

NOTAT

Til: Norsk Venturekapitalforening
Att: Allon Groth

Fra: Advokatfirmaet BAHR AS
Partner Camilla Jøtun
Oppdragsansvarlig advokat: Peter Hammerich

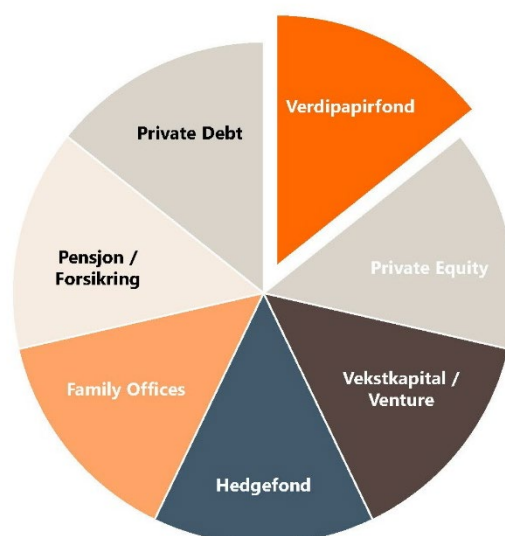
Dato: Oslo, 14. januar 2026

Norge som land for kapitalforvaltning**1. Innledning**

Både sittende og tidligere regjeringer har fremmet ønsket om en sterk privat fondsforvaltningsbransje i Norge. Men for at Norge skal kunne bli et land for kapitalforvaltning er det flere ting som må på plass.

For det første må det være tilstrekkelig kapital tilgjengelig. Det er penger i Norge – men denne investeres begrenset – typisk i eiendom og likvide produkter som noterte aksjer og verdipapirfond. Andre investeringsprodukter, slik som private equity og venture har langt mindre kapital tilgjengelig. For det andre må man ha tilgang til riktig kompetanse. Det har vi som utgangspunkt også – vi har en sterk finansbransje i Norge, med store og gode banker og mange dyktige kapitalforvaltere. Men hvis de norske rammebetingelsene ikke er tilpasset bransjen, er det stor risiko for at denne kompetansen bygges opp utenfor Norge. For det tredje må man ha et fleksibelt og tilpasset rammeverk for kapitalforvaltere å operere etter. Det siste er det et ikke ubetydelig spørsmålstegn ved. Dette hindrer muligheten for å bygge opp kompetanse og tiltrekke kapital til Norge og investeringsprodukter innenfor ulike aktivaklasser.

Det siste året har verdipapirfondsbransjen fått mye oppmerksomhet. Etter faktisk og varslet utflagging har Regjeringen lyttet til bransjen og innført skattefritak for verdipapirfond med virkning fra 2026. Dette er fint, men vil alene ikke gjøre Norge til et land for kapitalforvaltning. Kompetansen og verdiene man burde ønske å verne ligger vel så mye i andre deler av bransjen, herunder hos forvaltere av alternative investeringsfond. Dette omfatter private equity (aktive eierfond), venture fond, hedgefond, eiendomsfond, gjeldsfond, infrastrukturfond, family offices, pensjonsfond osv.



Alternative investeringsfond er en viktig, og stadig voksende, del av kapitalforvaltningsbransjen i Norge og globalt. Alternative investeringsfond henter norsk og utenlandsk kapital og bruker denne kapitalen (sammen med fremmedkapital) til å investere i selskaper som bidrar til sysselsetning og verdiskapning. Konkurransen om investorenes kapital er imidlertid stor. Selv om det er kapital tilgjengelig i Norge, er de norske forvalterne helt avhengige av å kunne tiltrekke seg også utenlandsk kapital om Norge skal bli et land for kapitalforvaltning. Skal man få til dette er man avhengig av gode og konkurransedyktige rammevilkår.

I dette notatet vil vi se nærmere på hva som må til for å gjøre Norge mer attraktivt for kapitalforvaltere (jf. punkt 3) og hvilke endringer som vi mener bør gjøres med de norske lovreglene for å oppnå dette (jf. punkt 4). For å vurdere dette er det avgjørende å ha forståelse for hva alternative investeringsfond er og hvorfor disse er viktig for Norge (jf. punkt 2).

2. Om alternative investeringsfond

2.1 Hva er alternative investeringsfond?

Alternative investeringsfond er kollektive investeringsstrukturer som ikke er UCITS-fond. Alternative investeringsfond er regulert av lov om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven)¹ som implementerer og reguleres av Europaparlamentets- og rådsdirektiv 2011/61/EU av 8. juni 2011 om forvaltere av alternative investeringsfond (AIFMD) med tilhørende forordninger, jf. AIF-loven kapittel 1a.

Alternative investeringsfond omfatter såkalte private equity-fond (aktive eierfond), eiendomsfond, infrastrukturfond, venture fond, gjeldsfond osv. Det er uten betydning hvilke typer aktiva det investeres i, og valg av selskapsform har heller ingen betydning for vurderingen av om det dreier seg om et alternativt investeringsfond. Egenkapitalen som brukes til å foreta investeringer hentes fra investorer og organiseres i en fondsstruktur. Fondene opererer innenfor bransjespesifikke, internasjonale rammeverk og standarder.

Alternative investeringsfond er som den klare hovedregel strukturert som et illikvid investeringsprodukt uten løpende innløsningsrett for investorene. Fondene har en avtalt varighet på 10-15 år. I denne perioden er den investerte kapitalen låst i fondsstrukturen (med en begrenset mulighet for salg av fondsandeler i annenhåndsmarkedet).

Forvaltning av alternative investeringsfond er regulert virksomhet og krever i utgangspunktet tillatelse fra Finanstilsynet. Det er gjort unntak fra kravet om tillatelse for forvaltere som forvalter alternative investeringsfond med en samlet forvaltningskapital under terskelverdiene 500 millioner euro og 100 millioner euro, avhengig av muligheten for finansiell giring. Disse forvalterne er omfattet av krav til registrering og rapportering til Finanstilsynet, og AIF-lovens bestemmelser om tilsyn. Hvitvaskingsloven gjelder også for de registrerte AIF-forvalterne.

2.2 Hvorfor er alternative investeringsfond viktige for Norge?

Alternative investeringsfond identifiserer selskaper, virksomheter og forretningsideer med vekst- og utviklingspotensial, og investerer kapital og kompetanse i disse. Gjennom kapital og kompetanse bidrar

¹ Lov-2014-06-20-28

alternative investeringsfond til utvikling og vekst. Under alternative investeringsfonds eierskap øker veksttakten i selskapene. For tidligfaseselskaper («startups») er veksten særlig sterk 4-5 år etter at alternative investeringsfond har gjort sin første investering.

Når bedrifter er ansvarlige, bærekraftige og lønnsomme, er de også mest verdifulle for samfunnet. I alle markeder er alternative investeringsfond blant de viktigste pådriverne for bedre styring, både i noterte og unoterte selskaper. Norske kapitalforvaltere tar et tydelig ansvar i dette arbeidet i Norge, og bidrar til en bærekraftig og grønn omstilling av det norske næringslivet.

