

Til Finansdepartementet
Sendt som epost den 31. oktober 2006

Oslo 31. oktober 2006

Forslag til ny kapitalforvaltningsforskrift for forsikringsselskap og pensjonsforetak og forslag til endring av lov om foretakspensjon og lov om innskuddspensjon

Denne uttalelsen er avgitt av Gabler & Partners AS. Vi mottar ikke betaling eller andre former for kompensasjon fra noen for å fremsette disse synspunktene. Gabler & Partners AS er et administrasjons og rådgivningsselskap for private og kommunale pensjonskasser.

Derivater Høringsbrevet: Etter dagens derivatforskrift kan derivater anvendes dersom de gjør det mulig å forvalte selskapets eiendeler og forpliktelser mer effektivt "uten at risikoen økes merkbart". I forslaget fra Kredittilsynet er dagens krav foreslått fjernet. Finansdepartementet vurderer å beholde kravet om at risikoen ikke kan økes merkbart. *Høringsinstansene bes om å vurdere om det kan innføres reguleringer på alternative måter. Finansdepartementet ber også høringsinstansene vurdere et annet ord for effektivisering av forvaltningen.*

Vårt syn: Bruken av derivat må sees i sammenheng med den definisjon som legges til grunn for begrepet "risiko". Noen vil hevde at en økning i renten er en risiko for tap fordi en obligasjon faller i verdi. Andre vil hevde at en økning i renten ikke er en risiko for tap, fordi forpliktelsene faller mer i verdi enn obligasjonen faller i verdi. Pensjonskassedirektivet forutsetter at pensjonskassen skal legge en aktsomhetsnorm til grunn. Det er pensjonskassens styre som må definere aktsomhetsnormen. Det som er aktsomt og ikke risikabelt for en pensjonskasse er ikke nødvendigvis aktsomt for en annen pensjonskasse. Risiko skal stå i forhold til den enkelte pensjonskasses "evne til å bære tap".

I en rekke tilfeller kan en legge til grunn at en pensjonskasse har en plikt til å vurdere derivatkontrakter. En slik situasjon oppstår i en pensjonskasse som ønsker å tilpasse durasjonen på sine eiendeler med durasjonen på sine forpliktelser. Med dagens manglende tilbud av statsobligasjoner i norske kroner med løpetid på over 10 år, vil derivat som rentebytteavtaler (swaps og swapsjoner) være naturlige instrument.

Utkastet til forskrift §2-2 er således noe forvirrende i det den både opererer med begrepene "sårbarhet", "bufferkapital" samt "å analysere sin evne til å bære tap". Vi mener det er viktig at pensjonskassen selv skal ha ansvar for å analysere sin "evne til å bære tap" og dermed selv definere begrepene "bufferkapital" og "sårbarhet". For å sikre dette forslår vi at §2-2 endres slik at begrepet bufferkapital og sårbarhet utgår og erstattes med "evne til å bære tap".

Forslag til ny § 2-2 Måling og overvåking av risiko

Selskapet skal løpende måle og analysere sin evne til å bære tap. Selskapet skal vurdere i hvilken utstrekning evnen til å bære tap er forsvarlig i forhold til de risikoer selskapet er eksponert for, blant annen men ikke begrenset til verdiendringer i selskapets balanse.

Analysen skal gjennomføres på selskapsnivå samt for relevante underporteføljer. Viser resultatet av analysen at selskapet ikke har evne til å bære tap, skal selskapet iverksette tiltak som øker evnen til å bære tap.

Utkastet til §2-3 er også noe uklar. "Livsforsikring med investeringsvalg" kan ikke gjøre bruk av derivat hvis ikke det er tilknyttet en avkastningsgaranti. Dersom hensikten med denne begrensningen er å hindre bruk av derivat som en "aktivaklasse" i "Livsforsikring med investeringsvalg" så burde det fremgå av §5-2 og ikke §2-3. Vi foreslår at §2-3 siste avsnitt strykes.

Når det gjelder kapittel 3, så er ikke derivat angitt eksplisitt som en eiendel som kan dekke forsikringsmessige avsetninger. Dette bør eksplisitt angis i kapittel 3, eller i kapittel 4 som en særregel for pensjonsforetak for å tilfredsstille pensjonskassedirektivets artikkel 18-(1)/(d).

Krav til investeringsportefølje. Høringsbrevet: *Finansdepartementet imøteser høringsinstansenes kommentarer til Kredittilsynets forslag om å endre krav til investeringsportefølje i foretakspensjonsloven, innskuddspensjonsloven og kapitalforvaltningsforskriften.*

Vårt syn: Regelverket for investeringsvalgporteføljen er uklar. En må ta i betraktning at denne form for blanding av investeringsvalgportefølje og kollektivportefølje er ny og er reguleringsmessig uprøvd. §1-1 fastholder at §5 gjelder "midler i investeringsvalgporteføljen". §5 omhandler "Livsforsikring med investeringsvalg". Lov om foretakspensjon og lov om innskuddspensjon har egne krav til investeringsportefølje. Det må fremgå klinkende klart om "Livsforsikring med investeringsvalg" i §5 og i §2-3 er tillegg til pensjonslovenes krav.

Vi mener at pensjonslovene ikke bør innholde begrensninger i investeringsvalget. Begrensningene skal i sin helhet overlates til institusjonsreglene. Vi foreslår at §11-4 (1) i lov om foretakspensjon og §3-4(1) skal lyde: "Departementet kan gi nærmere bestemmelser om krav til en investeringsportefølje". På denne måten kan Departementet gi regler, dersom det av arbeids- eller sosialrettslige grunner er nødvendig å regulere dette.

I følge pensjonslovene og §5 i forskriften kan investeringsvalgporteføljen inneholde "andeler i en særskilt investeringsportefølje". Forskriftens kapittel 3 skal gjelde for sammensetning av den særskilte investeringsporteføljen.

Anta at forsikringsmessige avsetninger på 100 i en pensjonskasse med investeringsvalg og uten avkastningsgarantier investeres med 90 i fond og 10 den særskilte investeringsporteføljen. Det betyr for eksempel at %-reglene for plasseringsbegrensning i henhold til §3-5 fast eiendom regnes av 100. Det betyr at 10% av 100 kan investeres i fast eiendom. Dersom intensjonen er at plasseringsbegrensningene skal gjelde den særskilte investeringsporteføljen og ikke selskapet som en helhet så må det klart fremgå.

Vennlig hilsen

Christian Fotland

Administrerende direktør

christian.fotland@gabler.no