

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

## **Høringsforslag – nye kapitalforvaltningsforskrifter for forsikringselskaper og pensjonsforetak og forslag til endringer av lov om foretakspensjon og lov om innskuddspensjon**

Det vises til Finansdepartementets høringsbrev av 27.07.06 vedrørende forslag til kapitalforvaltningsforskrift utarbeidet av Kredittilsynet datert 22.06.06.

Pensjon & Finans AS tillater seg herved å fremme sine synspunkter på det fremlagte forslag til ny kapitalforvaltningsforskrift. Pensjon & Finans AS er en betydelig aktør som rådgiver for større private og kommunale pensjonskasser i kapitalforvaltnings- og pensjonsspørsmål og har lang erfaring med å praktisere den eksisterende kapitalforvaltningsforskriften.

### **1 Generelt**

Vårt generelle inntrykk er at Kredittilsynets forslag er et meget godt bidrag til å modernisere eksisterende regelverk som er vanskelig å praktisere på grunn av detaljerte bestemmelser som ikke er faglig vel begrunnet ut fra dagens kunnskaper og krav til effektiv forvaltning.

Innføringen av "prudent person" prinsippet (forsvarlighetsprinsippet) i de foreslåtte reglene som erstatning for detaljerte kvantitative rammer er i tråd med internasjonale regler og vil vise seg å være langt mer tilpasningsdyktig til dynamisk utvikling i markedene. Livselskapene og pensjonsinstitusjonene har faktisk over tid praktisert prinsippet gjennom innføringen av § 5a "Markedsrisiko" - i eksisterende forskrift. Gjennom innføring av stresstesting, statistiske risikomodeller og bufferfondtilpasning har pensjonsinstitusjonene i flere år praktisert risikostyring slik at de kvantitative rammene gradvis har spilt mindre rolle i risikotilpasningen. På denne bakgrunn er det få faglige begrunnelser for å fortsette med et kvantitativt reguleringsregime. Likeledes er det vel faglig forsvarlig å innføre "forsvarlighetsprinsippet" slik det legges opp til i forsikringslovens § 7-7 Organisering av virksomheten og i Kredittilsynets forslag til kapitalforvaltningsforskrift.

### **2 Spesialfondsbegrensninger - hedgefond**

Vi har imidlertid en innvending mot Kredittilsynets forslag - § 3-3 Generelle plasseringsbegrensninger og §3-4 Plasseringsbestemmelser på enkeltrisiko – der andelen pr fond som ikke er UCIT-registerte, kalt for spesialfond, kun kan utgjøre opptil 1% av de forsikringstekniske avsetninger og samlet antall andeler som sekkepost kun kan utgjøre 10% av de forsikringstekniske avsetninger. Inn under denne betegnelsen vil hedgefondene bli



klassifisert. Begrunnelsen må være at de operative risikoene i slike fond er så store at tapsrisikoen er uforholdmessig stor. Det finnes nå i markedet et meget stort antall såkalt hedgefond med utallige forskjellige investeringsstrategier med dertil hørende risiki organisert i forskjellige forvaltningsmiljøer dekkende fra de mest solide verdensomspennende forvaltningsorganisasjoner til såkalte "boutique" miljøer. Mange av disse fondene er meget godt diversifisert med spredning av investeringene over en rekke instrumenter. I tillegg kan disse fondene gi meget gode risikoreduserende muligheter ved å blande disse med investeringer i mer tradisjonelle instrumenter som aksjer og obligasjoner da mange av hedgefond har svært lav korrelasjon til disse tradisjonelle instrumentene. I tillegg er denne delen av markedet det mest dynamiske av det internasjonale forvaltningsmiljøet som skulle kunne tilby gode risikojusterte forvaltningsprodukter. Livselskaper og pensjonskasser verden over plasserer stadig større andeler i slike fond. Særlig 1% andelen i enkeltfond vil skape effektive begrensninger på bruk av disse fondene og vil ganske sikkert skape økende problemer for en faglig forsvarlig og naturlig tilpasning av investeringsstrategien ved effektiv utelukkelse av deltagelse i disse fondene. Norge vil ganske sikker oppleve å stå i en særstilling hvis slike bestemmelser blir gjennomført. I og med at man foreslår å innføre forsvarlighetsprinsippet i kapitalforvaltningen kan vi vanskelig se at dette prinsippet ikke med fordel kan erstatte de foreslåtte reglene også på dette feltet.

### 3 Verdivurdering - Kursreguleringsfond - omklassifisering

I Kredittilsynets bakgrunnsnotat for ny kapitalforskrift stadfestes det på side 18 kap. 4.3 at :

"Kursreguleringsfondet knyttet til kollektivporteføljen er nå omfattet av de forsikringsmessige avsetninger for forsikringsavtaler med avkastningsgaranti. Dette innebærer en endring i forhold til gjeldende regelverket, som medfører at plasseringsbegrensningene får et videre anvendelsesområde. Etter gjeldende forskrift blir midler tilsvarende kursreguleringsfondet likestilt med midler tilsvarende den ansvarlig kapital, som ikke er underlagt plasseringsbegrensningene i kapitalforvaltningsforskriften."

Dette er en konsekvens av bestemmelsene i den nye forsikringsloven § 9-15 pkt. a:

#### **"§ 9-15. Minstekrav til forsikringsmessige avsetninger**

Selskapet skal i sin årsbalanse føre opp forsikringsmessige avsetninger.