Som dokumentert i norsk venturekapitalforenings årlige verdiskapingsundersøkelse utført av Menon Economics, bidrar alternative investeringsfond hvert år med viktig verdiskaping til det norske samfunnet gjennom arbeidsplasser, ringvirkninger og skatteinntekter²:

- I 2024 var ca. 89.000 mennesker ansatt i selskaper eid av alternative investeringsfond
- Siden 2001 har gjennomsnittlig årlig vekst i verdiskapning i selskaper eid av alternative investeringsfond vært på 14,9%
- I 2023-2024 bidro bransjen med ca. 180 milliarder i verdiskapning. Det tilsvarer 2,6% av fastlands-BNP.

Aktive eierfond finansierer vekst og bærekraftige løsninger gjennom å investere kapital og kompetanse i nyoppstartede og etablerte selskaper. For å sikre en stabil utvikling av norsk næringsliv, er det avgjørende å bygge en robust sektor for aktive eierfond i Norge, som står seg godt gjennom både oppgangs- og nedgangstider. Kapitalen inn til fondene må derfor komme fra et bredt spekter av kapitalkilder for å sikre stabilitet i kapitaltilførsel. Eksempler på investorer i aktive eierfond er institusjonelle investorer som pensjonsfond, pensjonskasser, private, familieeide selskaper og statlige aktører.

3. Hva skal til for å gjøre Norge mer attraktivt for kapitalforvaltere?

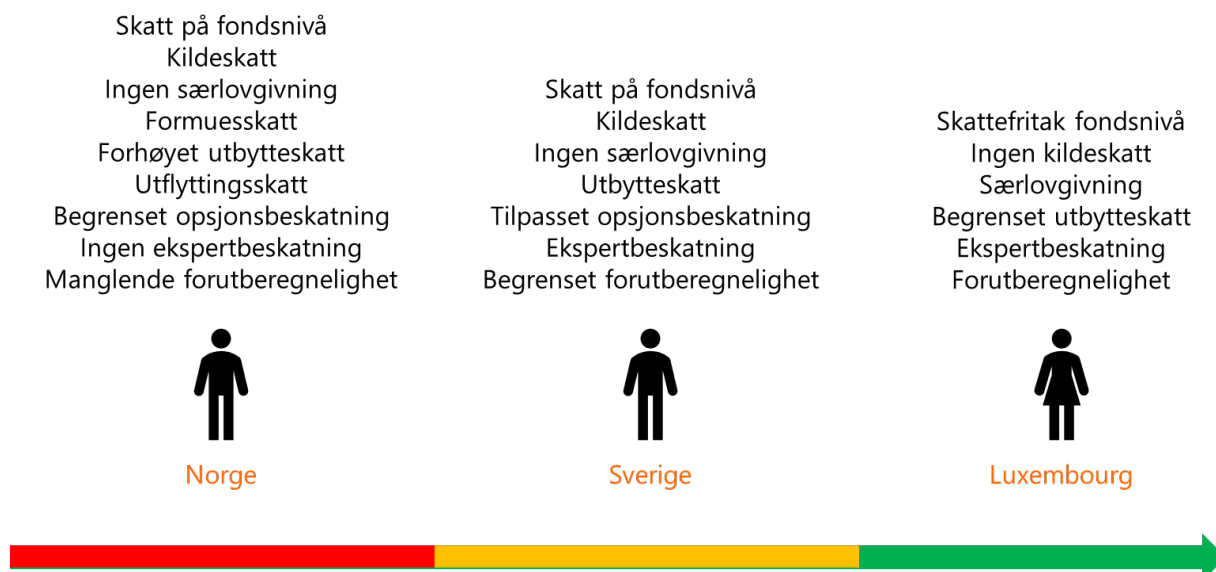
3.1 Generelt

Siden de første alternative investeringsfond ble etablert på begynnelsen av 2000-tallet, har norske forvaltere av private equity fond og venture fond som har søkt utenlandsk kapital sett 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. Dette skyldes at Norge, i motsetning til disse jurisdiksjonene, ikke har søkt å legge til rette for konkurransedyktige rammebetingelser for alternative investeringsfond.

Innenfor private equity og venture er det relativt få investeringsmuligheter i Norge. Dette medfører at kapitalforvalterne i stadig større utstrekning må investere utenfor Norges grenser. Da blir Norge som investeringsunivers mindre viktig. Når de fleste kapitalforvaltere over tid kun vil investere en begrenset del av kapitalen under forvaltning i Norge, er det heller ingen nødvendighet å være etablert i Norge. Når forvaltning ut fra Norge også medfører negative skattekonsekvenser (i form av skatt på fonds- og

² Aktive eierfond gir økt vekst i norsk økonomi - men sysselsettingen er under press - Norsk Venturekapitalforening

investornivå, formuesskatt, forhøyet utbytteskatt og utflyttingsskatt), forsterkes dette ytterligere. I tillegg er manglende forutberegnelighet ødeleggende for bransjen.



Christian Sinding, tidligere toppsjef i EQT, uttalte på NHO sin årskonferanse i januar 2026 at kapitaltilgangen i Norge svekkes fordi globale fond og investorer trekker pengene ut av Norge.³ Utenlandsk kapital anser at investeringer i Norge innebærer for stor risiko på grunn av manglende forutberegnelighet og stadig endrede rammebetingelser. Han påpekte videre at når utenlandsk kapital uteblir og rammevilkårene for gründerne totalt sett er dårligere i Norge enn andre land, vil gründerne og oppstartsbedrifter flytte til andre land. Dette viser at Norge taper i kampen om både kapitalen og kunnskapen som er avgjørende for videre verdiskapning.

Key takeaway:

Samlet innebærer manglende særlovgivning i Norge at den totale skattebyrden for fond, forvalter og investorer blir høyere for fond og forvaltere etablert i Norge sammenlignet med utlandet. Det medfører færre fond i Norge, risiko for utflytting av forvaltere og mindre utenlandsk kapital for investering i Norge. Bare å flytte til over svenskegrensen kan gi fordeler (ingen formuesskatt, bedre finansnæring, større investeringsunivers etc.), selv om de største fordelene ligger i de typiske fondsjurisdiksjonene. Skal man sikre at norske kapitalforvaltere etablerer seg og forblir i Norge, er det derfor nødvendig å gjøre noe med rammebetingelsene for alternative investeringsfond.

