

Vurdering av ny selskapsform for fond

Innspill til Finanstilsynet på vegne av NVCA
Peter Hammerich, Camilla Jøtun
1. juni 2026

Innledning

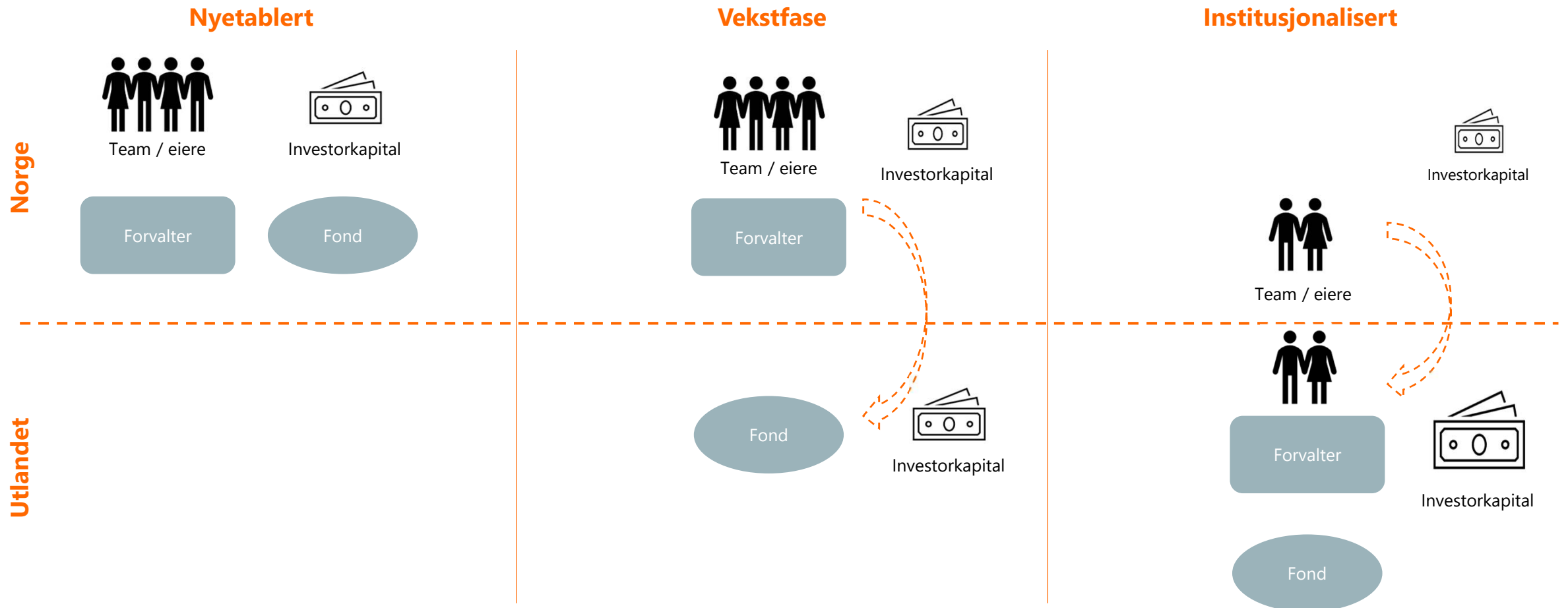
- 3. mars vedtok Stortinget (86 mot 15 stemmer) at det senest ifm. statsbudsjettet for 2027 skal fremlegges en vurdering av Sveriges utredninger om skattemessige transparente strukturer (SOU 2025:60) og ny lov om fondandelsbolag (SOU 2025:117)
- Vi forstår at Finansdepartementet har bedt Finanstilsynet innen 30 juni 2026 å avgi en vurdering av om det anses fornuftig å gå videre med en vurdering av det svenske forslaget og en mulig innføring av tilsvarende regler for fondsselskaper i Norge
- Finanstilsynet har bedt relevante bransjeaktører om innspill i denne forbindelse, herunder Norsk Venturekapitalforening (NVCA)
- Vi er i den forbindelse bedt av NVCA å gi våre kommentarer til det svenske forslaget, herunder hva som anses bra med forslaget og hva vi eventuelt mener kan/bør gjøres annerledes i et eventuelt norsk forslag
- Dette gjennomgås i det følgende