Forsikringsmessige avsetninger er avsetninger til dekning av:

- a) selskapets forpliktelser under kontrakter med kontraktfastsatte forpliktelser, beregnet etter reglene i §§ 9-16, 9-17 og 9-21,

-----

Forsikringsmessige avsetninger til dekning av forpliktelser under kontrakter med kontraktfastsatte forpliktelser, som angitt i første ledd bokstav a, omfatter premiereserve, tilleggsavsetninger, *kursreguleringsfond*, erstatningsavsetning, risikoutjevningfond og andre tekniske avsetninger. Dette gjelder også avsetninger til dekning av uføre- og etterlatteytelser selv om midler som motsvarer avsetning til dekning av alderspensjon er plassert i særskilt investeringsportefølje."



### 3.1 HISTORIKK

Kursreguleringsfondet ble innført i 1994 (Kredittilsynets rundskriv 15/94) som en konsekvens av de nye reglene for livselskapene fra 1992 og etter hvert for pensjonskassene.

Begrunnelsen for innføringen av Kursreguleringsfondet skulle være at det kompenserte for manglende fondsoppleggingsmuligheter etter at bonusfondene ble oppløst i 1992. Ved innføring av nye regnskapsregler i 1998 hvor spesielt finansinstitusjonene skulle basere sin verddivurdering på markedsverdi prinsippet, ble kursreguleringsfondet, som er uforenlig med markedsverdivurderingsprinsippet, vurdert og løsningen man falt ned på var at fondet skulle bevares (jf. årsregnskapsforskriften nr 1241 §3-17). Regnskapsloven på dette punkt ble dermed ikke gjort gjeldene for livselskapene og pensjonskassene.

I Banklovkommissjonen ble dette temaet behandlet i delutredning nr. 7, inntatt i NOU2001:24. I Ot.prop.nr 74 (2003-2004) side 94 (kap 9.2 banklovkommissjonens forslag - hele behandlingen vedlagt i vedlegg 1) diskuteres opprettholdelse av Kursreguleringsfondet. Konklusjonen var at det ikke var noen sterke argumenter for å fortsette å opprettholde reglene om Kursreguleringsfondet, men den valgte allikevel å anbefale å fortsette med de eksisterende reglene på dette felt. Her er sitat fra Banklovkommissjonens argumentasjon:

”I betraktning av periodiseringsproblemets begrensede omfang og betydning sett fra forsikringstakernes side er det derfor meget som taler for at reglene om fordeling av kursreserve nå bør oppheves. Reglenes begrunnelse er i det vesentlige bortfalt som følge av utviklingen. I et kollektivt livselskap vil reglene i tilfelle bare kunne komme til anvendelse på kapital som inngår i fellesporteføljen. En må kunne gå ut fra at konkurransen mellom livselskapene vil være så vidt stor at de over tid vanskelig vil kunne sitte med store urealiserte kursreserver. Det er vel kjent at livselskaper før et årsskifte ofte tilpasser realiseringen av kursreserve til det overskuddsnivå som antas nødvendig ut fra markedshensyn.

For øvrig viser Banklovkommissjonen til at en opphevelse av reglene om fordeling av kursreserve vil kunne innebære store kostnadsbesparelser for selskapene, samtidig som det vil innebære en forenkling av regelverket.”

I forslag til ny forsikringslov skapte integreringen av fondsforsikringsreglene med vanlige livsforsikringsreglene problemer på dette feltet og man falt ned på at kun for porteføljer med avkastningsgarantier, kollektivporteføljer, skulle man opprettholde kursreguleringsfondet fordi dette skulle tjene som sikkerhet for avkastningsgarantisikoen.

Det er dette Kredittilsynet refererer til ved at Kursreguleringsfondet ikke kan telle med som bufferfond da det pr lovdefinisjon regnes som forsikringsmessige reserver. Dette vil få betydelig konsekvenser for dette produktet i fremtiden hvis denne regelen opprettholdes .

### 3.2 KONSEKVENSER

Vi vil fremme en del synspunkter om konsekvensen av å opprettholde Kursreguleringsfondet for denne produktgruppen.

#### 3.2.1 Reguleringsmessig

Kanskje det viktigste spørsmålet i denne saken er hvor godt egnet Kursreguleringsfondet er som en reserve for å møte prissvingningsrisikoen på omløpsmidlene? Forskjellen mellom



historisk kostpris og markedsverdien på vurderingstidspunktet føres mot kursreguleringsfondet. De største forskjellene oppstår når markedsprisene går opp. Størst utslag gir aksjer som er grovt 5-10 ganger mer flyktig enn obligasjoner. De mest flyktige aksjene gir størst utslag i oppgangstider. Dessverre er det også slik at de mest flyktige aktivaene går hurtigst og mest ned i nedgangstider slik at balansen på kursreguleringsfondet må antas å variere meget over tid. Kursreguleringsfondet er en reserve som er betinget fordelt og hvor kunder som flytter kun får med seg 75% av tildelt verdi. Dette er en av de få mulighetene for reserveoppbygging livselskapene har og er derfor attraktivt sett fra selskapenes side. Konklusjonen man kan trekke av effektene på kursreguleringsfondene i årene 2001 og 2002 er at Kursreguleringsfondene var borte når garantikravene meldte seg. Oppbyggelsen av Kursreguleringsfondet viser seg dessverre å være høyt korrelert med markedsverdiene på omløpsaktiva.

Ved å definere Kursreguleringsfondet som en del av de forsikringsmessige reserver betyr det at denne tiltenkte reserve blir omgjort til en forpliktelse som medfører at jo høyere Kursreguleringsfondet er, jo høyere er kravet til den ansvarlige kapital og bufferkapital. Det ville vel være naturlig å kreve at effekten skulle være omvendt.