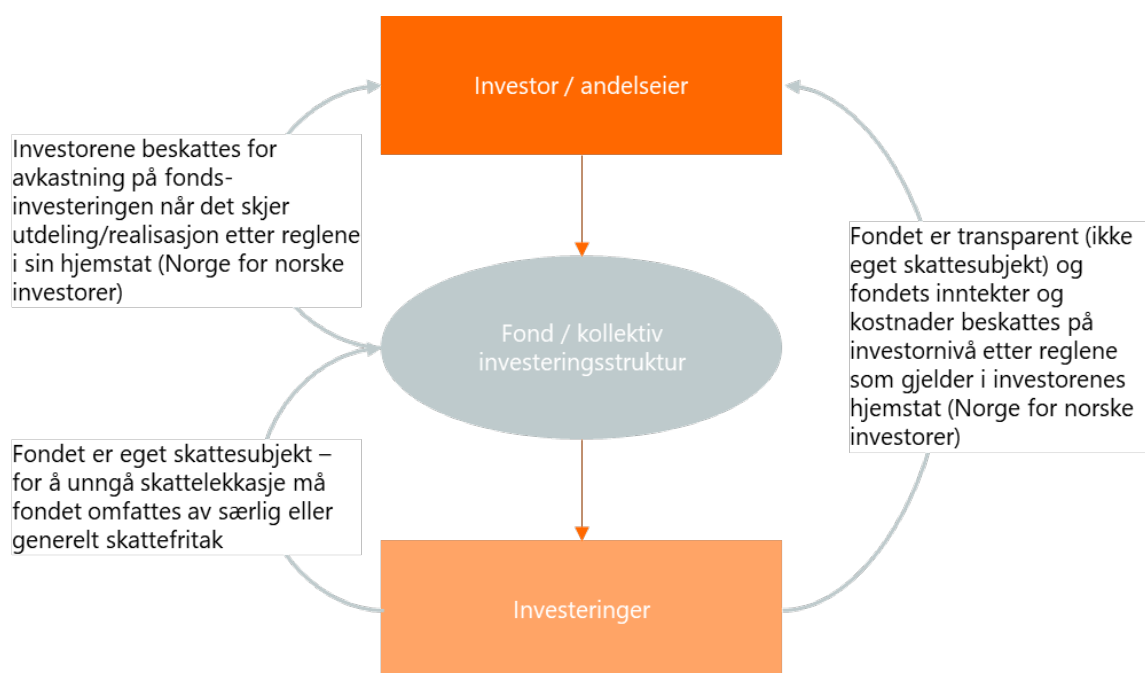
³ Oppkjøpstopp Christian Sinding om kapitalflukt: – Vi har mindre «dealflow» i Norge | DN

3.2 Beskatning av fond og investorer

3.2.1 Hindre dobbeltbeskatning i kollektive investeringer

Når man investerer gjennom en kollektiv investeringsstruktur, blir det automatisk minst ett ekstra ledd i investeringsstrukturen (fondet) sett i forhold til om investorene skulle investert hver for seg. For å unngå at en slik kollektiv investeringsstruktur medfører dobbelt- eller trippelbeskatning, er det et overordnet prinsipp at fondets avkastning – etter beskatning på porteføljenivå (alminnelig virksomhetsbeskatning) – beskattes på investornivå (i henhold til skattereglene i de relevante landene) og ikke på fondsnivå.

For å sikre dette vil man ofte legge opp til å etablere fondet som en transparent enhet eller et eget skattesubjekt som har tilgjengelig ulike skattefritak. Dette er ikke et forsøk på skatteunndragelse, men en strukturering for å sikre at investorene betaler den samme skatten som de ville betalt om de hadde investert direkte i de underliggende porteføljeselskapene/eiendelene.



I en transparent fondsstruktur er skattesatsene i etableringsstaten uten betydning, ettersom fondets inntekter (etter skatt på porteføljenivå) strømmer opp til investorene for skatteformål og blir beskattet i henhold til skattereglene i den enkelte investors hjemstat. Det betyr at det er norske regler som gjelder ved beskatningen av norske investorer, også når de investerer i fond etablert på f.eks. Guernsey eller Luxembourg. Investering i en transparent fondsstruktur i disse fondsjurisdiksjonene gir således akkurat den samme beskatningen for norske investorer som de ville hatt om fondet var etablert som f.eks. et norsk indre selskap eller et dansk kommandittselskap.

Når fondet er etablert som et eget skattesubjekt (tilsvarende et norsk aksjeselskap), er fondet derimot gjenstand for de skatteregler som gjelder i etableringsstaten på fondsnivå. Det betyr at fondet beskattes for sine inntekter etter gjeldende regler, herunder eventuelle skattefritak (slik som fritaksmetoden i

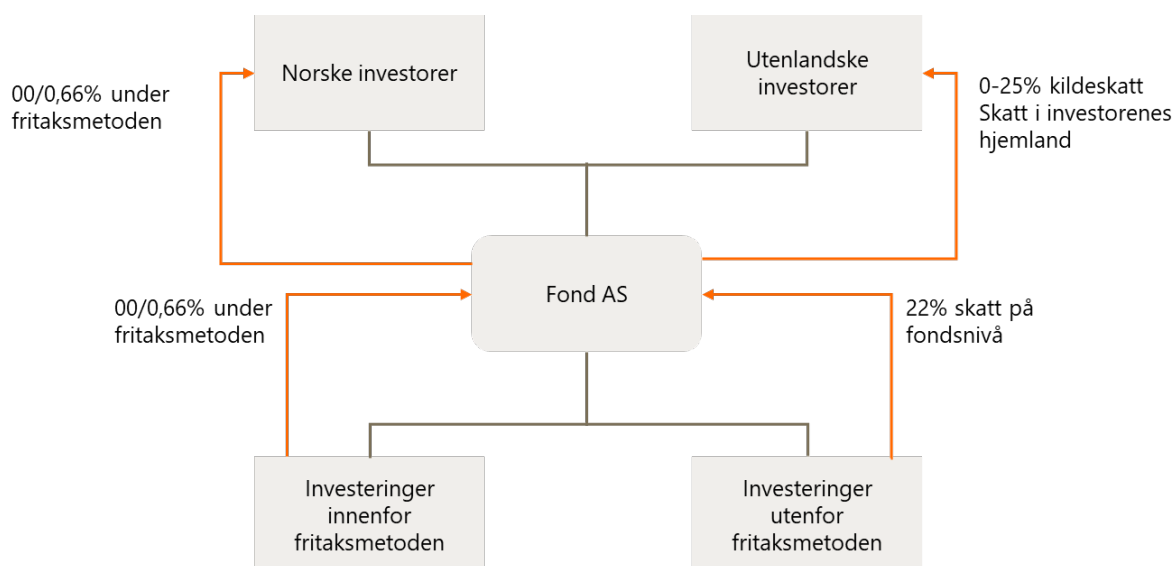
Norge). I tillegg blir investorene beskattet for sin avkastning fra fondet, først og fremst i sitt hjemland etter de regler som gjelder der, men også eventuelt basert på etableringsstatens regler om kildeskatt.

3.2.2 Norske alternative investeringsfond

Alternative investeringsfond er som nevnt kollektive investeringsfond som ikke er verdipapirfond. I statsbudsjettet for 2026 ble det innført fullt skattefritak på fondsnivå for norske verdipapirfond fra og med 2026 – uavhengig av deres investeringsstrategi (aksjer, renter eller kombinasjon). For alternative investeringsfond er det derimot ingen særregler, og det er de generelle skattereglene som gjelder.

Hvis fondsstrukturen og fondets investeringer omfattes av fritaksmetoden kan en norsk fondsstruktur fungere fint. Da vil avkastning på fondets investeringer være fritatt for skatt, med unntak for 3% av eventuelt utbytte. Men hvis mandatet til fondet ligger utenfor fritaksmetoden, f.eks. fordi dette er et gjeldsfond eller fordi fondet investerer i minoritetsposter utenfor EØS, beskattes inntektene med 22%.

