



Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Oslo, 12. juli 2010

Deres ref  
05/4817 FM EGR

## Registrering av verdipapirfondsandeler i pensjonsordninger

Vi viser til departementets brev til Finanstilsynet datert 29. juni 2010 (med kopi til oss).

I brevet redegjøres det for den korrespondanse som har vært siden departementet på bakgrunn av en henvendelse fra Sparebankforeningen i oktober 2005, kom til den – etter vårt syn – uforståelige fortolkningen at innskuddspensjonsloven skal forstås slik at forvaltningsselskap for verdipapirfond som tilbyr innskuddspensjonsordninger selv må registreres som eier av disse andelene.

I brevet vises det til at Finanstilsynet (i likhet med hva vi gjorde i vårt brev til departementet 12. januar 2007) har påpekt at forvaltningsselskap for verdipapirfond ikke er underlagt samme relative kapitalkrav som banker og forsikringsselskaper, og at det heller ikke er gitt noen regler for forvaltningsselskaper om offentlig administrasjon og fortrinnsrett for fordringer. Vi konstaterer at også departementet nå har kommet til at det dermed framstår som lite betryggende for forvaltningsselskapets kunder, dersom forvaltningsselskapet – i tråd med departementets egen fortolkning – pålegges å stå som eier av de fondsandelene som omfattes av pensjonsordningen. I forlengelsen av dette skriver departementet følgende:

*”Etter departementets vurdering gir imidlertid dette ikke grunn til å fravike prinsippet om at den som påtar seg å levere en kollektiv pensjonsordning, også må stå som eier av de aktiva som inngår i ordningen. Mulige leverandører av pensjonsordninger må derfor avgrenses til foretak som kan anses å tilby tilstrekkelig sikkerhet. Alternativene er nå ut fra dette, slik departementet ser det, enten at det etableres en ordning som gir tilstrekkelig sikkerhet, for eksempel en fortrinnsrett i tilfelle leverandøren går konkurs for aktiva i en innskuddspensjonsordning levert av et forvaltningsselskap for verdipapirfond, eller at forvaltningsselskap for verdipapirfond ikke får adgang til å levere innskuddspensjonsordninger.”*

Etter vår vurdering er dette å snu problemstillingen på hodet. Premisset som ligger til grunn for departementets vurdering, nemlig prinsippet om at den som leverer en kollektiv pensjonsordning også må stå som eier av de aktiva som inngår, må antas å være begrunnet ut fra at det skal være tilstrekkelig sikkerhet for pensjonsmidlene dersom leverandøren (dvs. forvaltningsselskapet) går konkurs. Denne sikkerheten har imidlertid alle andelseiere i verdipapirfond. Dette er et viktig kjennetegn ved verdipapirfond og er et sentralt element i lovreguleringen, jf. særlig kravet om at hvert verdipapirfond skal ha en depotmottaker.

Dersom et forvaltningsselskap skulle gå konkurs, vil samtlige aktiva som ligger i de respektive verdipapirfondene være inntakt som følge av dette separasjonsprinsippet, og forvaltningen vil i henhold til verdipapirfondloven bli overført til et annet fondsforvaltningsselskap. Alle andelseierne – også andelseiere i innskuddspensjonsordninger – har dermed sikkerhet for sine midler for det tilfellet forvaltningsselskapet skulle gå konkurs. Det er imidlertid andelseierne – og ikke forvaltningsselskapet – som bærer den *finansielle risikoen* ved plasseringen. Det er disse forholdene som er forklaringen på at fondsforvaltningsselskaper ikke er underlagte tilsvarende relative kapitalkrav som bank og forsikring.

Det er dermed selve premisset om at forvaltningsselskapet må stå som eier av andelene, som eventuelt fører til at andelseierne i en innskuddspensjonsordning ikke vil ha tilstrekkelig sikkerhet for sine pensjonsmidler. Men det er nettopp fordi andelseierne selv står registrert som eier av andelene, at de har tilstrekkelig sikkerhet for sine pensjonsmidler for det tilfellet forvaltningsselskapet skulle gå konkurs. Departementets skisserte "løsning" om å etablere en ny ordning med fortrinnsrett for pensjonsmidlene i tilfelle forvaltningsselskapet går konkurs, fremstår derfor som et tiltak for å reparere noe som fungerer aldeles utmerket. For oss framstår dette som meningsløst. Vi opplever at departementet henger seg opp i et prinsipp om at leverandører av pensjonsordninger skal stå som eiere av midlene, uten å ta inn over seg hvilket formål dette prinsippet skal ivareta. Ved at andelseierne selv står registrert som eier av sine andeler i verdipapirfond, ivaretas fullt ut hensynet til at andelseierne skal ha sikkerhet for sine pensjonsmidler for det tilfellet forvaltningsselskapet går konkurs. Hvis så ikke var tilfelle, ville dette vært en grunnleggende svakhet, ikke bare ved den norske verdipapirfondloven, men også ved UCITS-direktivet.

På denne bakgrunn finner vi det uforståelig at departementet fastholder sitt syn om at det er forvaltningsselskapet som må stå som eier av andelene i en innskuddspensjonsordning. Vi finner det dessuten relativt oppsiktsvekkende i forhold til innskuddspensjonslovens intensjon når departementet mer enn antyder at forvaltningsselskap for verdipapirfond ikke lenger bør ha adgang til å levere innskuddspensjonsordninger, dersom den skisserte løsningen om å etablere en ordning med fortrinnsrett ikke lar seg realisere.

Etter vårt syn foreligger det en åpenbar løsning på det problem som departementets lovfortolkning gir opphav til, nemlig å gå tilbake på den. Departementet bør enkelt kunne slå fast at nettopp fordi andelseierne skal ha sikkerhet for sine pensjonsmidler i tilfelle forvaltningsselskapet går konkurs, så må andelseierne være registrert som eier av sine midler.

Dersom departementet mener at innskuddspensjonsloven ikke hjemler noen annen tolkning enn at forvaltningsselskapet må stå som eier av midlene, er det mest logiske at innskuddspensjonsloven endres, slik at dens intensjon kan oppfylles. Vi vil i denne sammenheng påpeke at verdipapirfond gjennom mange år har vært et plasseringsalternativ innenfor IPA, og i de senere år IPS, uten at det forhold departementet tar opp for innskuddspensjon har vært noe tema. Det framstår også som underlig for oss dersom midler i IPA/IPS utmerket godt kan stå i kundenes navn, mens det

plutselig er avgjørende viktig at de må stå i forvaltningsselskapets navn i innskuddspensjoner.

Med vennlig hilsen  
Verdipapirfondenes forening



Lasse Ruud  
Adm. direktør

Kopi:  
Finanstilsynet  
FNO