Selskapene vil sannsynligvis heretter isolert sett forsøke å realisere omløpsverdiene så ofte som mulig for å holde kravene til ansvarligkapital og bufferkapital på et rimelig lavt nivå. Imidlertid er det et initiativ for å dekke risikoen med avkastningsgarantien med andre midler/reserver enn ansvarlig kapital.

I en slik situasjon med manglende/lav ansvarlig kapital og bufferkapital vil ganske sikkert fremtvinge realisasjon av omløpsaktiva for å bedre disse uten at selskapene i realiteten blir mer solid av den grunn.

### **3.2.2 Markedsmessig påvirkning**

Tvungen realisasjon av omløpsaktiva vil komme som en følge av svakt marked (store prisfall på aktiva). Sammen med skattereglene som baserer seg på skatteregnskap hvor realiserede verdier danner resultatgrunlaget, vil markedsverdifall uten at selskapet realiserer tapet skape store resultatforskjeller mellom finansregnskapet (som bestemmer forsikringsmessige avsetninger) og skatteregnskapet som bestemmer skattbar inntekter. I situasjoner med svake resultater vil det skattbare resultatet være betydelig større enn de mulighetene for forsikringsmessig avsetninger i finansregnskapet som gir rom for skattefradrag – derfor oppstår det den forunderlige situasjonen at livselskaper og pensjonskasser vil bli eksponert for selskapskatt. Dette skjer kun i situasjoner med dårlige finansresultater. Konsekvensen av begge disse effektene er at disse institusjonene vil realisere verdipapirer i dårlige tider og medvirke til at salgspresset blir ekstra stort med dertil hørende store prissvingninger i verdipapirmarkedet i Norge.

### **3.2.3 Forvaltningsmessig konsekvenser**

Vi tror at disse bestemmelsen vil øke omløphastigheten av aktiva betydelig – særlig før rapporteringsavslutninger. Dette vil øke forvaltningskostnadene og transaksjonskostnadene slik at avkastningen blir svakere.



### **3.2.4 Regnskapsmessige konsekvenser**

Med opprettholdelse av Kursreguleringsfondet kan bokført avkastning for forsikringstagerne manipuleres ved å realisere eller ikke realisere kursgevinster på omløpsmidler. Dette kan gi muligheter for periodiseringsfeil og forfordeling av kunder over tid.

Norge har forpliktet seg til å innføre internasjonale regnskapsregler forløpig for børsnoterte selskaper (på konsernbasis). I prinsippet skal de gjennomføres for all økonomisk virksomhet som har rapporterings- og regnskapsplikt. Kursreguleringsreglene strider mot disse regnskapsreglene og da disse gjelder innen et så viktig økonomiske område er det tvilsom om Kursreguleringsfondet kan overleve på sikt. Det vil så lenge reglene opprettholdes gi store forskjeller mellom regnskapsrapporteringen og kravene til soliditetsmarginkapital på norske pensjonsinnretninger i forhold til konkurrentene i EØS.

Et stort praktisk problem for forsikringstakerne i det kollektive markedet er at bokføringsprinsippene er så forskjellig fra den opprettede ordningen i en pensjonskasse eller i et livselskap og hva som bokføres i forsikringstakerens finansregnskap. Dette forårsakes for en del av bruk av kursreguleringsfond hos institusjonene mens forsikringstakeren benytter markedsverdiprinsippet fullt ut. (annen viktig forskjell er verdiberegningen av pensjonsforpliktelsen).

### **3.2.5 Beregning av avkastningsgarantien**

Iht. livdirektivet 83/2002 skal kun avsetninger som er direkte knyttet til en risiko være tillatt å opprette og at den skal være en effektiv avdekning for denne – ref. betraktninger § 39. Spesifikke avsetninger uten definert tilknytning til en gitt risiko er iht. bestemmelsene ikke tillatt. Det er derfor ikke tilstrekkelig at det er ønskelig å ha regnskapsmessige reserver som skal gi bedre soliditet. Den må være spesifikt definert til risikoen. Som behandlet ovenfor (3.1) vil derfor Kursreguleringsfondet dårlig være kvalifisert som slik avsetning.

Avkastningsgarantien vil bli kostbar for kundene. For å få prisen ned på avkastningsgarantien vil reserveoppbygging for å møte risikoen være effektiv. Markedsprisene og kursreservene vil være høyt korrelert slik at kursreguleringsfondoppbygging vil gi lav risikoreduserende effekt og dermed være et ineffektivt middel til å redusere avkastningsgarantikostnadene.

## **3.3 ARGUMENTER FOR OPPRETTHOLDELSE**

Det sterkeste argumentet for å opprettholde Kursreguleringsfondet er at selskapene i gode tider kan tilbakeholde overskudd slik at påfølgende perioder har et lavere garantert grunnlag og at man har til disposisjon ufordelt overskudd som kan anvendes til å møte garantiforpliktelsene. Risikoen blir dermed lavere og selskapene kan ta relativt høyere risiko enn hvis ikke man hadde denne adgangen.

Vi tror at tilleggsavsetningene med fordel vil kunne erstatte en slik funksjon.