Ved utdelinger fra fondet til investorene er det de generelle norske reglene om kildeskatt på utbytte som gjelder for utenlandske investorer. Hvis fondet søker kapital utenfor EØS, vil utdelinger derfor som den klare hovedregel ilegges norsk kildeskatt på 25% (med rett til redusert sats under eventuell skatteavtale, typisk ned til 15%).



3.2.3 Hvordan er det i andre land?

I fondsjurisdiksjoner som Luxembourg og Irland er det innført særlige skatteregimer for regulerte fondsstrukturer – både for UCITS-fond (likvide verdipapirfond) og alternative investeringsfond. Disse reglene innebærer at fondet (hvis etablert som et eget skattesubjekt) er fullt ut fritatt for skatt på fondsnivå – uavhengig av hva fondet investerer i. I Luxembourg påløper det en såkalt «subscription tax» på fondets verdijusterte egenkapital (0,01%). Tilsvarende er ikke innført i Irland.

I tillegg er det et generelt fritak for nasjonal kildeskatt ved utdeling fra fondet og ved salg av andel i fondet av utenlandske investorer.

En oversikt over skatteregimet i Luxembourg for regulerte fond er inntatt i Vedlegg 1.

Både Sverige og Danmark har skattefritak for verdipapirfond og andre likvide fondsprodukter, men ikke for alternative investeringsfond. Det betyr at i alle nordiske land beskattes alternative investeringsfond etter de alminnelige skatteregler. I Sverige satt regjeringen i 2023 ned et utvalg som fikk i oppdrag å se hvordan fondslovgivningen kunne gjøre den svenske fondsbransjen mer konkurranse- og motstandsdyktig. Utredningen (Fondsmarknadsutredningen) ble fremlagt 10. desember 2025⁴. Her forslår utvalget innføring av en ny fondsstruktur med variabel kapital – fondandelsbolag – som omfatter «investeringsbolag» (UCITS-fond) og AIF-bolag som opprettes som et spesialfond. Dette omfatter dermed kun likvide produkter. Utvalget foreslår at fondandelsbolag skal beskattes etter samme regler som verdipapirfond, det vil si med skattefritak på fondsnivå. Samtidig avgrenser de lovforslaget og skattefritaket mot øvrige AIF-bolag (illikvide produkter), som dermed fortsatt skal beskattes etter alminnelige regler for aksjeselskap.

3.2.4 Oppsummering

I tradisjonelle fondsstrukturer som Luxembourg og Irland er det innført egne særskatteregler for regulerte fondsprodukter, herunder alternative investeringsfond. Dette er i samsvar med det allmenne, internasjonale prinsippet innenfor alternative investeringsfond, om at beskatning skal skje i investorenes deres hjemland etter de regler som gjelder der.

I Norge har vi ingen slik særlovgivning for alternative investeringsfond. Det er heller ikke foreslått av det svenske utvalget som har gjennomgått de svenske reglene. Det er dermed de generelle skattereglene som gjelder. Disse er ikke tilpasset kollektive investeringsstrukturer, herunder alternative investeringsfond. Dette skaper utfordringer for norske fondsstrukturer og tilgangen til utenlandsk kapital.

Når konkurrerende jurisdiksjoner som Luxembourg og Irland har skattefritak på fondsnivå, vil utenlandsk kapital velge å investere i disse landene foran Norge. Investorene forventer at fondet er skattefritt og at beskatningen av fondets avkastning skjer hos den enkelte investor etter reglene i disses hjemland.

Key takeaway:

Så lenge norske alternative investeringsfond betaler skatt, så kan ikke Norge bli et hjemland for kapitalforvaltning. Det er mange mandater som ligger utenfor fritaksmetoden, og når investorene kan velge skattefrie fond i utlandet blir Norge automatisk utkonkurrert. Utenlandske investorer vil heller ikke investere i norske strukturer hvor de risikerer løpende beskatning og/eller skatterapportering, eller hvor det påløper kildeskatt på utdelinger fra fondet. For å tilstrekke seg utenlandsk kapital blir norske forvaltere da tvunget til å etablere fondsstrukturene i utlandet, f.eks. i Luxembourg og Irland.

⁴ <https://regeringen.se/rattsliga-dokument/statens-offentliga-utredningar/2025/12/sou-2025117/>

3.3 Eierbeskatning

I Norge har kapitalforvaltningsbransjen vært i jevn vekst siden de første etableringene på begynnelsen av 2000-tallet. Vi har over de siste tiårene fått flere kapitalforvaltere som har lyktes med utspring i Norge og med hovedkontor i Norge. Som nevnt er kapitalforvaltning bra for Norge. Det gir grunnlag for oppbygning av kompetanse og bidrar til kapital til næringslivet.

I tillegg til rammevilkårene på fondsnivå, er det også et viktig spørsmål for kapitalforvaltere hvordan forvaltningsselskap bør struktureres og organiseres. Historisk har det vært velfungerende å etablere seg med forvaltningsselskap i Norge selv om fondet etableres i utlandet - typisk Luxembourg. Dette har vært en struktur som internasjonal kapital har funnet tilfredsstillende og som også har fungert for norske eiere av forvaltningsselskapet. Forvaltningsselskapet betaler norsk virksomhetskatt på sine forvaltningsinntekter og mottar kapitalinntekt på sine investeringer i fondet.

Kombinasjonen av formuesskatt, forhøyet utbytteskatt og utflyttingsskatt (exit-skatt) utfordrer imidlertid både rådgivere og kapitalforvaltere når man skal vurdere hvordan fremtidig kapitalforvaltning bør organiseres ut fra Norge. Med dagens skatteregler kan det beste rådet være at kapitalforvaltere etablerer forvaltningsselskapet utenfor Norge. En ting er hvor eierne blir boende, men langt verre er konsekvensen av at kompetansen vil bygges opp utenfor Norge. Hvis man tror på suksess kan det beste være å starte virksomheten utenfor Norge, knytte til seg ansatte utenfor Norge, og som eier være klar for å flytte fra Norge når suksessen nærmer seg. Å innrette seg på denne måten kan spare eiere av forvaltningsselskapet for millioner i skatt. Selv om det er mer kostbart å starte fra bunnen av dersom man skal etablere seg utenfor Norge, er det håndterbart. Sett opp mot fremtidig oppside i tilgangen til kompetanse og kapital, kan det være nødvendig.

Det er et bærende skatterettslig prinsipp at reglene skal være mest mulig nøytrale, og ikke påvirke forretningsmessige beslutninger. Den samlede eierskatten og dagens regler om utflyttingsskatt er imidlertid alt annet enn det. Dette presser norske forvaltere til å etablere virksomheten i utlandet, samt hindrer tilgangen til utenlandsk kompetanse.

Key takeaway:

For kapitalforvaltningsbransjen i Norge vil høy eierbeskatning bidra til at bransjen bygges ned over tid. Det er naivt å tro at finanssektoren generelt, og kapitalforvaltningsbransjen spesielt, ikke vil søke å optimalisere egen virksomhet. En av de bransjene Norge kan utvikle ytterligere, og hvor vi kan konkurrere internasjonalt, er nettopp kapitalforvaltningsbransjen. Norske myndigheter bør derfor søke å lage regler som bidrar til å bygge kompetansemiljøer innenfor kapitalforvaltning. Men dessverre har myndighetene så langt heller valgt å innføre regler som mer enn noe annet oppmuntrer nye kapitalforvaltere til å etablere virksomheten utenfor Norges grenser.