Kort om dagens rammevilkår for AIF-er i Norge

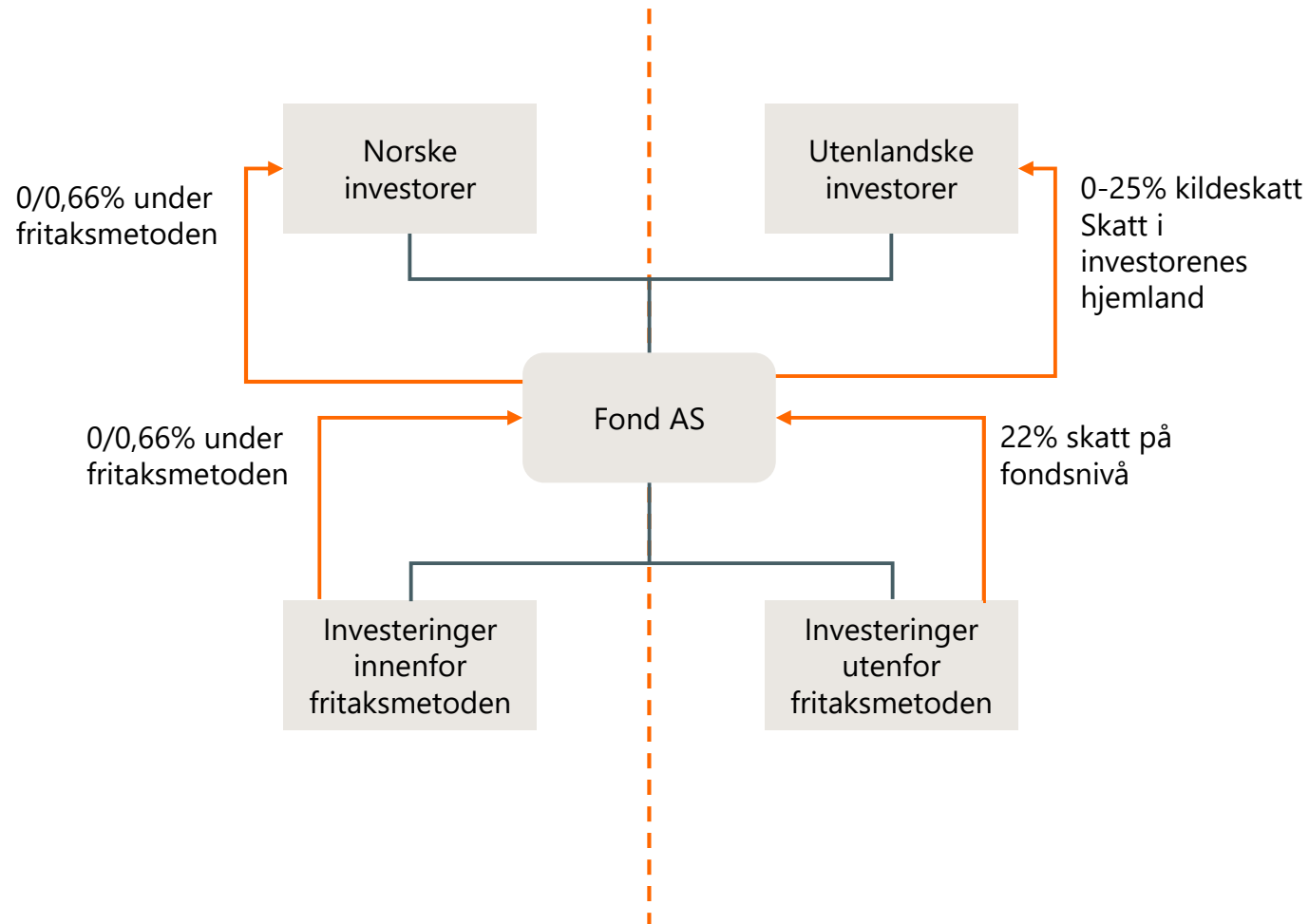
Alternative investeringsfond i Norge

- Alternative investeringsfond har siden begynnelsen av 2000-tallet utviklet seg til en egen aktiva-klasse
 - Investorer allokere stadig større andel av kapitalen til alternative investeringer. Tradisjonelt har det vært institusjonelle investorer som har investert i aktiva-klassen, men de siste årene er produktene også i større grad blitt tilbudt til semi-profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer
 - De første norske forvaltningsmiljøene ble etablert i Norge og fondene deres ble også etablert i Norge. Med vekst og kapitalinnhenting fra nye investorer, ble det imidlertid klart at norske forvaltere av private equity fond og venture fond som søkte utenlandsk kapital så seg nødt til å **etablere fondene sine utenfor Norge**.
 - Mens man tidligere etablerte fondene på f.eks. Guernsey og Jersey, er det nå Luxembourg og Irland som er de mest brukte jurisdiksjonene
 - Man ser også at investeringsuniverset for norske forvaltere har utvidet seg utover Norge og Norden, hvilket gjør at tilknytningen til Norge blir svakere. Forvaltningen kan derfor i større grad skje fra andre land enn Norge