## **3.4 OPPSUMMERING**

Basert på følgende argumenter mener vi at ordningen med Kursreguleringsfond bør oppheves og der tilhørende regler endres ifm. med andre regelendringer for å innpasse de nye kapitalforvaltningsreglene:



- Kursreservene er høyt korrelert med markedsprisene og er derfor dårlig egnet til å avdekke markedsrisikoen
- Ulogisk regulering - da større kursreguleringsfond krever høyere ansvarlig kapital og bufferfondkrav
- Skaper større markedssvingninger da realisasjon av omløpsmidler tvinges frem i dårlige markeder og gjerne i front av periodeavslutninger
- Strider mot aksepterte internasjonale regnskapsregler og måleprinsipper
- Skaper dualistisk pensjonsrapportering og kompliserer pensjonsforholdet ytterligere for forsikringstakerne
- Skaper vanskeligheter med prising av avkastningsgarantien da reserveanslagene er flyktig fordi de er høyt korrelert med markedsprisene
- Skaper kostbar forvaltning da man må forvente hyppigere realisasjon av omløpsmidlene for å holde kravene til ansvarlig kapital nede. Dette vil øke transaksjonskostnadene og redusere nettoavkastningen
- Kursreguleringsfondbestemmelser vil medføre at norske pensjonsinstitutter vil få høyere krav til soliditet enn konkurrentene i EØS
- Kompliserer et allerede vanskelig tilgjengelig regelverk

Med hilsen

Caspar Holter jr.  
Partner  
Pensjon & Finans AS



## 4 VEDLEGG

### Utdrag fra Ot.prop. nr 74 (2003-2004) vedrørende behandling av Kursreguleringsfond: 9 Kursreguleringsfond

#### 9.1 Gjeldende rett

Livselskapene har nå adgang til å holde urealiserte gevinster på finansielle omløpsmidler utenfor det årlige overskudd som ligger til grunn for avsetning til tilleggsavsetninger og overskuddsdeling mellom kunde og selskap. Denne adgangen følger av ordningen med kursreguleringsfond.

Forskrift 16. desember 1998 nr. 1241 om årsregnskap m.m. for forsikringsselskaper (årsregnskapsforskriften) § 3-7 annet ledd fastsetter at eiendeler som er klassifisert som finansielle omløpsmidler skal vurderes til virkelig verdi. Med virkelig verdi menes «markedsverdi», jf. § 3-7 tredje ledd. En økning i markedsverdien gjennom året vil derfor i utgangspunktet bli reflektert i årets resultat, uavhengig av om et finansielt omløpsmiddel realiseres eller ikke. Etter årsregnskapsforskriften § 3-17 skal urealiserte gevinster på finansielle omløpsmidler føres til kursreguleringsfond. Denne urealiserte gevinsten er kalt «kursreserve», jf. Kredittilsynets rundskriv nr. 15/94 gitt med hjemmel i forskrift 1. juni 1990 nr. 430 om overskudd i livsforsikring (overskuddsforskriften) § 10 tredje ledd. Dette innebærer at et beløp som svarer til positiv differanse mellom markedsverdi og anskaffelsesverdi for hvert enkelt finansielt omløpsmiddel, skal føres til kursreguleringsfondet. Det er bare urealiserte gevinster som skal føres til et kursreguleringsfond, jf. § 3-17. Dersom et selskap f.eks. har tre aksjer, hvorav to stiger og en synker i verdi i forhold til anskaffelseskost, skal bare de urealiserte gevinstene føres til kursreguleringsfondet. Det urealiserte tapet på aksjen som synker i verdi vil ikke redusere kursreguleringsfondet, men gå inn i avkastningsresultatet.

Regnskapsføring av obligasjoner som selskapet har valgt å klassifisere som «hold til forfall», er regulert i årsregnskapsforskriften § 3-6. I motsetning til finansielle omløpsmidler som omfattes av forskriftens § 3-7 annet ledd, skal obligasjoner som holdes til forfall vurderes til anskaffelseskost, jf. § 3-6 annet ledd. Det skal gjøres tillegg eller fradrag for eventuell over- eller underkurs ved anskaffelsen, jf. samme bestemmelse. For obligasjoner som holdes til forfall er det således ikke aktuelt med noen kursreserve eller føring av beløp som svarer til urealisert gevinst til et kursreguleringsfond.

Reglene om kursreguleringsfond gjelder ikke for unit linked-selskaper (fondsforsikringsselskaper), jf. årsregnskapsforskriften § 6-2 sjette ledd som uttrykkelig fastslår at § 3-17 ikke gjelder for selskaper som driver livsforsikring med investeringsvalg. Dette innebærer at ikke-realiserede gevinster på finansielle omløpsmidler vil bli tatt med som kundenes midler for denne type forsikringer.


Overskuddsforskriften § 10 har regler om fordeling av kursreserve. Etter første ledd skal 75 prosent av kursreserven ved årets utgang fordeles på de enkelte kontrakter. Fordelingen skal foretas på grunnlag av selskapets balanse ved utgangen av hvert år, jf. § 10 annet ledd. Den årlige fordelingen erstatter fordelingen som ble gjort på grunnlag av foregående års balanse. Som hovedregel foretas ikke fordelingen på de enkelte kontrakter med endelig virkning, jf. § 10 annet ledd annet punktum. Fordelingen får imidlertid endelig virkning ved enten utbetaling av forsikringsytelse, gjenkjøp eller flytting. Dette følger av overskuddsforskriften § 10 annet ledd tredje punktum. Dette innebærer at ved for eksempel flytting av forsikringen i løpet av året, får kunden med seg sin andel av kursreserven.

