



Finanstilsynet
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

Dato: 19.12.2016
Vår ref.: 16-1578/MC
Deres ref.: 16/11945

Høring – Endringsforskrift til forskrift om utfyllende regler til Solvens II-forskriften

Vi viser til Finanstilsynets høringsbrev 7. november 2016 om endringer i forskrift om utfyllende regler til Solvens II-forskriften, vedlagt forslag til endringsforskrift. Finans Norge vil innledningsvis takke Finanstilsynet for å ha gjort en god og grundig jobb med utformingen av forslaget til endringsforskrift, og for at vi har fått muligheten til å kommentere dette.

Våre hovedsynspunkter er som følger:

- Finans Norge støtter innføringen av en egen kategori for investeringer i infrastrukturprosjekter i Solvens II gjennom endringsforskrift som foreslått av Finanstilsynet. En eventuelt senere utvidelse av Solvens II-regelverket til også å omfatte infrastrukturforetak bør gjennomføres så raskt som mulig i norsk rett.
- Finans Norge mener at den særnorske begrensningen på pensjonsinnretningers eierskap i forsikringsfremmed virksomhet bør oppheves.
- Finans Norge støtter at ELTIF-forordningen gjennomføres i Solvens II-regelverket, slik at infrastrukturinvesteringer via slike fond får et mer hensiktsmessig kapitalkrav.
- Finans Norge ser positivt på at aksjer handlet på multilaterale handelsfasiliteter med forretnings- eller hovedkontor i medlemsstater i EU skal kunne regnes som type 1-aksjer.
- Finans Norge ser positivt på at overgangsregelen for aksjer utvides til å gjelde alle aksjer kjøpt før 1. januar 2016 og at overgangsregelen også skal kunne benyttes på aksjer som innehas av foretak for kollektive investeringer eller andre investeringer i fond der gjennomskjæringsmetoden ikke kan anvendes.

Nedenfor følger våre merknader til de enkelte punktene i Finanstilsynets forslag.

1. Infrastrukturinvesteringer

Infrastrukturinvesteringer og Solvens II

Infrastrukturinvesteringer kan være velegnet for typiske langsiktige investorer som for eksempel livsforsikringsselskaper og pensjonsforetak. Slike prosjekter kan bidra til en langsiktig kontantstrøm i samsvar med disse selskapenes behov og samtidig tilby både attraktiv avkastning og risikodiversifisering. Samtidig er det et stort behov for vedlikehold og nyinvesteringer i norsk samfunnsnyttig infrastruktur. Norske pensjonsinnretninger kan bidra til finansieringen og dermed også til å skape grunnlag for nødvendig omstilling og økt vekst. Imidlertid har pensjonsinnretningenes mulighet til å foreta denne typen investeringer i stor grad vært begrenset av restriktive rammebetingelser, både nasjonalt i form av særnorske virksomhetsregler, og på EU-nivå gjennom Solvens II.

At EU-kommisjonen som et ledd i arbeidet med en kapitalmarkedsunion i EU har endret gjennomføringsbestemmelsene for Solvens II for å gjøre denne typen investeringer mer tilgjengelige for forsikringsselskaper, ser vi derfor på som svært positivt. At de samme endringene gjøres gjeldende i norsk rett er noe vi ønsker velkommen og ser frem til. De reviderte gjennomføringsbestemmelsene omfatter imidlertid kun prosjektf finansiering gjennom spesialforetak og ikke infrastrukturforetak (foretak som ikke utelukkende eier og driver infrastrukturvirksomhet). Slik vi vurderer markedet for infrastrukturinvesteringer i Norge, særlig knyttet til kraftproduksjon og kraftnett, vil tilgjengeligheten av kvalifiserte investeringer dermed trolig være svært begrenset. Vi ser særlig kravene til juridisk struktur i infrastruktur selskapene som begrensende for å kunne klassifisere potensielle og eksisterende investeringer som infrastruktur.

Finans Norge vil her trekke frem at det i denne forbindelse er viktig at den regulatoriske behandlingen skjer ut fra substans – ikke form. Investeringer i infrastruktur med samme risikoprofil og egenskaper bør derfor behandles likt uavhengig av om det ene er strukturert som prosjektf finansiering og det andre som et foretak. I lys av dette bør definisjonen av infrastruktur utvides til også å omfatte infrastrukturforetak. Dette vil trolig øke tilgjengeligheten på aktuelle investeringer.

