde rene fond i fond, som vi ikke kan se representerer en høyere risiko enn direkte investeringer i ucits-fond.

Flere pensjonskasser ønsker å følge en strategi hvor de investerer i en rekke forskjellige, fond som har spesialisert seg på ulike markedssegmenter. Hver for seg vil disse fond ha noe høyere bransjerisiko enn et ucits-fond, men tilfredsstillende spredning oppnås gjennom plassering i flere fond. En slik strategi lar seg imidlertid vanskelig forene med en samlet grense for plassering i nasjonale fond på ti prosent av forsikringsmessige avsetninger.

Vi vil på denne bakgrunn foreslå at nasjonale fonds skilles ut som en egen investeringskategori i § 3-2 og at det settes en vid grense for plassering i slike – for eksempel 25 prosent av forsikringsmessige avsetninger.

Også plassering i andre typer fond (enn ucits-fond og nasjonale fond) har fått økende betydning de seneste årene. Det bør gis en rimelig adgang til investeringer i bl.a. hedge-fond og private equity-fond som en del av en samlet investeringsstrategi enn det Kredittilsynet foreslår. Vi mener at det bør være adgang til å plassere inntil 15 % av de forsikringsmessige avsetninger også i slike fond.

Fast eiendom

Kredittilsynet foreslår opprettet to nye "investeringskategorier" knyttet til fast eiendom:

8. Aksjer og annen ansvarlig kapital i eiendomsselskap som ikke er lånefinansiert, dersom og virksomheten i selskapet er begrenset til plasseringer i omsettelig bolig- og forretningseiendom.
9. Andeler i verdipapirfond og andeler i foretak som etter vedtektene utelukkende kan plassere sine midler i aksjer og annen ansvarlig kapital i eiendomsselskap som ikke er lånefinansiert dersom og virksomheten i selskapet er begrenset til plasseringer i omsettelig bolig- og forretningseiendom.

Når det i utkastet understrekes, at det skal gjelde "eiendomsselskap som ikke er lånefinansiert", er det ifølge Kredittilsynets høringsnotat (s. 20) for at investeringen skal ligge innenfor virksomhetsreglene i forsikringsloven §§ 7-1 og 7-2.:

"Et forsikringsselskap kan bare drive forsikringsvirksomhet og virksomhet som naturlig henger sammen med forsikringsvirksomhet."

Vi vil imidlertid stille spørsmål ved, om avgrensningen til "eiendomsselskap som ikke er lånefinansiert" faktisk er påkrevet. Forsikringsselskaper og pensjonskasser har anledning til å kjøpe aksjer i industri-, forretnings- og andre foretak uten en slik begrensning. Vi kan ikke se at det skulle stille seg annerledes ved plassering i aksjer og annen ansvarlig kapital i eiendomsselskaper, selv om disse selskapene skulle være lånefinansiert, så lenge det dreier seg om minoritetsinteresser. Tilsvarende vil det forholde seg ved investering i andeler i fond som utelukkende investerer i fast eiendom. Det er imidlertid nødvendig å opprettholde de to nye investeringskategoriene (8 og 9) slik Kredittilsynet foreslår, for at ikke slik investering i unoterte eiendomsselskaper og non-ucits eiendomsfond skal komme inn under begrensningen i § 3-3, første ledd.

§ 3-4 Plasseringsbegrensninger på enkeltrisikoeer – utsteder / låntaker.

Gjeldende bestemmelser om plasseringsbegrensninger på enkeltrisikoeer finner en i kapitalforvaltningsforskriftens § 8, som i utgangspunktet ikke gjelder for pensjonskasser – jf. pensjonskassedirektivet § 9. Kredittilsynet har imidlertid gitt uttrykk for at bestemmelsene bør oppfattes som veiledende for kassene⁴. Med iverksettelse av

⁴ Rundskriv 7 / 1998

Forsikringsloven vil i utgangspunktet pensjonskasser bli underlagt de samme bestemmelser som livsforsikringsselskap.

Som pekt på innledningsvis, vil begrensninger i størrelsen av enkeltengasjement generelt være vanskeligere og mer kostbart å håndtere for mindre institusjoner. Dette gjelder først og fremst fordringer på hovedbankforbindelse og livsforsikringsselskap som kassene samarbeider med. Enkeltutbetalinger og innbetalinger knyttet til skadetilfeller m.v. typisk utgjøre store beløp sett i forhold til samlet forvaltningskapital for mindre pensjonskasser. Det er også typisk at mindre kasser overlater utbetaling av pensjoner til forsikringsselskap eller annen institusjon. Det er fortsatt mer enn 20 pensjonskasser med forsikringsmessige avsetninger på 25 mill kroner eller mindre. For disse vil en grense for enkeltengasjement på 5 prosent av forsikringsmessige avsetninger være vanskelig å håndtere. Vi vil i denne sammenheng også vise til at det i § 3-4 annet ledd nr. 1 foreslås unntak for oppgjørstransaksjoner m.v. for verdipapirhandler m.v.