Det følger av forsikringsvirksomhetsloven § 8c-10 (flyttereglene) at blant annet kursreserve fortsatt skal være en del av pensjonsordningens midler ved overføring av kontraktens tilhørende midler ved flytting, og anvendes etter ellers gjeldende regler. Med hjemmel i overskuddsforskriften § 10 tredje ledd har Kredittilsynet i rundskriv nr. 15/94 og 36/94 fastsatt utfyllende regler om kursreserve. Rundskriv nr. 15/94 inneholder blant annet nærmere regler om tildeling og beregning av kursreserve, mens Kredittilsynets rundskriv nr. 36/94 har nærmere regler om anvendelse av kursreserve i mottakende pensjonsinnretning (ved flytting av kontrakten). Disse reglene innebærer blant annet at kontraktens andel av kursreserven blir omgjort til tilleggsavsetninger i mottakende selskap.

#### 9.2 Banklovkommisjonens forslag

Banklovkommisjonen viser til at et kursreguleringsfond/kursreserve vil være aktuelt for «fellesporteføljen» som motsvarer avsetninger til sikring av forpliktelser som ikke er knyttet til særskilte investeringsporteføljer. For forpliktelser som er tilknyttet særskilte investeringsporteføljer vil selskapet ikke ha forvaltningsrisiko, og derfor heller ikke behov for buffere i form av kursreserve (og tilleggsavsetninger).

Banklovkommisjonen har i lovutkastet § 8a-21 første ledd foreslått et kursreguleringsfond for kollektivporteføljen. Kursreguleringsfondet skal tilsvare «summen av urealiserte gevinster på finansielle omløpsmidler som inngår i kollektivporteføljen», jf. utkastet § 8a-21 første ledd. Når det gjelder finansielle omløpsmidler som inngår i investeringsvalgsporteføljen og selskapsporteføljen, jf. Banklovkommisjonens utkast § 8a-11 annet ledd bokstav b) og c), skal eventuelle gevinster (avkastning) på disse tilfalle porteføljen, jf. henholdsvis utkastet § 8a-13 tredje ledd og § 8a-14 annet ledd. Banklovkommisjonen har drøftet hvorvidt man bør videreføre gjeldende regler om fordeling av kursreserve mellom kunde og selskap. Banklovkommisjonen viser til at kursreserven uansett er en variabel størrelse, og at kundens andel i denne vil ha liten betydning før eventuelle gevinster realiseres (og inntektsføres og inngår i avkastningen som skal fordeles og tildeles). På bakgrunn av dette mener Banklovkommisjonen at det vil være omløpshastigheten i selskapets verdipapirportefølje som er



bestemmende for når kursreserven og de verdier denne representerer, kommer kundene (kontraktene) til gode. Banklovkommissjonen uttaler videre (NOU 2001: 24 s. 103):

«Det någjeldende regelverk om fordeling og håndtering av kursreserve kan vanskelig forstås uten at en tar hensyn til at omløpshastigheten i selskapenes verdipapirporteføljer var vesentlig lengre da regelverket ble utformet enn den er i dag. Det fremgår av regelverket at man den gang la til grunn en omløpshastighet på om lag 24 mnd. I dag er den neppe over 12 mnd., i mange sammenhenger atskillig kortere. I takt med verdipapirhandelens økte betydning i livsforsikring - og med rytmen i verdipapirmarkedet - vil tidshorizonten også kunne bli kortere avhengig av selskapenes investeringsstrategi. Dette aktualiserer spørsmålet om regelverket om fordeling av kursreserve nå bør kunne avvikles?»

I forhold til forsikringstakerne og deres rett til overskudd står vi således i hovedsak overfor et periodiseringsproblem. Selvsagt kan kursreserven i løpet av et år bli redusert som følge av kursfall og latente tap i verdipapirporteføljen, og dette vil være forsikringstakernes risiko. En del av denne risikoen vil de imidlertid også bære i flyttetilfelle som følge av at oppgjørsfristene er fra to til åtte mnd. avhengig av størrelsen på de midler som flyttes. I det hele vil forsikringstakerne over tid i alle tilfelle måtte bære en stor del av risikoen for vellykket kapitalforvaltning i det selskap de hører hjemme.

I betraktning av periodiseringsproblemets begrensede omfang og betydning sett fra forsikringstakernes side er det derfor meget som taler for at reglene om fordeling av kursreserve nå bør oppheves. Reglens begrunnelse er i det vesentlige bortfalt som følge av utviklingen. I et kollektivt livselskap vil reglene i tilfelle bare kunne komme til anvendelse på kapital som inngår i fellesporteføljen. En må kunne gå ut fra at konkurransen mellom livselskapene vil være så vidt stor at de over tid vanskelig vil kunne sitte med store urealiserte kursreserver. Det er vel kjent at livselskaper før et årsskifte ofte tilpasser realiseringen av kursreserve til det overskuddsnivå som antas nødvendig ut fra markedshensyn.»

For øvrig viser Banklovkommissjonen til at en opphevelse av reglene om fordeling av kursreserve vil kunne innebære store kostnadsbesparelser for selskapene, samtidig som det vil innebære en forenkling av regelverket. På denne bakgrunn har Banklovkommissjonen foreslått at kursreguleringsfondet *ikke* skal tilordnes kontraktene, jf. Banklovkommissjonens utkast § 8a-21 annet ledd.

### 9.3 Høringsinstansenes merknader

*Aktuarconsultenters Forum (AKF)* går imot Banklovkommissjonens forslag og uttaler i sin høringsuttalelse:

«Nok en vesentlig prinsippendring er lovforslaget om at kursreguleringsfondet ikke skal tilordnes kontraktene. Her fins argumenter både pro et contra, men alle hensyn tatt i betraktning er AKF på prinsipielt grunnlag uenig i forslaget. Det er ikke kongruent med intensjonene i loven for øvrig, der modularitet og gjennomsiktighet er en bærebjelke.