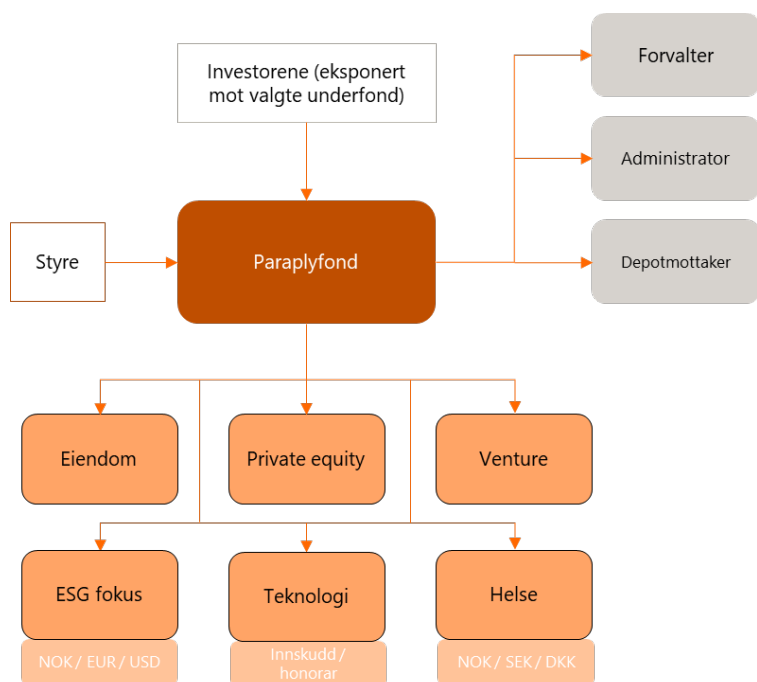
3.4 Selskapsrettslige skranker

Norge har ingen særlovgivning for etablering av og administrasjon av alternative investeringsfond som sådan (AIF-loven er regulering på forvalternivå). Norske alternative investeringsfond reguleres derfor av

alminnelige selskapsrettslige regler – det vil si aksjeloven om etablert som et aksjeselskap eller selskapsloven om etablert som et indre selskap eller kommandittselskap. Det betyr at kapitalinnskudd og kapitaluttak fra et alternative investeringsfond etablert som et aksjeselskap må følge aksjelovens formelle regler om kapitalforhøyelser, utbytte og kapitalnedsettelse. Dette er til dels tungvinte regler som gjør kapitalflyten mindre fleksibel.

I andre land i Europa, herunder Luxembourg, Irland og Danmark, er det egne lover for alternative investeringsfond som har tilpassede regler om kapitalflyt, selskapsstruktur etc. Som nevnt i punkt 3.2.3 ovenfor er det også foreslått å innføre tilsvarende regler i Sverige (men kun for likvide fond).

Det som særlig kan trekkes frem fra lovgivningen i andre land, er at selskapskapitalen er variabel (denne kan økes og reduseres uten formelle krav), at fondet kan etableres med en eller flere avdelinger (underfond) med ulikt investeringsmandat, og at hver avdeling igjen kan ha flere andelsklasser (f.eks. for å møte investorers forventninger til valuta, honorarstruktur etc.). Det betyr at man kan etablere fondet som en såkalt paraplyfondstruktur med ulike investeringsstrategier og investeringsvilkår innenfor samme selskapsstruktur.



Key takeaway:

Andre land tilbyr tilpassede selskapsregler for fond, herunder mulighet for variabel kapital og paraplyfondstrukturer. Hovedfordelene med en paraplyfondstruktur er at (i) opprettelse av nye avdelinger / underfond er presumptivt enklere enn å opprette helt nye fond, (ii) man trenger ikke å forhandle og inngå nye avtaler med tjenestetilbydere per nye avdeling (alt ligger under samme avtaleverk), og (iii) det er normalt sett lavere etableringskostnader og løpende kostnader i en paraplyfondstruktur.

3.5 Behov for forutberegnelighet

Selv om flere av de punktene som er nevnt ovenfor skulle bli endret, er den største hemskoen for norsk kapitalforvaltningsbransje manglende forutberegnelighet og stabilitet.

Typiske fondsjurisdiksjoner har en vedtatt målsetning om å fremme fondsforvaltningsvirksomhet i landet, og ved etablering i disse jurisdiksjonene vil man derfor ikke risikere store endringer i det juridiske rammeverket i fondets levetid. Et fond kan ofte ha et tidsperspektiv på 10 år eller mer, og (risikoen for) endring av reglene underveis i fondets levetid er problematisk – både for forvalter og for investorene. Det er derfor nødvendig at reglene som regulerer fondet er stabile og fleksible i hele fondets levetid. Dette er avgjørende for å kunne tiltrekke seg institusjonelle, internasjonale investorer.

Tradisjonelt har Norge vært oppfattet som et politisk land, det vil si en legalt ustabil jurisdiksjon. For eksempel har Norge tidligere hatt større skattereformer ca. hvert tiende år, noe som skaper usikkerhet hos investorene. Sittende regjering har også innført diverse skatteendringer som er oppfattet som næringsfiendtlige (slik som «lakseskatt», grunnrenteskatt og innstramming i reglene om utflyttingsskatt). Selv om Norge også har nytt godt av at den politiske uroen har økt i andre land som tradisjonelt sett har vært ansett som relativt stabile, slik som for eksempel Storbritannia, ser vi at manglende stabilitet og forutberegnelighet er ødeleggende for videre bygging av norsk kapitalforvaltningsbransje.

Key takeaway:

Etablering av fond i typiske fondsjurisdiksjoner som Luxembourg og Irland handler i all hovedsak om den tryggheten man oppnår ved at fondet etableres i en for investorene kjent jurisdiksjon med et stabilt og forutsigbart rammeverk, og med gode, profesjonelle tjenestetilbydere. Uten dette er det vanskelig for norske fondsforvaltere å hente utenlandsk kapital til sine strukturer. Og når man ser dette fra et norsk næringslivsperspektiv, så er dette viktig – fordi denne internasjonale kapitalen som nevnt i stor grad blir brukt til å investere i norske selskaper og norske arbeidsplasser.