For å lette situasjonen for mindre pensjonskasser i relasjon til denne bestemmelsen vil vi foreslå en justering av § 3-4 annet ledd nr. 7 og 8:

7. *Innskudd i bank i samme konsern når innskuddet er godkjent av Kredittilsynet og er ledd i betalingsformidling m.v. knyttet til selskapets virksomhet.*
8. *Krav på et annet forsikringsselskap i forbindelse med flytting eller alminnelig forvaltning av forsikring eller pensjonsordning.*

Største plassering i ett verdipapirfond

I forslag til ny forskrift foreslår Kredittilsynet å fjerne den kvantitative begrensning på plassering i ett enkelt, "ordinært" verdipapirfond. Dette er et forslag vi støtter fullt ut. Verdipapirfondlovens bestemmelser om risikospredning⁵ beskytter investorene mot "kredittrisiko". Verdipapirfondene er underlagt tilsyn og i regulering av fondene er det stilt strenge krav til bruken av fondets midler. En må derfor kunne legge til grunn at også motpartisiko og operasjonell risiko knyttet til investering i slike fond er begrenset. For de mindre pensjonskasser vil det være av kostnadmessig stor betydning at investeringene kan spres på et begrenset antall fond.

Plassering i non-ucits fond.

Kredittilsynet foreslår at det settes en grense på 1 prosent av forsikringsmessige avsetninger for plassering i verdipapirfond som ikke oppfyller kravene i ucits-direktivet.

NPF og DSKP er enige i at det lempes på begrensningene for investeringer i slike fond. Andre fond enn rene UCITS-fond har fått en økende betydning i de senere årene, og framveksten av disse har økt investors muligheter til å spre risiko på en hensiktsmessig måte. Imidlertid representerer non-ucits fond en uensartet gruppe – jf. vår kommentar til § 3-3. Det vil i mange tilfeller dreie seg om fond hvis virksomhet ligger tett opp til ucits fonds, men som ikke oppfyller alle krav til slike. Etter vårt syn vil derfor ikke være hensiktsmessig med en generell grense på 1 prosent for plassering i ethvert slikt ett fond. For plassering i nasjonale fonds bør begrensningen kunne oppheves helt – evt. settes vesentlig høyere, til for eksempel 10 prosent av de forsikringsmessige avsetninger.

Fond i hedgefonds

Ulike hedgefonds virksomhet og risiko vil kunne være vanskelig å vurdere. Det kan derfor være på sin plass med særlig varsomhet hva gjelder slike. På den annen side innebærer ikke en fleksibel investeringspolicy et risikomoment i seg selv - kanskje

⁵ Verdipapirfondloven § 4-8

snarere tvert om. Det har etter hvert kommet på markedet en rekke "fond i hedgefond". Gjennom slike kan investor få indirekte tilgang til betydelig ekspertise i vurderingen av de enkelte hedgefond og samtidig en hensiktsmessig risikospredning.

Vi vil foreslå at det settes en øvre grense på 5 prosent for investering i hvert enkelt "fond i hedgefond" samtidig som grensen for plassering i et enkelt hedgefond bør økes til i hvert fall 2 prosent.

Fortrinnsberettigede obligasjoner.

Kredittilsynet foreslår i § 3-4, annet ledd nr. 3 at det gjøres unntak fra bestemmelsen om største enkeltengasjement for fortrinnsberettigede obligasjoner (obligasjoner med pantsikkerhet i utlånsportefølje). Utformingen av unntaket er imidlertid noe uklart. Det heter:

Følgende eiendeler kan holdes utenfor ved beregningen:

3. *Obligasjoner med pantsikkerhet i utlånsportefølje etter bestemmelsene i finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2 IV forutsatt at disse ikke utgjør mer enn 20 prosent av selskapets forsikringsmessige avsetninger.*

Denne begrensningen gjelder formodentlig plassering i én enkelt utlånsportefølje. Bestemmelsen ville etter vårt syn bli vesentlig tydeligere om den tas ut av § 3-4 annet ledd (eiendeler som kan holdes utenfor beregningen etter første ledd) og flyttes ned som et nytt tredje ledd som gis følgende utforming:

Obligasjoner med pantsikkerhet i utlånsportefølje etter bestemmelsene i finansieringsvirksomhetsloven kapittel 2 IV gis en risikovekt på 25 prosent⁶ ved beregning i henhold til bestemmelsen i første ledd.