Vi finner det ulogisk at kundene skal eie anskaffelsesverdien og selskapet den urealiserte oververdi på en og samme aksjeportefølje. Vi antar at det er lovutvalgets hensikt å henlegge negative kursreserver til den enkelte kundes kontrakt, med mindre rentegarantien slår inn til gunst for kunden. Hvis vår forståelse er korrekt, etableres det nærmest en «vinne/vinne» situasjon for selskapet på dette punkt i forhold til kundene.


Banklovkommissjonen argumenter med at kursreguleringsfondet har liten eller ingen betydning for forsikringstakere flest. Dette er etter vår erfaring ikke korrekt. Forsikringsselskapene har i perioder hatt store urealiserte gevinster, og disse blir ført i kundebedriftens egne regnskaper i henhold til Norsk Regnskapsstandard for føring av Pensjonskostnader (NRSP). Å frata bedriftene kursreguleringsfondet vil dermed innvirke negativt på deres egne regnskap.

Det foreslåtte system gir etter vårt syn en interessekonflikt mellom selskap og kunder: Selskapet vil være interessert i å bygge opp urealiserte reserver som det kan «tære på» i dårlige tider, når det kan bli vanskelig å oppfylle rentegarantiene. Bedriftskundene vil være interessert i at de skjulte reserver realiseres ved slutten av hvert eneste regnskapsår, for å bedre sin finansielle stilling etter norsk regnskapsstandard og for ikke å tape penger hvis de ønsker å flytte kontrakten til annen pensjonsinnretning.

Banklovkommissjonen argumenterer pro sitt forslag med at omløpshastigheten på selskapenes verdipapirportefølje er redusert betraktelig i de senere år, og at man kan forvente at denne i fremtiden vil ligge forholdsvis kort, i enkelte tilfeller under 12 måneder. Som kjent har de fleste pensjonsordninger en særdeles lang tidshorison. AKF er derfor av den oppfatning at rammeverket burde legge forholdene til rette slik at livsforsikringsselskaper og kunder har felles interesser i å legge et langsiktig perspektiv til grunn i kapitalforvaltningen. Det kan uansett ikke være fornuftig å utforme loven slik at livsforsikringsselskapene og/eller kundene ser seg best tjent med at aksjeporteføljen snus ustanselig.

Enda ett moment som taler for kundeallokerte kursreguleringsfond, er konkurranseforholdet mellom forsikringsselskaper og pensjonskasser. Når en bedrift fører pensjonsmidlene over til pensjonskasse, vil den i henhold til lovutkastet tape kursreservene. Når bedriften går den motsatte vei, fra pensjonskasse til forsikring,





likvideres pensjonskassen slik at bedriftene får med seg kursreservene. Etter vår mening bør oppgjør forsikringselskap/pensjonskasse skje likt og etter likvidasjonsprinsippet uansett hvilken vei flyttingen skjer.

Vi er klar over at det kan hevdes at spekulasjon i transaksjonsgevinster ved flytting av pensjonsordninger har vært en ulempe ved den nåværende ordning: Andel i det avgivende selskaps kursreguleringsfond transformeres til tilleggsavsetninger i det mottakende selskap, hvilket kan gjøre det lønnsomt å «hoppe» fra selskap til selskap med noen års mellomrom, selv om selskapene oppnår de samme årsresultater for sine kunder. For det mottakende selskaps kunder kan det dessuten være en ulempe at den nye kunde oppnår full %-vis eierandel i kollektivporteføljens kursreguleringsfond i løpet av 24 måneder. Disse argumenter bør imidlertid etter vår mening ikke medføre at et prinsipielt sett fornuftig regelverk for øvrig avvikles.»

*Den Norske Aktuarforening* ser argumenter både for og mot Banklovkomisjonens forslag:

«En vesentlig prinsippendring er lovforslaget om at kursreguleringsfondet ikke skal tilordnes kontraktene. Her fins argumenter både for og mot og Aktuarforeningen har ikke et omforenet syn på dette spørsmålet. Aktuarforeningen er uansett av den oppfatning at rammeverket bør legge forholdene til rette slik at livsforsikringselskaper og kunder har felles interesser i å legge et langsiktig perspektiv til grunn i kapitalforvaltningen.»

*FNH* mener at utkastets forslag til regler har uheldige sider, men vil ikke gå imot forslaget:

«Kommissjonen foreslår at kursreguleringsfondet ikke skal tilordnes kontraktene i fellesporteføljen, hvilket også innebærer at flytteverdien ikke vil inneholde en andel av kursreguleringsfondet, jf lovutkastets §8a-14 annet ledd.

*FNH* går ikke imot kommisjonens forslag, selv om det også har uheldige sider. *FNH* anbefaler uansett at overgangsregler vurderes særskilt.

Norge har et særegent flytteregelverk i internasjonal sammenheng. Reglene er generelt mer flyttevennlige enn det som gjelder internasjonalt. Dette anser *FNH* som et kundevennlig aspekt, og også som et fortrinn i forhold til andre land, etter som det stimulerer konkurransen i forsikringsnæringen.»

*FNH* foreslår imidlertid at utkastets regler om kursreguleringsfond iverksettes før de øvrige bestemmelser trer i kraft, som en overgangsordning. *FNH* begrunner dette med at det vil forhindre en betydelig økning av arbitrasjemotivert flytting:

«Gjeldende regelverk har likevel uheldige effekter i form av utilsiktede gevinster for de som flytter. Regelverket innebærer at stort kursreguleringsfond i avgivende og mottakende selskap gir insentiver til flytting, uavhengig av kvaliteten på selskapenes tilbud. Enkeltkunder kan spekulere i regelverket og oppnå gevinster ved for eksempel å flytte fra selskap med høyt kursreguleringsfond til et annet, og tilbake. Slik spekulasjon skjer på bekostning av de øvrige kundene.