4. Forslag til endringer i rammebetingelsene for alternative investeringsfond

4.1 Skattefritak på fondsnivå og fritak for kildeskatt

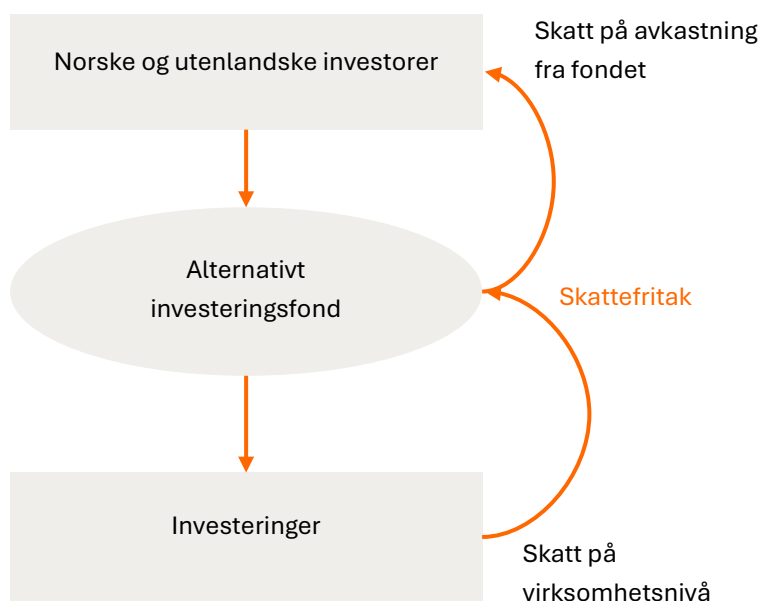
Etter dagens regler må norske fond etableres enten som et aksjeselskap (AS) eller et indre selskap (IS). Som angitt foran vil dette kunne by på utfordringer. Aksjeselskap og indre selskap (gjennom reglene om deltakerfastsettelse) er gjenstand for de alminnelige skatteregler. Hvis investeringene faller utenfor fritaksmetoden, påløper derfor skatt på fondsnivå. Videre, utenlandske investorer får skatteplikt til Norge ved investering i et indre selskap og må levere skattepapirer (selv om f.eks. fritaksmetoden unntar inntekten helt eller delvis fra skatt). Det er ofte en «dealbreaker». Ved investering i et aksjeselskap kan det påløpe kildeskatt ved utdeling til investorene. Samlet innebærer dette at investorer velger andre land å investere i.

Som nevnt foran hjelper det ikke å se hen til reglene i de øvrige nordiske landene. Også her er det de generelle skattereglene som gjelder for alternative investeringsfond – både på fondsnivå og ved

utdelinger til investorene. Skal Norge ha sjans i et konkurranseutsatt marked må vi derfor «gå hele veien» og se hen til reglene som gjelder i de tradisjonelle fondsjurisdiksjonene som Luxembourg og Irland.

Får man ikke til dette, vil det fra et skatteperspektiv fortsatt være bedre å etablere fondet i Luxembourg eller Irland – slik mange norske forvaltere dessverre har sett seg nødt til i mange år allerede. Det er et faktum at andelen utenlandsk kapital i norske fond er begrenset og i noen tilfeller tilnærmet fraværende. Daglig mister norske forvaltere utenlandske investorer til norske fond. Både norske og utenlandske investorer vil selvfølgelig heller investere i utenlandske fond dersom dette er skattemessig mer gunstig enn å investere i fond etablert i Norge.

For at Norge skal ha mulighet til å konkurrere som fondsjurisdiksjon med andre land er det derfor først og fremst avgjørende at det innføres skattefritak på fondsnivå. Skattefritaket må gjelde generelt, det vil si uavhengig av om fondet investere i aksjer, renter, derivater, eiendom etc. Dette er tilsvarende reglene som fra 2026 er innført for verdipapirfond. Her ble det innført skattefritak på fondsnivå fordi norske verdipapirfond flagget ut sine fond til andre land av konkurransehensyn. Risikoen for utflagging fra Norge (og manglende etablering i Norge) gjelder like mye for alternative investeringsfond som for verdipapirfond - og alternative investeringsfond er minst like viktig for norsk verdiskapning, sysselsetning og vekst som verdipapirfond.



Spørsmålet etter dette blir hvordan man sikrer en hensiktsmessig avgrensning av skattefritaket for å sikre at man (kun) treffer de strukturer man ønsker å treffe. Dette kan enkelt løses ved at Norge, som andre land, innfører særlov som gir skattefritak for alle norske fond som er regulert på forvalter- og/eller fondsnivå i henhold til AIF-loven og verdipapirfondloven. Når skattefritak knyttes til den regulerte statusen, unngår man mulighet for tilpasninger og vi får tilsvarende skatteregler som landene Norge i dag utkonkurreres av. Samtidig må reglene inneholde en klar avgrensning mot strukturer som ikke er

fond (men som med et slikt generelt skattefritak vil prøve å være/bli fond). Samlet gjør dette at fondets avkastning beskattes i investorens hjemland etter disse lands regler.

Enkelte andre fondsjurisdiksjoner har en årlig «subscription tax», slik som Luxembourg (på fondsnivå for alle regulerte, skattefrie fond) og Sverige (på andelseiernivå for verdipapirfond). Hvorvidt dette er hensiktsmessig ved innføring av skattefritak for norske fond, bør vurderes nærmere ut fra et konkurransehensynsperspektiv.

I tillegg til skattefritak på fondsnivå må reglene innebære at investorene utelukkende beskattes etter de regler som gjelder i investorens hjemland. Dette sikres ved at det innføres fritak for norsk kildeskatt på utdelinger fra alternative investeringsfond. Det betyr ikke at investoren ikke skal beskattes for sin avkastning på fondsinvesteringer, men beskatningen skjer i investorens hjemland og ikke Norge. Uten et slikt fritak vil investorer kvie seg for investering i norske fond, ettersom de unngår både skattebetaling og skatterapportering ved investering i fond i andre land.

Key takeaway:

Skatt på fondsnivå og kildeskatt på utdelinger til investorer hindrer tilgangen til utenlandsk kapital. Det må derfor innføres skattefritak på fondsnivå for norske alternative investeringsfond som er regulert enten på fond- eller forvalternivå. Videre må det innføres fritak for kildeskatt på utdelinger fra alternative investeringsfond.

4.2 Justeringer i eierbeskatningen

I en internasjonal bransje kan man i praksis utføre virksomheten hvor som helst fra. Den samlede eierskatten i Norge medfører at norske fondsforvaltere «tvinges» til å flytte fra landet før verdiene blir for store. Videre vil ikke utenlandske aktører etablere seg her i utgangspunktet. Dette er kompetanse og kapital som Norge burde søke å tiltrekke seg i stedet for å frastøte seg.

Hvis formuesskatten fjernes, vil mye av problemet være løst. Da kan verdier forbli i strukturene uten at utdelinger (som utløser utbytteskatt på nærmere 38%) må gjennomføres for å betale formuesskatt. Innenfor kapitalforvaltningsbransjen er det et bærende prinsipp at forvalter skal ha egne penger investert i fondsstrukturene. Det betyr at avkastning fra ett fond helt eller delvis må reinvesteres i nye fond etter krav fra investorene. Formuesskatten bryter med dette.

Hvis formuesskatten ikke fjernes i sin helhet, vil låsing av skattegrunnlag og sats på et lavere nivå vil ha positiv effekt. For samlet er det vi trenger stabilitet og forutsigbarhet gjennom et lovverk som viser at Norge ønsker å være et land for etablering av og investering i alternative investeringsfond.

Key takeaway:

Norge er ett av få land i verden med formuesskatt. Kapitalforvaltning er ikke stedbunden, og med færre investeringsmuligheter i Norge gjør rammebetingelsene for forvalterne at det er bedre å etablere og drive forvaltningsvirksomheten fra andre land. For å hindre dette må formuesskatten oppheves, helt eller delvis for aktiv kapital. Videre må dagens regler om utflyttingsskatt reverseres til tidligere regler.