 - **Hvorfor er det slik?** Fordi Norge, i motsetning til disse jurisdiksjonene, ikke har søkt å legge til rette for konkurransedyktige rammebetingelser for alternative investeringsfond
 - Selskapsrettslige skranker: Vi må benytte AS eller IS som fondsstruktur som ikke er tilpasset en kollektiv kommitteringsstruktur
 - Regulatoriske skranker: Norge har historisk hengt etter med implementering av EU-direktiver etc. for alternative investeringsfond
 - Skatterettslige skranker: Det er ikke tilrettelagte skatteregler for alternative investeringsfond, slik at det er de generelle reglene som gjelder. Dette i motsetning til norske verdipapirfond, hvor det nå er skattefritak på fondsnivå. Det gir en vridning av kapitalen mot likvide produkter, og fond etablert i andre land
- **Key takeaway: Rammebetingelsene for norske alternative investeringsfond er ikke konkurransedyktige, og både fond og forvaltere trekker til utlandet. For UCITS-fond er det annerledes. Trussel om utflagging av verdipapirfond har gjort at det nylig er innført skattefritak på fondsnivå, slik at norske verdipapirfond nå både selskapsrettslig, regulatorisk og skatterettslig er konkurransedyktig i Europa. Det er isolert sett fint, men gjør at likvide produkter favoriseres i Norge overfor ilikvide (alternative) investeringer. Det er en uheldig (intern) konkurransevridning**