De ulike typene av buffere som finnes i selskapene kan komme kundene til gode på ulike måter. En kunde kan ved flytting påvirke sammensetningen av sine buffere. Kunden som flytter kan da få transformert buffere fra typer som er mindre attraktive sett med kundens øyne, til mer attraktive former. Dette skjer når for eksempel kursreservene omgjøres til tilleggsavsetninger. I dagens situasjon kan dessuten en kunde som flytter få med betydelige buffere fra det selskapet som det flyttes fra, og samtidig få tilgang til relativt store buffere i det nye selskapet, selv om kunden ikke har bidratt til oppbygging av bufferne i det nye selskapet.

Kundene vil samlet sett og sett over tid kunne regne med om lag samme gjennomsnittlige årlige avkastning i et regime hvor kursreservene ikke er fordelt som i et regime hvor kursreservene tilordnes og følger med ved flytting. Kursreguleringsfondet vil bli et mer utpreget bufferfond og uheldige virkninger som følge av arbitrasjemotivert flytting vil reduseres.

Det er imidlertid sider ved forslaget som gjør at overgangen til de nye reglene kan være problematiske. I tiden som løper fra forslaget foreligger til bestemmelsene er satt i verk, kan det ikke utelukkes at man får en betydelig økning i arbitrasjemotivert flytting. I skrivende stund er ikke denne risikoen stor, fordi selskapenes kursreguleringsfond er små. Men når verdipapirmarkedene forhåpentlig etter hvert tar seg opp igjen, vil selskapenes kursreguleringsfond få et «normalt» nivå, med tilhørende arbitrasjemotivert flytting.

Med dette utgangspunkt vil en hensiktsmessig overgangsordning være at Banklovkomisjonens forslag om kursreguleringsfond iverksettes før de øvrige deler av loven. I så fall bør det legges til grunn at den del av kursreservene som skal tilordnes kontraktene skal beregnes med utgangspunkt i selskapenes kursreguleringsfond på tidspunktet flytting meldes til selskapet.

En motforestilling til en rask iverksetting av kommisjonens forslag på dette punkt er at enkelte kunder i lengre tid har planlagt overgang til investeringsportefølje, men har valgt å midlertidig utsette slik flytting i påvente av at det skal komme avklaringer i regelverket. For disse kundene kan en rask iverksetting av kommisjonens forslag virke urimelig. *FNH* vil imidlertid understreke at det vil oppstå alvorlige problemer både for de kundene som velger å ikke flytte og for livsforsikringselskapene, som følge av en betydelig økning i arbitrasjemotivert flytting.



Etter FNHs oppfatning bør det i utforming av overgangsregler både tas hensyn til at en søker å unngå problemer som følger av betydelig arbitrasjemotivert flytting og tar hensyn til kunder som i lengre tid har planlagt overgang til investeringsportefølje. FNH foreslår derfor at i en overgangsperiode frem til ny lov iverksettes så bør de tidligere forskrifter som tillot investeringsvalg i tradisjonelle selskap settes i kraft igjen.

FNH mener

- Det er nødvendig at det utarbeides overgangsregler knyttet til at kursreguleringsfondet skal gjøres ufordelt.
- Etter en samlet vurdering vil FNH foreslå at overgangsregler utformes i tråd med følgende tre punkter
  - Kommissjonens forslag om kursreguleringsfond iverksettes før de øvrige deler av loven.
  - Den del av kursreservene som skal tilordnes kontraktene skal beregnes med utgangspunkt i selskapenes kursreguleringsfond på tidspunktet flytting meldes til selskapet.
  - i en overgangsperiode frem til ny lov iverksettes bør investeringsvalg i tradisjonelle selskap tillates, for eksempel ved at de tidligere regler som tillot investeringsvalg i tradisjonelle selskap settes i kraft igjen.»

*Kredittilsynet og Norges Bank støtter Banklovkommissjonens forslag. Kredittilsynet viser til at forslaget er i samsvar med Kredittilsynets eget forslag i brev til Finansdepartementet 21. februar 2001.*

#### 9.4 Departementets vurdering

Departementet har vurdert hvorvidt adgangen til å ha et kursreguleringsfond bør videreføres.

Departementet er kjent med at det i utkast til nye internasjonale regnskapsstandarder for forsikringselskaper er lagt opp til at det ikke vil være adgang til å fastsette regler om kursreguleringsfond i tråd med Banklovkommissjonens forslag i *regnskapsreglene*. Det må imidlertid kunne antas at den nye standarden ikke vil være til hinder for at regelverket for forsikringselskaper inneholder regler om kursreguleringsfond.

En avvikling av kursreguleringsfondet ville kunne innebære en forenkling av regelverket og samtidig en tilpasning til internasjonale standarder. Departementet har allikevel kommet til at adgangen til å ha et kursreguleringsfond bør videreføres.

Departementet har lagt avgjørende vekt på den viktige funksjonen kursreguleringsfondet har for selskapet som bufferkapital i situasjoner der markedsverdien på finansielle omløpsmidler varierer, og at ingen av høringsinstansene har gått imot Banklovkommissjonens forslag om å videreføre adgangen til å ha et kursreguleringsfond.