4.3 Tiltak for å sikre forutberegnelighet

Norges største hinder for å tiltrekke seg utenlandsk kapital og kompetanse er manglende forutberegnelighet og stabilitet i det gjeldende rammeverket. Gjentatte endringer i skattereglene, økning i skattesatser og politisk uro rundt hva som skal skje med skattereglene i fremtiden gjør at langvarige fondsstrukturer i Norge fremstår for usikkert for investorene og forvalterne. Hvorfor skal de velge å investere i Norge med betydelig usikkerhet når det finnes mange gode alternativer i andre land hvor rammeverket er tilrettelagt og stabilt.

Dette betyr at skal Norge bli et land for kapitalforvaltning, må vi ikke bare endre gjeldende regler i samsvar med gjennomgangen ovenfor, men man må også gjøre tiltak som sikrer at nye regler ikke endres «ved første korsvei» når politiske bølger tilsier det.

Man kan ikke et i demokratisk land begrense muligheten til å endre reglene. Men politisk enighet og tydelighet (gjennom forlik) kan bidra til forutberegnelighet. Det bør også være mulig å angi at ny lov skal gjelde hele levetiden for alternative investeringsfond som etableres i henhold til loven (f.eks. opp til 15 års levetid) – det vil si at eventuelle etterfølgende lovendringer ikke kan endre skattesituasjonen for de fondsstrukturene som med god tro er etablert basert på gjeldende regler på etableringstidspunktet.

Key takeaway:

Selv om man må anerkjenne at det ikke er enkelt å endre skattereglene, er dette nødvendig for at Norge skal kunne tiltrekke seg kapital fra utlandet. Vi må sikre at norske fond har skattefritak, og at beskatningen utelukkende skjer i investorens hjemland (ingen kildeskatt). Og det må skapes forutberegnelighet for at dette ikke endres «ved første korsvei».

4.4 Selskapsrettslig fleksibilitet

Et annet tiltak for å legge til rette for norske alternative investeringsfond er å gjøre endringer i de selskapsrettslige reglene for strukturering av alternative investeringsfond, herunder muligheten for etablering av fond med variabel kapital og paraplyfondsstrukturer etc. Som vist ovenfor har man selskapsrettslige regler tilpasset kollektive investeringsstrukturer i mange andre land, herunder Danmark, Luxembourg og Irland. Dette er også foreslått i Sverige i deres nylige utredning om fondsstrukturer, selv om man der har foreslått en noe begrenset anvendelse (kun likvide produkter).

Tilsvarende lov bør innføres i Norge, både for likvide produkter (verdipapirfond og spesialfond) og illikvide produkter som alternative investeringsfond. Når man har et lovverk som tydelig er tilpasset de aktuelle fonsstrukturene vil det for forvalterne og investorene være enklere å se at norske strukturer er sammenlignbare med fond i utlandet, hvilket gir klare konkurransefordeler. Under dagens regler må investorene 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.

Key takeaway:

Skal Norge kunne konkurrere med andre fondsjurisdiksjoner, må også Norge innføre egen (selskapsrettslig) lov for fondsstrukturer, herunder alternative investeringsfond. Lovens må legge til rette for strukturer med variabel kapital, og mulighet for etablering av underfond og andelsklasser (paraplyfondstruktur).

4.5 Innføre regler for å tiltrekke kompetanse

4.5.1 Generelt

Kapitalforvaltning er «humankapital». Det er derfor viktig at rammevilkårene for kapitalforvaltere også sikrer at Norge er et attraktivt land å komme til og utøve kapitalforvaltningsvirksomhet i. I tillegg til reglene om eierbeskatning, jf. punkt 4.2 ovenfor, er det enkelte andre regler som vil gjøre Norge mer attraktivt for kapitalforvaltere.

4.5.2 Opsjonsbeskatning

Et viktig tiltak for å sikre kapital og kompetanse til selskaper med vekstpotensialer er gode regler for opsjonsbeskatning. Dette er en incentivordning om gjør at norske selskaper kan tiltrekke seg viktig kompetanse, som uten store investeringer kan få eierskap i selskapets verdiutvikling. Dagens opsjonsregler er todelt.

Ordninger som faller inn under hovedregelen medfører lønnsbeskatning når opsjonen utøves, selv om dette ikke gir opsjonshaver noen likviditet (fordi opsjonene innløses i aksjer som ikke nødvendigvis er omsettelige). Dette skaper likviditetsutfordringer, ettersom opsjonshaver på utøvelses tidspunktet må betale både innløsningsprisen og skattebeløpet uten å ha realisert de underliggende aksjene.

Det er innført et unntak for dette for opsjonsordninger i oppstarts- og vekstselskaper. Disse reglene innebærer at skatteregningen først kommer når de underliggende aksjene faktisk er realisert, og da beskattes fordelen som kapitalinntekt (personlig med 37,84%). Reglene har imidlertid mange vilkår knyttet til seg, både relatert til selskapet og deltakerne i ordningen, som innebærer at reglene anses kompliserte og begrensende. Skal man bruke opsjonsreglene som et grunnlag for å tiltrekke kompetanse til norske selskaper, må derfor disse reglene endres. Her har mange bransjeaktører gitt gode innspill til politikerne i flere omganger, og vi håper at politikerne ser viktigheten at Norge også på dette området blir tilstrekkelig konkurransedyktige.

4.5.3 Ekspertbeskatning

Et annet tiltak for å sikre at norske selskaper får tilgang til den nødvendige kompetansen er skatteregler som er tilpasset personer som kommer til Norge for å jobbe en periode – såkalt ekspertbeskatning. Slike regler ser vi i mange andre land, herunder i f.eks. Sverige. Luxembourg har også nylig gjort flere endringer i skattereglene for utenlandske arbeidstakere nettopp for å tiltrekke seg både selskaper/virksomheter og personer.

Felles for de regler som gjelder i andre land er at personer som kommer fra utlandet for å arbeide i landet for en angitt periode (f.eks. opptil 8 år i Luxembourg) blir gjenstand for lavere skattesatser og forenklet skatterapportering. I Sverige innebærer reglene at 25% av lønnsinntektene for utenlandske arbeidstakere fritas for skatt og sosiale avgifter i en syvårsperiode. I tillegg er det skattefritak for enkelte fordeler som den ansatte mottar, slik som skolepenger, flyttekostnader og reisekostnader.

Slike skatteincentiver senker terskelen for at utenlandsk kompetanse velger å flytte til og jobbe i Norge – en kompetanse som er viktig for norsk vekst og verdiskapning.

