

Finansdepartementet
Att: Jan Bjørland/Anna Grinaker
Postboks 8008 Dep

0030 Oslo

FINANSDEPARTEMENTET	
OSLO BØRS	
Saknr.	06/356-38
Arkivnr.	

Deres ref:

Vår ref: 435158

Dato: 30.10.2006

Oslo Børs - høringsuttalelse kapitalforvaltningsforskriften

Det vises til brev fra Finansdepartementet datert 27. juli 2006 vedrørende høring om ny kapitalforvaltningsforskrift for forsikringsselskap og pensjonsforetak.

1. Bakgrunn

Kredittilsynet oversendte sin anbefaling til Finansdepartementet den 20. juni 2006. Kredittilsynets forslag til endringer er begrunnet i et bakgrunnsnotat som går nærmere gjennom begrunnelsen for de foreslåtte endringene. Kredittilsynet har et ønske om å endre regelverket i tråd med den utviklingen som er skjedd innen kapitalforvaltningsfaget, i finansmarkedene og på tilsynssiden. Videre har Kredittilsynet sett hen til de endringer som ligger i Pensjonskassedirektivet og det faktum at den med den foreliggende grensekryssende virksomhet er viktig å sikre norske aktører samme konkurransefortrinn som sine EU motparter. På dette grunnlag går Kredittilsynet inn for å fjerne enkelte kvantitative rammer for forsikringsselskap- og pensjonsforetaks porteføljeforvaltning. Det synes å være Kredittilsynets oppfatning at krav til forsvarlighet i kapitalforvaltningen, i kombinasjon med tilsyn og kontroll av virksomhetens systemer for styring og kontroll, er bedre egnet til å sikre en optimal kapitalforvaltning.

Oslo Børs er enig i Kredittilsynets tilnærming til og begrunnelser for regelendringene. Etter børsens oppfatning vil et krav om forsvarlig kapitalforvaltning, samt krav om kunnskap, systemer og rutiner og kontroll av disse medføre bedre sikkerhet for at porteføljens risikonivå er forsvarlig, fremfor en detaljregulering av kvantitative grenser for plassering i forskjellige typer finansielle instrumenter. Oslo Børs anser det prinsipielt viktig og riktig at norske aktører gis samme konkurransegrunnlag i regelverket som sine utenlandske konkurrenter. Oslo Børs støtter dermed Kredittilsynets overordnede holdning og begrunnelse for regelendringene, og i det alt vesentlige også de konkrete endringene som foreslås.

Finansdepartementet har i innledningen punkt 4 i høringsbrevet spesielt bedt om at høringsinstansene vurdere hvorvidt andre kvantitative grenser bør innføres. Oslo Børs mener at det mest hensiktsmessige reguleringen er foreslått av Kredittilsynet og at det derfor ikke bør innføres andre kvantitative begrensninger.

2. Plasseringsgrenser – kollektivporteføljen

Kredittilsynet har foreslått at de kvantitative plasseringsgrensene på hhv. 35 prosent for aksjer og 30 prosent for obligasjoner bør tas ut, og at hovedregelen om forsvarlig forvaltning bør være tilstrekkelig. Finansdepartementet vurderer å beholde grensene og har i punkt 4 bedt om høringsinstansenes innspill til maksimale kvantitative begrensninger. Oslo Børs mener i tråd med punkt 1 over at Kredittilsynets forslag medfører den mest hensiktsmessige reguleringen. Aksjer vil kunne ha svært forskjellig risikoprofil og således lede til svært forskjellige kvantitative forsvarlighetsgrenser. En kvantitativ maksimalgrense vil lett oppfattes som gjeldende og slik at man er innenfor forsvarlig forvaltning dersom man er innenfor rammen. Etter børsens oppfatning vil et krav om forsvarlighet fremtvinge kvalitative vurderinger basert på interne kontroll og styringsmekanismer som igjen vil medføre høyere grad av forsvarlighet enn en kvantitativ plasseringsgrense.

3. Derivater

Kredittilsynet har foreslått å ta ut kravet om at derivater kun kan anvendes av pensjonsforetak og forsikringsselskaper dersom "risikoen ikke økes merkbart". Departementet vurderer å beholde kravet. Etter Oslo Børs oppfatning oppnås de nødvendige begrensninger i bruken av derivater gjennom at derivater kun kan benyttes til å effektivisere forvaltningen av eiendeler og forpliktelser. Oslo Børs mener videre at det er mest hensiktsmessig å vurdere anvendelsen av derivater på et porteføljenivå, dvs at anvendelsen av derivater skal effektivisere porteføljen og ikke bestemte underliggende aksjer i porteføljen.

Finansdepartementet har bedt om tilbakemelding på bruken av ordet "effektivisering" som kvalifikasjon for anvendelse av derivater. Etter Oslo Børs mening er effektivisering et godt ord for det som er ment dekket. Effektivisering av en portefølje kan f.eks innebære at et pensjonsforetak som ønsker å vekte ned sin generelle aksjeeksponering for å sikre forsvarlig forvaltning av porteføljen, vil kunne anvende noterte indeksterminer som et alternativ til å selge enkeltaksjer i ulike kvantiteter. Porteføljen kan dermed re-vektes raskere og billigere og mer *effektivt* enn hva forvalteren ville oppnådd ved endring i beholdningen av underliggende.

Effektivisering sikrer også at derivater i tråd med underliggende regelverk ikke benyttes i risikoøkende strategier. Ved å fokusere sterkere på en forsvarlig porteføljeforvaltning samt å beholde effektivisering som kvalifikasjon for anvendelse av derivater, mener Oslo Børs at forvaltere av pensjons- og forsikringsmidler får best mulig vilkår til å optimalisere forvaltningen i tråd med moderne porteføljeforvaltning.

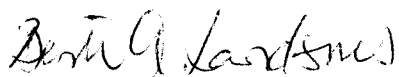
4. Udekkede posisjoner

Kredittilsynet har foreslått å fjerne kravet om at pensjonsforetaket og forsikringsselskapet må eie eller ha tilgang på derivatets underliggende. Kredittilsynet begrunner dette i at kravet om omsettelighet vil medføre at behovet for tilgang til underliggende ikke trenger å videreføres. Dersom risikoen skal begrenses etter en vurdering av porteføljen kan dette bl.a. skje ved å inngå nødvendig motposisjon i

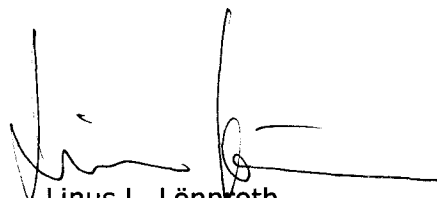
derivatmarkedet. Oslo Børs støtter Kredittilsynets forslag og mener at også dette forslaget medfører et bedre grunnlag for en forsvarlig porteføljeforvaltning basert på moderne porteføljeforvaltning.

Oslo Børs konkluderer i henhold til ovennevnte med at Kredittilsynets forslag innenfor rammen av Pensjonsdirektivet og annet relevant rammeverk gir best mulig grunnlag for forsvarlig porteføljeforvaltning for pensjonsforetak og forsikringsselskaper.

Med hilsen
OSLO BØRS ASA



Bente A. Landsnes
Børsdirektør



Linus L. Lönnroth
Avdelingsdirektør derivater

Kopi: Kredittilsynet