Samtidig er det viktig at kapitalkravene for denne typen investeringer er forsvarlig ut fra en realistisk risikobetraktning. Dette innebærer at dersom det skal åpnes opp for å kunne investere også i foretak som skal kunne drive annen virksomhet i tillegg til infrastruktur, bør regelverket sikre at risikoen som stammer fra foretakets øvrige forretningsområder ikke blir materiell for den som investerer i infrastrukturen.

Vi er kjent med at EU-kommisjonen trolig vil vedta en utvidelse av definisjonen av infrastrukturinvesteringer i Solvens II til også å omfatte infrastrukturforetak i løpet av første kvartal 2017. En slik utvidelse bør gjennomføres i norsk rett så raskt som mulig.

Finans Norge støtter innføringen av en egen kategori for investeringer i infrastrukturprosjekter i Solvens II gjennom endringsforskrift som foreslått av Finanstilsynet. En eventuelt senere utvidelse av Solvens II-regelverket til også å omfatte infrastrukturforetak bør gjennomføres så raskt som mulig i norsk rett.

Infrastruktur og norske virksomhetsregler

Solvens II bygger på et generelt krav om forsvarlig kapitalforvaltning («*Prudent person principle*»), jf. Solvens II artikkel 132. I tråd med dette innfører Solvens II et forbud mot nasjonale regler som pålegger forsikringsselskapene å investere i særskilte aktiva, og det skal ikke innføres noen form for forhåndskontroll av forsikringsselskapenes investeringer, jf. Solvens II artikkel 133 («*Freedom of investment*»). Det fremgår videre av punkt 72 i fortalen til Solvens II-direktivet at slike begrensninger i forsikringsselskapenes investeringsfrihet vil anses å være i strid med EU-traktatens regler om frie kapitalbevegelser. Med innføringen av Solvens II ble de kvantitative begrensningene på livsforsikringsselskapenes kapitalforvaltning i kapitalforvaltningsforskriftens kapittel 3 opphevet.

Det særnorske forbudet mot at forsikringsforetak og pensjonskasser kan eie mer enn 15 prosent av et foretak som driver såkalt «forsikringsfremmed» virksomhet, ble imidlertid videreført i finansforetaksloven (§ 13-9 andre ledd). Denne begrensningen gjør at pensjonsinnretningene ikke kan ha en stor nok eierandel til å sikre kontroll over sine langsiktige interesser, og er derfor en av hovedårsakene til at omfanget av investeringer i infrastruktur pr. i dag er svært lite blant norske livsforsikringsselskaper (under 0,5 prosent av forvaltningskapitalen).

Flere samfunnsaktører, herunder Finanstilsynet, Energi Norge og Finans Norge, har tatt til orde for at denne begrensende regelen strider mot det fullharmoniserte regelverket Solvens II, og derfor må oppheves. På oppdrag fra Finans Norge og Energi Norge har advokatfirmaet Thommessen ved advokat Tore Mydske gjennomført en juridisk utredning av om lovreglene som begrenser norske livsforsikringsselskapers eie av aksjer i selskaper som driver forsikringsfremmed virksomhet er i samsvar med våre EØS-forpliktelser, nærmere bestemt om finansforetaksloven § 13-9 annet ledd er i samsvar med Solvens II-direktivet. I vurderingen, som tidligere har vært fremlagt Finansdepartementet, konkluderer Thommessen som følger:

«Vår konklusjon er at 15% - regelen er i strid med Norges EØS-forpliktelser. Vi finner ikke at denne konklusjonen er særlig tvilsom [...]»

Det var derfor positivt at det i Finansmarkedsmeldingen 2015 ble pekt på 15-prosentgrensens betydning for forsikringsforetaks eierskap i infrastruktur, og vist til at Finansdepartementet ville vurdere endringer i regelverket for å legge til rette for at privat

pensjonskapital kan investeres mer i infrastruktur. Vi imøteser Finansdepartementets vurdering og en snarlig opphevelse av 15-prosentgrensen.

Finans Norge mener at den særnorske begrensningen på pensjonsinnsretningers eierskap i forsikringsfremmed virksomhet bør oppheves.

