

Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep.
0030 Oslo

e-post: postmottak@fin.dep.no

Vår referanse: 9940393/1
Ansvarlig advokat: Tore Mydske

Oslo, 11. august 2016

HØRING – FORORDNING OM LANGSIKTIGE INVESTERINGSFOND

1 INNLEDNING

Det vises til departementets høringsbrev 21. april 2016 vedrørende forslag til gjennomføring av antatt fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer forordning 2015/760 om europeiske langsiktige investeringsfond ("**ELTIF-forordningen**").

Vi opplever at det er stor interesse for denne type fond i det norske investormarkedet, særlig blant forsikringsselskaper og pensjonskasser. Slike investorer har langsiktige forpliktelser i norske kroner, og er derfor særlig opptatt av å erverve finansielle eiendeler med langsiktig forfallsstruktur i norske kroner.

Et norsk regelverk for etablering for ELTIFer vil legge til rette for dette. Samtidig er det viktig at tilgrensende regelverk for slike institusjonelle investorer trekker i samme retning, og at regelverket for hhv. forsikringsselskaper og pensjonskasser også legger til rette for at slike investorer kan investere i ELTIFer, jf nedenfor.

Denne uttalelsen inngis for egen regning, og ikke på vegne av klient.

2 INVESTERINGSREGLENE FOR FORSIKRINGSSELSKAPER

Fra og med 1. januar 2016 har norske forsikringsselskaper vært underlagt lov- og forskriftsregler som gjennomfører Solvens II-direktivet i norsk rett. Solvenskapitalkravet i Solvens II skal reflektere all risiko i den virksomheten som forsikringsselskapene driver. De mer detaljerte reglene om beregning av solvenskapitalkravet er uttømmende regulert i Solvens II artikkel 101 følgende og de detaljerte reglene i gjennomføringsforordningen til Solvens II (forordning 2015/35).

Solvenskapitalkravet består av en rekke "byggeklosser" (moduler), hvor det beregnes et særskilt kapitalkrav for hver modul. For investeringer i ELTIFer er det modulen for

ADVOKATFIRMAET
THOMMESSEN AS

Foretaksregisteret
NO 957 423 248 MVA
thommessen.no

OSLO
Haakon VII's gate 10
Postboks 1484 Vika
NO-0116 Oslo
T +47 23 11 11 11
F +47 23 11 10 10

BERGEN
Vestre Strømkaien 7
Postboks 43 Nygårdstangen
NO-5838 Bergen
T +47 55 30 61 00
F +47 55 30 61 01

LONDON
Paternoster House, 2nd floor
65 St Paul's Churchyard
GB-London EC4M 8AB
T +44 207 920 3090
F +44 207 920 3099

markedsrisiko som er av betydning. Markedsrisikomodulen består av en av en rekke "undermoduler", hvor det beregnes et særskilt kapitalkrav for hhv renterisiko, aksjerisiko, risiko knyttet til fast eiendom, spreadrisiko, valutarisiko og konsentrasjonsrisiko.

Modulen for aksjerisiko ble nylig endret i EU for å legge til rette for at forsikringsselskaper skal kunne investere i ELTIFer. Gjennomføringsforordningen ble endret ved Kommisjonsforordning 30. september 2015 (trådte i kraft 2. april 2016). Endringen innebærer – kort fortalt – at forsikringsselskaper som erverver aksjer i en ELTIF vil få et gunstigere kapitalkrav ("stressfaktor") sammenlignet med investeringer i andre unoterte aksjeselskaper. Tiltaket er sentralt i gjennomføringen av EUs kapitalmarkedsunion.

Denne endringsforordningen bør snarest gjennomføres i norsk rett, slik at innføringen av ELTIF-regelverket i Norge blir fullt ut tilpasset EUs samlede ELTIF-regelverk. Mer konkret bør det foretas en justering i vedlegget til forskrift 21. desember 2015 nr. 1807 om utfyllende regler til Solvens II-forskriften, slik at vedlegget fullt ut tilsvarer gjennomføringsforordningen etter de nye endringene som trådte i kraft 2. april 2016.

3 INVESTERINGSREGLENE FOR PENSJONSKASSER

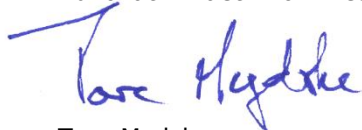
Pensjonskasser er pt ikke omfattet av Solvens II, og er fortsatt underlagt de kvantitative reglene om kapitalforvaltning i kapitalforvaltningsforskriften.

Etter gjeldende regler i kapitalforvaltningsforskriften foreligger omfattende begrensninger på pensjonskassers investeringer i denne type fondsstruktur. For det første vil en investering i et ELTIF telle med i "sekkeposten" i kapitalforvaltningsforskriften § 3-1 første ledd nr. 2, noe som utgjør en reell begrensning for denne type investeringer for en rekke pensjonskasser. For det andre kan det anføres at investeringer i en enkelt ELTIF ikke kan utgjøre mer enn 1 prosent av pensjonskassens forsikringsmessige avsetninger etter kapitalforvaltningsforskriften § 3-3 fjerde ledd nr. 3. Bestemmelsen gjelder investeringer i "spesialfond og lignende andeler".

Dersom disse bestemmelsene gis anvendelse på ELTIFer, vil dette utgjøre en reell og uheldig begrensning på pensjonskassers investeringsunivers. Det vises til at ELTIFer gjennom produktkravene i ELTIF-forordningen har økonomiske og strukturelle egenskaper som er særlig godt egnet for pensjonskasser, samtidig som reguleringen av forvalter gjennom AIFM-reglene legger til rette for forsvarlig forvaltning og risikostyring. Produktreguleringen i ELTIF-forordningen skiller ELTIFer fra andre alternative investeringsfond (som ikke er omfattet av verdipapirfondloven), og tilsier at ELTIFer på samme måte som nasjonale fond etter verdipapirfondloven bør unntas fra ovennevnte investeringsbegrensninger.

Rent teknisk kan dette gjennomføres ved at investeringer i ELTIFer – på samme måte som nasjonale fond og UCITS-fond - skilles ut som en egen gruppe i kapitalforvaltningsforskriften ved å inkludere en henvisning til norske regler som gjennomfører ELTIF-forordningen i kapitalforvaltningsforskriften § 3-1 første ledd nytt nr. 16a.

Med vennlig hilsen
Advokatfirmaet Thommessen AS



Tore Mydske
Advokat