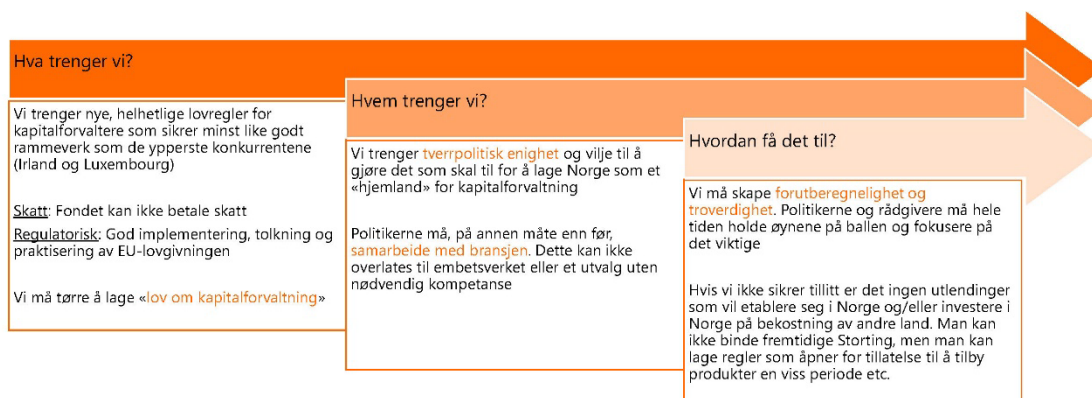
Key takeaway:

Kompetanse er avgjørende for å bygge en sterk kapitalforvaltningsbransje i Norge. For å oppnå dette må de norske reglene i større grad legge til rette for at utenlandsk kompetanse kan komme til Norge uten negative skattekonskvenser. Videre må opsjonsreglene endres slik at disse blir et velegnet virkemiddel for å tiltrekke og incentivere unge talenter etc.

5. Oppsummering og avsluttende bemerkninger

For å lykkes med ambisjonen og ønsket om en sterk norsk kapitalforvaltningsbransje trenger vi nye, helhetlige lovregler for kapitalforvaltere som sikrer minst like godt rammeverk som de ypperste konkurrentene (Irland, Luxembourg, osv.).

Skal vi klare å legge til rette for dette trenger vi tverrpolitisk enighet og vilje til å gjøre det som skal til. Vi må som minimum lage «lov om kapitalforvaltning», hvor det innføres skatte- og selskapsrettslige rammebetingelser etter modell fra de typiske fondsjurisdiksjonene. For å oppnå dette må man tørre å lage et konkurransedyktig rammeverk og gi sikkerhet for at reglene ikke endres «i neste stortingsperiode». Videre må politikerne og departementet, på annen måte enn før, samarbeide med bransjen. Først da kan vi skape forutberegnelighet og troverdighet rundt ambisjonen om å lage Norge til et «hjemland for kapitalforvaltning».



De typiske fondsjurisdiksjonene har tatt et bevisst valg om å tiltrekke seg finansbransjen fordi de tjener penger på dem. Det er blitt så viktig for landene (det de lever av) at de ikke kan endre. Hvis man ville, er alle forutsetningene tilgjengelig også i Norge. Totalt sett må det kunne legges til grunn at dette lønner seg gjennom nye etableringer, ansatte til næringen, generell verdiskapning etc.

Kapitalforvaltningsbransjen kan sammenlignes med shippingbransjen, hvor Norge historisk har hatt en sterk posisjon. Her har konkurransedyktige skatteregler vært helt nødvendig for å hindre at hele bransjen flagger ut. Kapitalforvaltning, som shipping, er ikke stedbunden, og skal man holde på norsk tilstedeværelse må norske rammevilkår være konkurransedyktige med våre konkurrenter.

Med vennlig hilsen
Advokatfirmaet BAHR AS

Peter Hammerich
Partner

Camilla Jøtun
Partner

Vedlegg 1

Oversikt over skatteregler i Luxembourg for regulerte fondsstrukturer

UCITS ("Part I Fund")	Part II Fund with registered AIFM	Part II Fund with authorised AIFM	SIF with registered AIFM
Income tax			
Tax exempt.	Tax exempt.	Tax exempt.	Tax exempt.
Withholding tax on dividends and capital gains			
Not subject to withholding tax.	Not subject to withholding tax.	Not subject to withholding tax.	Not subject to withholding tax.
Subscription tax			
• 0.05% of NAV, except: 0.01 % of NAV for money market funds, cash funds or share-classes of UCIs reserved to one or more institutional investors. • Exemption for special institutional money market funds, pension funds, exchange traded funds, microfinance funds and funds investing in other funds already subject to the subscription tax.	• 0.05% of NAV, except: 0.01 % of NAV for money market funds, cash funds or share-classes of UCIs reserved to one or more institutional investors. • Exemption for special institutional money market funds, pension funds, exchange traded funds, microfinance funds and funds investing in other funds already subject to the subscription tax.	• 0.05% of NAV, except: 0.01 % of NAV for money market funds, cash funds or share-classes of UCIs reserved to one or more institutional investors. • Exemption for special institutional money market funds, pension funds, exchange traded funds, microfinance funds and funds investing in other funds already subject to the subscription tax.	• 0.01 % of NAV annually. • Tax exemption possible for certain money market, microfinance funds and pension funds or SIFs investing in other funds already subject to subscription tax.
Net wealth tax			
Tax exempt.	Tax exempt.	Tax exempt.	Tax exempt.
Capital duty			
No proportional capital duty.	No proportional capital duty.	No proportional capital duty.	No proportional capital duty.
Value Added tax (VAT)			
VAT exemption on management services.	VAT exemption on management services.	VAT exemption on management services.	VAT exemption on management services.

SIF with authorised AIFM	SICAR with registered AIFM	SICAR with authorised AIFM	RAIF only with authorised AIFM
Tax exempt.	Tax exemption for income and capital gain derived from transferable securities connected with investments in risk bearing capital. Tax exemption for one year for income on cash held for the purpose of a future investment. The remaining income is subject to the ordinary income tax of 26.01 % (Municipal Business Tax + Corporate Income Tax - Luxembourg city 2018).	Tax exemption for income and capital gain derived from transferable securities connected with investments in risk bearing capital. Tax exemption for one year for income on cash held for the purpose of a future investment. The remaining income is subject to the ordinary income tax of 26.01 % (Municipal Business Tax + Corporate Income Tax - Luxembourg city 2018).	If the RAIF does not invest in a portfolio of risk capital (such as a SICAR): tax exemption on income tax. If the RAIF invests in a portfolio of risk capital (such as a SICAR): • Tax exemption for income and capital gain derived from transferable securities connected with investments in risk bearing capital. • Tax exemption for one year for income on cash held for the purpose of a future investment. • The remaining income is subject to the ordinary income tax of 26.01 % (Municipal Business Tax + Corporate Income Tax - Luxembourg city 2018).
Not subject to withholding tax.	Not subject to withholding tax.	Not subject to withholding tax.	Not subject to withholding tax.
• 0.01 % of NAV annually. • Tax exemption possible for certain money market, microfinance funds and pension funds or SIFs investing in other funds already subject to subscription tax.	No subscription tax.	No subscription tax.	If the RAIF does not invest in a portfolio of risk capital (such as a SICAR): • 0.01 % of NAV annually. • Tax exemption possible for certain money market, microfinance funds and pension funds or RAIFs investing in other funds already subject to subscription tax. If the RAIF invests in a portfolio of risk capital (such as a SICAR): no subscription tax.
Tax exempt.	Only subject to minimum net wealth tax.	Only subject to minimum net wealth tax.	Only subject to minimum net wealth tax if the RAIF does invest in a portfolio of risk capital (such as a SICAR).
No proportional capital duty.	No proportional capital duty.	No proportional capital duty.	No proportional capital duty.
VAT exemption on management services.	VAT exemption on management services.	VAT exemption on management services.	VAT exemption on management services.