2. ELTIF

Forordningen om såkalte langsiktige investeringsfond («European Long Term Investment Funds», ELTIF) inngår i EUs kapitalmarkedunion, og ble gjort gjeldende i EU fra 9. desember 2015. Formålet med ELTIF som et alternativt investeringsfond er å bidra til langsiktige finansiering av prosjekter med behov for alternative investeringskilder, herunder infrastruktur, forskning og utvikling. ELTIF er spesielt tilpasset infrastrukturinvesteringer og livsforsikringssektorens behov for langsiktig og bærekraftig avkastning, og vi ser derfor positivt på at ELTIF-forordningen kan gjennomføres i Solvens II-regelverket slik at infrastrukturinvesteringer via slike fond får lavere kapitalkrav enn tidligere. Samtidig er det viktig å påpeke at denne type fondsløsninger vil – i den grad de ikke bare supplerer, men også konkurrerer med lån fra banker og kredittinstitusjoner – kunne ha sterke konkurransefortrinn nettopp pga. lavere kapitalkrav. Det er således viktig å sikre like konkurransevilkår mellom banker/ kredittinstitusjoner og nye fondsregimer, i den grad de opererer i samme marked.

Finans Norge støtter at ELTIF-forordningen gjennomføres i Solvens II-regelverket, slik at infrastrukturinvesteringer via slike fond får et mer hensiktsmessig kapitalkrav.

3. Multilaterale handelsfasiliteter

Handelen med finansielle instrumenter på multilaterale handelsfasiliteter er tiltakende, og EU-reguleringen er i de senere år tilpasset for å sikre at slike handelsfasiliteter er underlagt tilsvarende krav som regulerte markeder¹. Det at nivå 2-forordningen endres slik at multilaterale handelsfasiliteter med forretnings- eller hovedkontor i medlemsstater i EU sidestilles med regulerte markeder i land som er medlem av EØS/OQCD, mener vi er en naturlig forlengelse av denne utviklingen.

Finans Norge ser positivt på at aksjer handlet på multilaterale handelsfasiliteter med forretnings- eller hovedkontor i medlemsstater i EU skal kunne regnes som type 1-aksjer.

4. Overgangsregler for aksjer

Overgangsregelen for aksjer i henhold til artikkel 308b (13) i Solvens II-direktivet var i utgangspunktet begrenset til type 1-aksjer. At nivå 2-forordningen endres slik at denne

¹ Jf. punkt 20 i fortalen til kommisjonsforordning (EU) 2016/467.

overgangsregelen kan benyttes for alle aksjer kjøpt før 1. januar 2016 vil gjøre det mer attraktivt for forsikringsforetakene å holde unoterte aksjer, hvilket er positivt ut fra både et avkastnings- og risikospredningsperspektiv.

I enkelte tilfeller vil det ikke være mulig for forsikringsforetaket å identifisere hvilke aksjer i underliggende kollektive investeringer som er kjøpt før 1. januar 2016, blant annet som følge av begrenset tilgang på informasjon og/eller uforholdsmessig høye kostnader forbundet med en slik prosess. Det at det nå skal åpnes opp for at overgangsregelen også skal kunne benyttes på aksjer som innehas av foretak for kollektive investeringer eller andre investeringer i fond der gjennomskjæringsmetoden ikke kan anvendes, i samsvar med den ønskede underliggende fordelingen av eiendeler pr. 1. januar 2016, er derfor positivt.

Finans Norge ser positivt på at overgangsregelen for aksjer utvides til å gjelde alle aksjer kjøpt før 1. januar 2016 og at overgangsregelen også skal kunne benyttes på aksjer som innehas av foretak for kollektive investeringer eller andre investeringer i fond der gjennomskjæringsmetoden ikke kan anvendes.

5. Avsluttende merknader

Finans Norge ser det som hensiktsmessig at endringene som er foreslått kan gjøres gjeldende for forsikringsforetakenes solvensberegninger pr. 31. desember 2016. Vi er derfor takknemlige for at Finanstilsynet tar sikte på å fastsette endringsforskriften innen utgangen av 2016.

Med vennlig hilsen

Finans Norge



Stefi Kierulf Prytz
direktør



Martin Carlén
fagsjef