Departementet slutter seg således til Banklovkommissjonens forslag om å videreføre denne adgangen. Departementet er også enig med Banklovkommissjonen i at et kursreguleringsfond bare vil være aktuelt i forhold til midler som forvaltes i kollektivporteføljen, jf. lovforslaget § 8a-20 første ledd.

Et annet viktig spørsmål er hvorvidt kursreguleringsfondet skal fordeles på den enkelte kontrakt, eller fungere som et ufordelt fond. Departementet viser til at det er argumenter både for og mot begge løsninger, og at høringsinstansene har hatt delte meninger om spørsmålet. Banklovkommissjonen har som nevnt foreslått å oppheve gjeldende regler om fordeling. FNH har pekt på at en slik opphevelse er ønskelig, ved at dette vil redusere mulighetene til såkalt arbitrasjemotivert flytting, samtidig som kursreguleringsfondet vil bli et mer utpreget bufferfond. Departementet er enig i at en opphevelse av reglene om fordeling vil kunne hindre mulig flytting motivert ut fra adgangen til å få omgjort kontraktens andel av kursreserven til tilleggsavsetninger i mottakende pensjonsinnretning.

Hvorvidt et kursreguleringsfond vil bli bygget opp, og hvor stort det vil bli, vil avhenge dels av hvor stor andel av porteføljen som er finansielle omløpsmidler, og dels av kursutviklingen og omløpshastigheten på disse aktivaene. Dersom kursreguleringsfondet, som foreslått av Banklovkommissjonen, blir ufordelt, og risikoen for slik flyttearbitrasje dermed fjernes, vil selskapet kunne få sterkere incentiver til å bygge opp bufferkapital i form av kursreguleringsfond. Slik oppbygging av denne type bufferkapital vil bidra til å øke skjermingen av selskapets ansvarlige kapital mot kapitalforvaltningsrisiko, og dermed øke selskapets evne til å ta risiko i forvaltningen av kundenes midler.

Som påpekt av enkelte høringsinstanser vil imidlertid et kursreguleringsfond som er ufordelt og ikke som i dag betinget tildelt kundene, kunne bidra til en innlåsingseffekt, fordi kunden ikke får del i urealiserte kursgevinster med mindre kunden blir værende i selskapet til den eventuelle gevinsten på et senere tidspunkt realiseres. Departementet viser i denne forbindelse til at det med hensyn til investering i fast eiendom er lagt større vekt på hensynet til kunden, og valgt en annen løsning. Etter gjeldende rett skal ikke bare realiserede, men også urealiserte gevinster på fast eiendom inngå i det overskudd som skal fordeles til kundene hvert år. Det vises til årsregnskapsforskriften § 3-14 som slår fast at bygninger og andre faste eiendommer skal vurderes til virkelig verdi.

Departementet har vurdert om det kan innføres noen form for mellømsløsning med hensyn til spørsmålet om fordeling av urealiserte gevinster på finansielle omløpsmidler mellom kunde og selskap. Departementet har kommet til at en ikke vil foreslå endringer i forhold til Banklovkommissjonens forslag. I den anledning har departementet bl.a. lagt vekt på hensynet til et enkelt og oversikkelig regelverk. Etter forsikringsvirksomhetsloven § 8c-7 består pensjonsordningens midler av ulike typer avsetninger, herunder kursreserve. Denne bestemmelsen reflekterer det forhold at kursreserven etter gjeldende regler er kundefordelt. Det følger av § 8c-1 annet ledd at kontraktens midler ved flytting skal overføres til mottakende selskap. Departementets forslag om at



kursreserven (i et kursreguleringsfond) ikke skal være fordelt på de enkelte kontrakter, medfører således et behov for lovendring i kapittel 8c. Dette gjelder også i forhold til § 8c-10 om anvendelse av overførte midler, hvor det følger av annet ledd at blant annet kursreserve etter overføringen av midlene fortsatt skal være en del av pensjonsordningens midler. Dette vil ikke være tilfellet i henhold til departementets forslag til nye regler om fordeling av kursreguleringsfondet. Departementet foreslår på denne bakgrunn at «kursreserve» i henholdsvis § 8c-7 første ledd og § 8c-10 annet ledd strykes.

Oppbygging av store urealiserte kursgevinster i selskapene kan føre til at kundene «låses inne» i selskapet, i påvente av realisering. For å motvirke dette vil det kunne være nødvendig å fastsette en maksimumsgrense for hvor høye kursreserver som kan bygges opp. Slike regler vil kunne fastsette et maksimalt tak for kursreguleringsfondet på f.eks. 8 pst. av premiereserven. Alternativt kan det fastsettes at kursreserve inntil et visst nivå er ufordelt, mens overskytende blir fordelt på de enkelte kontrakter. Slike regler vil kunne bli fastsatt i forskrift, jf. at departementet foreslår en bestemmelse som gir hjemmel til å gi nærmere regler om kursreguleringsfond.

FNH har pekt på et behov for overgangsregler i forbindelse med en omlegging av kursreguleringsfondet til et ufordelt fond på grunn av den arbitrasjeeffekt en varsling av nye regler vil kunne få. Departementet legger til grunn at det vil være et behov for overgangsregler ved innføring av nye regler for fordeling av kursreguleringsfond. Slike overgangsregler vil måtte vurderes nærmere, og det vises til at det er foreslått en generell hjemmel for å gi overgangsregler, jf. forslag til lovvedtak IV.

Departementet antar at fastsetting av et skjæringspunkt for fordeling av kursreserve vil kunne være aktuelt.

Departementet foreslår ingen endringer i regelverket omkring «hold til forfall» - obligasjoner.