Risiko for utflytting av fond og forvaltere



AS-modellen



- **Fordeler:**

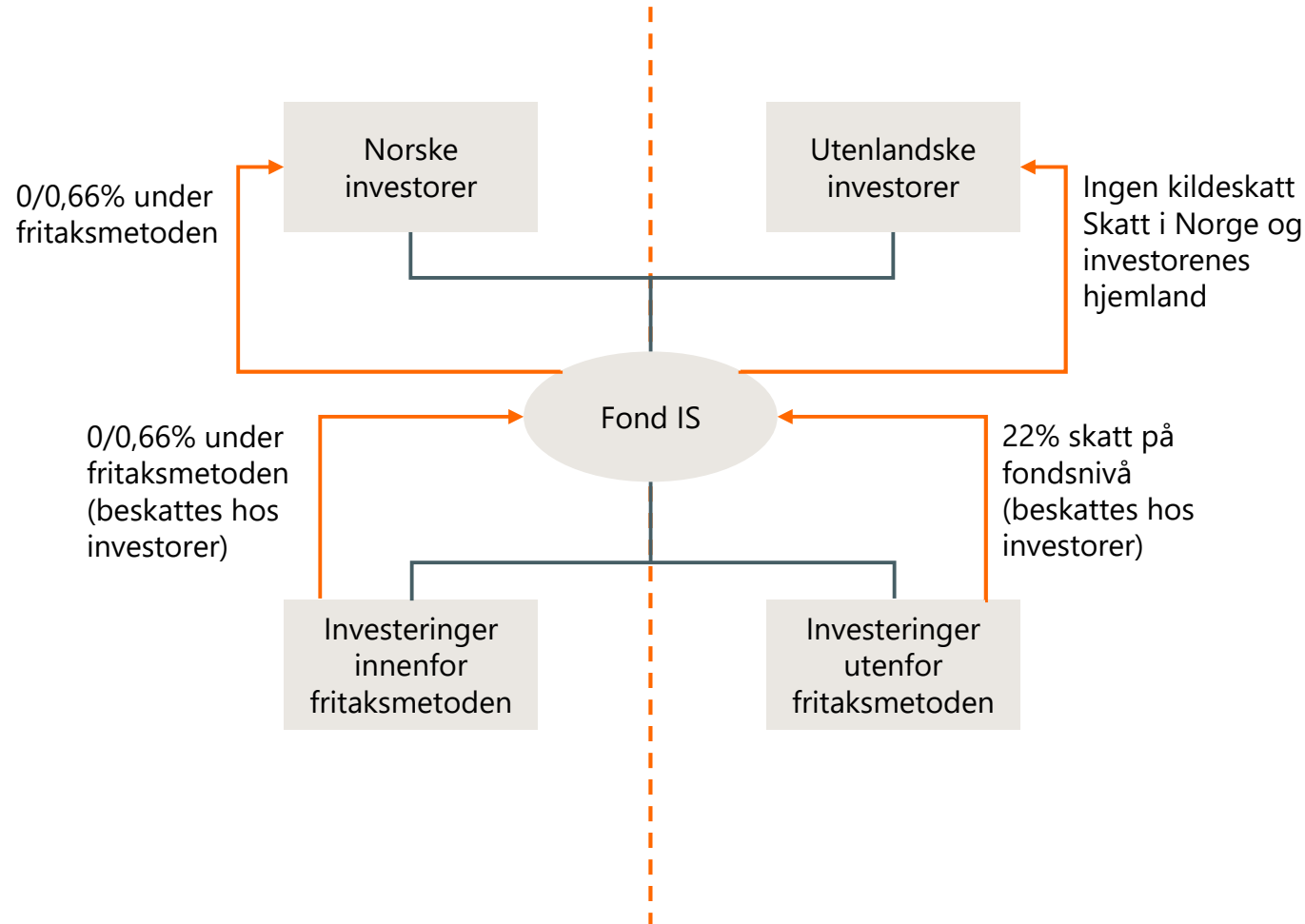
- Enkelt å sette opp og administrere
- Billig
- Kjent og godtatt modell for alle norske investorer (selv om pensjonskasser og forsikringsselskaper normalt foretrekker transparens)

- **Ulemper:**

- Fast kapital – inn og utbetalinger må skje gjennom aksjelovens formelle regler om kapitalforhøyelser, utbytte og kapitalnedsettelse
- Fondet er eget skattesubjekt – alminnelige regler som gjelder (fritaksmetoden)
- Kildeskatt ved utdeling utenfor EØS (eller innenfor EØS hvis ikke reelt etablert)

➤ **Key takeaway: Selv om AS-modellen er enkel og velkjent i Norge, er dette en ukjent modell i utlandet, og skattereglene gjør at utenlandsk kapital velger andre alternativer**

IS-modellen



- **Fordeler:**

- Ligner en partnership-modell i utlandet
- Fleksibel kapital- og avtalestruktur
- Billig
- Kjent og godtatt modell for alle norske investorer. Foretrukket av pensjonsfond og forsikringsselskaper (pga. transparens)

- **Ulemper:**

- Fondet er ikke eget skattesubjekt – alminnelige regler som gjelder (fritaksmetoden) og beskattes på investornivå – også utenlandske investorer (som gir rapporterings- og skatteplikt til Norge)
- Ikke ønsket av skattefrie stiftelser

➤ **Key takeaway: Is-modellen har klare likhetstrekk med partnership-modellene i utlandet og gir mulighet for fleksibel kapitalstruktur. Skatte- og rapporteringsplikt til Norge gjør imidlertid at utenlandsk kapital uteblir**

Hvordan er Norge sammenlignet med andre land?