§ 3-5 Plasseringsbegrensninger på enkeltrisikoeer – fast eiendom.

Det foreslås en lik grense tilsvarende 10 prosent av forsikringsmessige avsetninger for plassering i én enkelt eiendom i form av fordringer omfattet av § 3-2 nr. 4 samt nr. 6 til nr. 9. Vi vil foreslå at grensen settes til 15 prosent for investeringer i omsettelig bolig- og kontor / forretningseiendom som nevnt i § 3-2 nr. 6. Det vil bidra til å gjøre direkte investering i fast eiendom mulig også for mindre pensjonskasser, og synes naturlig med bakgrunn i at bolig- og forretningseiendommer generelt anses som mer likvide og finansielt sikrere enn annen fast eiendom som nevnt i § 3-2 nr. 7.

§ 4-1 Investeringer i selskap som har pensjonsordning i pensjonsforetaket.

I tråd med Pensjonskassedirektivet foreslås det at en pensjonskasse ikke kan ha mer enn 5 prosent av forvaltningskapitalen plassert som investering i et foretak eller en⁷ institusjon som har pensjonsordning i pensjonsforetaket – og tilsvarende til sammen inntil 10 prosent i konsern.

I annet ledd foreslår Kredittilsynet en grense på 15 prosent av forvaltningskapitalen plassert i fast eiendom som leies av foretak eller institusjon som har pensjonsordning i pensjonsforetaket (20 prosent i konsern). Dette innebærer en betydelig skjerpelse i forhold til dagens bestemmelse. Kredittilsynet foreslår at dagens grense (35 prosent) skal gjelde inntil 1. januar 2010.

⁶ Formuleringen "kan medregnes med 20 prosent" som er brukt om kommunale lån i pkt. 2 er ikke særlig presis.

⁷ Vi forventer at det med det første skal bli anledning til å opprette pensjonskasser for flere, uavhengige foretak. Grensen på 5 prosent vil da måtte gjelde for hvert av foretakene som har sin ordning i pensjonskassen.

Med bakgrunn i den særlige sikkerhet som er knyttet til fordringer på kommuner og fylkeskommuner – jf. forslag til § 3-4, første ledd nr. 2 vil vi foreslå at den grense som foreslås for konsern etter denne paragrafs første og annet ledd (hhv. 10 prosent og 20 prosent) gjøres gjeldende for kommunale pensjonskasser. En slik høyere grense for kommunale pensjonskasser vil være i tråd med forslag til den særlige grense for største enkeltengasjement i § 3-5, annet ledd, nr. 2.

§ 5-1 Livsforsikring med investeringsvalg.

Kravene til investeringsporteføljen for livsforsikring med investeringsvalg og til tjenestepensjonsordninger med investeringsvalg etter lov om foretakspensjon og lov om innskuddspensjon er tilnærmet identiske. Kontraktene kan tilordnes;

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

Særskilte investeringsporteføljer skal sammensettes av institusjonen etter spredningsreglene i verdipapirloven (§§ 4-6 til 4-9) så langt de passer.

Vi støtter Kredittilsynets forslag til presisering av hvilke verdipapirfond som kan inngå i investeringsporteføljen.

Kredittilsynet foreslår at reglene for sammensetning av den særskilte investeringsportefølje skal samsvare med reglene for forvaltning av kollektivporteføljen som foreslått i kapittel 3 i utkast til forskrift. Pensjonskasseforeningene støtter dette forslaget. Gjeldende regelverk har utelukket investering i fast eiendom, hvilket har bremsert utviklingen av pensjonskasser med investeringsvalg. Ved Kredittilsynets forslag vil den særskilte investeringsportefølje dessuten få en hensiktsmessig diversifisering med et bedre vern mot markedsrisiko enn hva som oppnås gjennom gjeldende regelverk.

Til forslag til endring foretakspensjonsloven § 11-4 og innskuddspensjonsloven § 3-4.

Det foreslås at de to paragrafer skal få en ny, identisk utforming. I tredje ledd i forslag til nye paragrafer er det henvist til *lov om forsikringsvirksomhet*. Det skal være henvisning til forsikringsloven.

Norske Pensjonskassers Forening og De Selvstendige Kommunale
Pensjonskasser

Rolf A. Skomsvold
Generalsekretær