		Norge	Sverige	Luxembourg
Effektivitet	Kostnader, funksjonalitet	Bra kostnadsmessig. Digitalisert offentlig forvaltning. Effektive myndigheter	Greit kostnadsmessig, og effektivt vedr. tilsynsmyndigheter og rådgivere	Noe omstendelige tilsynsmyndigheter. Høyere kostnadsnivå
	Velutviklet industri	Få tjenestetilbydere. Liten industri.	Ingen fondsjurisdiksjon, og liten industri. Litt oppsving PE-fond siste årene	Lang tradisjon for fondsvirksomhet. Tilgang til tjenestetilbydere
	Tilgjengelig lovverk	Ingen spesiallovgivning. Lite strukturmuligheter	Mindre fleksibel lovgivning og strukturmuligheter (men nytt lovforslag)	Velutviklede rammevilkår. Fleksible struktureringsmuligheter. God markedstilgang
Robusthet (forutberegnelighet)		Politisk land med historisk lav grad av forutberegnelighet	Politisk land med liten grad av forutberegnelighet	Robust rammelovgivning. Høy grad av forutberegnelighet
Skattemessige forhold		Fritaksmetoden er bra, men unntak utenfor EØS. Kildeskatt. Formuesskatt. Aggressive skattemyndigheter. Høylytt skattedebatt	Ingen egne skatteregler for fondsvirksomhet, og relativt aggressive skattemyndigheter. Ingen formuesskatt eller utflyttingsskatt	Egne skatteregler for fondsvirksomhet som sikrer nøytral beskatning både på fonds- og investornivå
Investor-attraktivitet		Ikke en tradisjonell fondsjurisdiksjon	Er akseptert av internasjonale investorer, men mangler tradisjon	Anses som en velegnet fondsjurisdiksjon for internasjonale investorer
Omdømme (rennommé)		Generelt godt omdømme. Ikke land som brukes i skatteplanlegging	Har generelt sett et godt omdømme internasjonalt	Har vært trukket frem som skatteparadis, men det knytter seg i liten grad til fondsvirksomhet
Key takeaway:		For forvaltere med norsk/nordisk mandat og investorer er en norsk struktur fint og kostnadseffektivt. Men manglende lovverk, strukturmuligheter og tjenestetilbydere, er det utfordrende å søke internasjonal kapital. Siste års skattedebatter er ødeleggende for omdømme / attraktivitet	En lite utviklet fondsjurisdiksjon med få tjenestetilbydere og lite fleksibelt lovverk / strukturmuligheter (selv om lovforslag). Politisk land. Er likevel blitt akseptert av internasjonale investorer i enkeltstående private equity-strukturer og har generelt sett et godt omdømme	En tradisjonell fondsjurisdiksjon med velutviklet og stabilt rammeverk, godt utvalg av strukturmuligheter, tjenestetilbydere og nøytrale skatteregler. Høyere kostnadsnivå enn Norge og Sverige og noe svakere omdømme

| Vurdering av det svenske forslaget

Det svenske forslaget

Selskapsrettslig

- Sverige foreslår å innføre en ny selskapsform (egen juridisk enhet) med variabel kapital som omtales som «fondandelsbolag»
- Dette blir en ny fondsform ved siden av verdipapirfond
- Et fondandelsbolag omfatter «investeringsbolag» og «AIF-bolag»
 - Et investeringsbolag er UCITS-fond etter UCITS-direktivet
 - Et AIF-bolag er et alternativt investeringsfond etter AIFM-direktivet
 - AIF-bolag deles i «spesialfond» og «andre AIF-bolag»
- Fondandelsbolagene vil bli regulert gjennom en ny lov – fondandelsbolagslagen
- En legal selskapsform hvor kapitalen fritt kan flyte inn og ut av fondet
 - For investeringsbolag og AIF-bolag opprettet som spesialfond vil det være krav til løpende innløsningsrett
 - Men også AIF-bolag som ikke er spesialfond, og som dermed normalt har begrenset innløsningsrett, kan etableres under loven (og dermed slippe tungvinte regler som f.eks. kapitalforhøyelse, utbyttekapasitet og kapitalnedsettelse som gjelder aksjebolag)

Skatterettslig

- Fondandelsbolag i form av investeringsbolag og AIF-bolag som etableres som et spesialfond skal omfattes av samme skatteregler som gjelder for verdipapirfond
 - Det betyr at avkastning på fondets investeringer ikke er skattepliktig på fondsnivå
 - Andelseierne i investeringsbolag skal på tilsvarende måte beskattes likt som investering i verdipapirfond, med en årlig sjablongskatt og kapitalbeskatning ved realisasjon. Kildeskattereglene gjelder tilsvarende
- Øvrige AIF-bolag skal beskattes som aksjebolag
 - AIF-bolag blir gjenstand for de alminnelige skatteregler, herunder skattefritak for «næringsbetingede andeler» (den svenske fritaksmetoden). Andre inntekter, slik som renteinntekter, er gjenstand for alminnelig skatt på 20,6%.
 - Investorer i AIF-bolag bli beskattet som om de var investert i et aksjeselskap, herunder etter reglene om kildeskatt for utenlandske investorer
- ELTIF-fond
 - Det foreslås at ELTIF-fond i form av AIF-bolag som markedsføres åpent, i større utredning enn øvrige AIF-bolag, skal oppebære skattefri avkastning på sine investeringer. Dette omfatter skattefritak på noterte aksjer, andeler i verdipapirfond, investeringsbolag og spesialfond.

Hva må til for å gjøre Norge konkurransedyktig

- Skal Norge konkurrere med andre fondsjurisdiksjoner, bør Norge, i likhet med forslaget i Sverige, innføre egen (selskapsrettslig) lov for fondsstrukturer, herunder alternative investeringsfond. Forslaget i Sverige er et greit utgangspunkt, men det anses mest hensiktsmessige å se hen til lovgivningen i Luxembourg og Irland
 - Loven bør legge til rette for strukturer med variabel kapital og mulighet for etablering av underfond og andelsklasser (paraplyfondstruktur), ikke bare for likvide produkter (som foreslått i Sverige), men også for AIF-er
 - Etter dagens regler må utenlandsk investorer få trygghet i at et aksjeselskap eller et indre selskap har selskapsrettslige rammebetingelser som gir tilstrekkelig fleksibilitet og fornuftig administrasjon sammenlignet med fondsstrukturer i andre land. Det er ikke alltid mulig å få til gitt de formelle krav som tilligger de norske selskapsformene gjennom aksjeloven og selskapsloven. I tillegg skaper skattereglene for aksjeselskap og indre selskap store utfordringer
- **Key takeaway: Det anses positivt og hensiktsmessig at det innføres en egen selskapsform for fond i Norge**
- **Generelt sett påpekes det at reglene i Irland og Luxembourg, som har lagt til rette for fondsforvaltningsvirksomhet i en årrekke, er vel så gode sammenligningsgrunnlag for et konkurransedyktig og velfungerende rammeverk som det svenske forslaget**
 - **En selskapsform som bygger på aksjelovens regler om etablering, governance /styre, ansvar og rapportering etc. virker fornuftig**
 - **Plasseringsregler, informasjonskrav, innløsning etc. bør tilpasses den enkelte fondstype under lovverket (likvide vs. ilikvide produkter)**
 - **En slik selskapsform bør være tilpasset en kollektiv kommitteringsstruktur, hvor kapitalen naturlig skal variere basert på kapitalinnkallinger og kapitalutdelinger. Det bør derfor være variabel kapital, som baserer seg på kommittert kapital og fondet markedsverdi**
 - **Det bør også innføres mulighet for strukturering gjennom andelsklasser og underfond (paraplyfondsstrukturer), herunder for alternative investeringsfond. Dette er særlig aktuelt for fondsforvaltere som setter opp såkalte årgangsfond (hyppige fondsetableringer som leverer parallelt), og/eller som har ulike fondsmandater i parallell. Dette vil gi «stordriftsfordeler», gjennom felles avtaleverk, samme tjenestetilbydere, ett styre osv.**

Hva må til for å gjøre Norge konkurransedyktig (forts.)

- **MEN** - Selskapsrettslige regler om fondsselskap er ikke tilstrekkelig for å klare å tiltrekke seg utenlandsk kapital, samt for holde på og tiltrekke seg forvalterkompetansen. Det svenske forslaget er her for begrensende
 - Det må derfor i Norge søkes en helhetlig vurdering av reglene for fond (både likvide og ilikvide fondsprodukter), herunder hva gjelder selskapsrettslig, regulatorisk og skatterettslig rammebetingelser
 - Å se isolert på én del av det juridiske rammeverket (det selskapsrettslige) vil ikke løse konkurranseutfordringen i forhold til andre jurisdiksjoner i Europa. Skal man først gjøre en slik vurdering, må man derfor se på helheten
 - Skattereglene for alternative investeringsfond blir da helt sentralt. Når konkurrerende jurisdiksjoner som Luxembourg og Irland tilbyr skattefritak på fondsnivå og fritak for kildeskatt, vil utenlandsk kapital velge å investere der fremfor i Norge. Da mister Norge verdifull kapital (utenlandsk kapital og kompetanse kommer ikke til Norge, og egen kapital og kompetanse velger å flytte ut, ikke bare på fondsnivå men også på forvalternivå)
 - Det erkjennes at skattelettelse er vanskelig å få til, men det må ses i sammenheng med den positive effekten et konkurransedyktig rammeverk har for Norge. Når de norske reglene blir konkurransedyktige, vil vi få mer kapital og mer kompetanse til Norge, som gir flere fond og flere forvaltere. Det vil igjen gi behov for flere tjenestetilbydere (administrator, depotmottaker). Dette er samlet sett positivt for norsk næringsliv og sysselsetning
- **Key takeaway: Hvis Norge skal vurdere og innføre en ny fondslovgivning i Norge, bør dette være fordi man skal sikre at norske regler er konkurransedyktige. Selskapsrettslige regler er fint, men ikke tilstrekkelig**
- **Hvis Finanstilsynet anbefaler Finansdepartementet til å gå videre med vurderingen, bør departementet så snart som mulig nedsette et utvalg av relevant faglig og praktisk kompetanse som går bredere ut (enn det rent selskapsrettslige) og ser på det totale rammeverket, herunder skatt, og hvordan man kan få en helhetlig og konkurransedyktig lovgivning for norske fond og forvaltere**
- **Det er ellers viktig at rammeverket ikke favoriserer enkelte type produkter. Det bør søkes at både likvide produkter og ilikvide produkter har konkurransedyktige rammevilkår slik at investorer kan velge mellom egnede produkter ut fra kommersielle hensyn, heller enn skatt og annet**

Oppsummering

- Det er positivt at det iverksettes en gjennomgang av det svenske forslaget og vurdering av om Norge skal innføre en egen selskapsform for fond
- Det er likevel viktig at Finanstilsynet og Finansdepartementet tar et bredere utgangspunkt enn forslaget i Sverige. Sverige er ikke en tradisjonell fondsjurisdiksjon, og det hadde derfor vært mer naturlig å se hen til lovgivningen i fondsjurisdiksjoner som Irland og Luxembourg
- Skal Norge bli «et land for kapitalforvaltning» og konkurransedyktig i Europa, er ikke en ny selskapsform for fond tilstrekkelig. Man må også se hen til de regulatoriske og skatterettslige betingelsene for norske alternative investeringsfond
- Kapitalforvaltning er ikke stedbunden virksomhet. Når både investorkapitalen og investeringsmuligheter i stor grad er utenfor Norge, er det lite grunn til å drive fra Norge når rammebetingelsene ikke legger til rette for dette. Hvis det er ønskelig med en sterk norsk kapitalforvaltningsbransje, herunder relatert til alternative produkter, er det nødvendig med endringer i norske rammebetingelser – hvor skatt er det helt sentrale
- Hvis Sverige innfører konkurransedyktige regler og ikke Norge, vil norske forvaltere få nok et land å flytte til i tillegg til Irland og Luxembourg. Selv om utvalget ikke har foreslått skattefritak for alternative investeringsfond i Sverige, er det kommet klare tilbakemeldinger på dette i høringsrunden. Det kan derfor ikke utelukkes at dette blir vurdert på nytt i endelig lovforslag. Men allerede i utvalgets forslag foreslås det gunstigere skatteregler for ELTIF-fond som investerer i likvide produkter. Det gjør at Sverige vil ha et klart fortrinn foran Norge hva gjelder etablering av slike produkter. Det siteres fra SOU 2025:117 (side 37):
 - «I syfte att möjliggöra för dessa Eltif-fonder att konkurrera med utländska motsvarigheter föreslår utredningen att vissa skattelättnader ska gälla för sådana fonder om de marknadsförs öppet till allmänheten. Enligt utredningens förslag ska de inte vara skatteskyldiga för avkastning på noterade aktier eller på andelar i värdepappersfonder, investeringsbolag och specialfonder. Därmed kan Eltif-fonden utan risk för beskattning investera en del av fondsförmögenheten i likvida tillgångar, som vid behov kan avyttras i syfte att lösa inn andelsa gare. Genom förslaget främjas möjligheten att bilda Eltif-fonder i Sverige.»

BAHR