

Finansdepartementet

Sendes elektronisk

Dato: 09.01.2026

Deres.ref: 24/2749

Høring om endringer i AFMD- og UCITS-direktivene («AIFMD 2.0»)

Finansdepartementet sendte 8. oktober 2025 på høring et omfattende forslag til endringer i verdipapirfondloven og AIF-loven. Endringene gjennomfører direktiv (EU) 2024/927 (AIFMD 2.0) som reviderer reguleringen av alternative investeringsfond (AIF) i EU.

Endringsdirektivet innfører en rekke nye virksomhetsregler for forvaltningen av et AIF, herunder åpnes det for at det kan ytes kreditt via fondsstrukturer, slik enkelte land allerede tillater. De nye reglene vil gi markedet tilgang til en ny aktivaklasse for fondenes investeringer og kan bidra til et bredere spekter av finansieringsmuligheter for næringslivet. Formålet med endringene er å styrke tilgangen til finansiering for små og mellomstore bedrifter og harmonisere regelverket for utlånsvirksomhet fra AIF-er i EU.

For Finans Norge er det særlig reguleringen av fondenes utlånsadgang som berører virksomheten til våre medlemmer. Etter endringsdirektivet vil i utgangspunktet alle alternative investeringsfond kunne utstede lån som en del av investeringsvirksomheten. I motsetning til den øvrige fondsreguleringen på EU-nivå som er gjennomført i norsk rett, er utlån fra slike «lånefond» ikke nærmere avgrenset til spesifikke formål og bransjer eller betinget av særskilte typer av sikkerhet. Finanstilsynet foreslår i høringsnotatet at man benytter et nasjonalt handlingsrom i endringsdirektivet for å begrense alternative investeringsfonds adgang til å yte lån til forbrukere, jf. artikkel 15 punkt (4g). Forslaget begrunnes i hensynet til finansiell stabilitet og husholdningenes gjeldsoppbygging, samt faren for at det gjennom regelverksarbitrasje etableres en form for «skyggebankvirksomhet».

Finans Norge støtter forslaget om å avgrense AIF-enes utlånsadgang. Adgangen til å drive finansieringsvirksomhet utvides nå til en gruppe foretak som ikke er underlagt den relativt omfattende norske reguleringen av kredittvirksomhet i finansforetaksloven og tilhørende regelverk. Som Finanstilsynet påpeker (s. 18 siste avsnitt) kan «forskjeller i regulatoriske krav mellom AIF-forvaltere og tradisjonelle kredittinstitusjoner skape risiko for regulatorisk arbitrasje, der kredittvirksomhet flyttes fra regulerte til mindre regulerte aktører for å omgå kapitalkrav og andre regulatoriske begrensninger.»

Endringsdirektivet skjerper riktignok kravene til AIF-forvalteres risikostyring og vurdering av kredittrisiko ved utlån, men sammenholdt med omfanget og dybden i gjeldende norsk bankregulering vil lånefondene underlegges en vesentlig «lettere» regulering enn banker og finansieringsforetak. Disse forskjellene er ikke ubetydelige. Selv med den foreslåtte nasjonale tilpasningen, vil derfor gjennomføringen av endringsdirektivet føre til et større sprik i rammevilkårene innad i det norske kredittmarkedet.

Slik regelverksarbitrasje kan få betydelige følger for konkurranseevnen til de regulerte kredittinstitusjonene. Norske banker møter allerede i dag konkurranse fra internasjonale fondsstrukturer i finansieringen av prosjekter. Slik finansiering fungerer i dag primært som et nyttig tillegg til bankfinansiering, men med fastlagte rammer for slik utlånsvirksomhet kan det forventes at

Side 1 av 2

slike fond overtar en større andel av utlånsmarkedet for foretakslån. I høringsnotatet pkt. 4.4 presiserer imidlertid Finanstilsynet at det er vanskelig å anslå i hvilken grad AIF-er vil være konkurransedyktige i markedet for foretakslån, og viser til at bankenes skalafordeler på kostnadssiden (antall kunder og utlånsvolum) utgjør et klart konkurransefortrinn.

Det foreligger pr. i dag ingen vitenskapelige studier av kostnaden av norske bankers samlede regulatoriske krav. Finans Norge mener likevel det er betimelig å stille spørsmål ved om ikke kostnadseffekten av særlig norske kapitalkrav langt overgår de skalafordelene som Finanstilsynet viser til. Bankreguleringen har både i volum og kompleksitet vokst betydelig de senere årene i takt med EUs «single rulebook» og nasjonale tilleggskrav. I tillegg til den direkte kostnaden som følge av regelverket som sådan, har bankene betydelige merkostnader knyttet til kontroll av etterlevelse, sammenlignet enn andre aktører i kredittmarkedet underlagt en «lettere» regulering. Typisk gjelder dette kostnader til kompetanse, data og systemer, samt ulike tiltak knyttet til kontroll av implementeringen i virksomheten, overvåking og rapportering.

Harmoniseringen av EU-reguleringen innen fondsområdet innebærer at norske aktører – både på bank og fondssiden – snart vil møte konkurranse fra utenlandske fondstrukturer med utlånsvolum og tilhørende skalafordeler større enn norske banker. Denne utviklingen påkaller årvåkenhet fra norske reguleringsmyndigheter. Den forestående norske gjennomføringen av AIFMD 2.0 gjør det således enda mer prekært å foreta en samlet gjennomgang av rammevilkårene for norske kredittinstitusjoner og finansieringsforetak sammenholdt med utenlandske konkurrenter i det norske markedet. I forlengelsen av det pågående arbeidet i Finanstilsynet med forenklinger i tilsynsarbeidet, bør det derfor også iverksettes et arbeid for å vurdere de regulatoriske kravene for norsk banknæring i et konkurranseperspektiv.

For øvrig vises det til at endringsdirektivet overlater til nasjonale myndigheter å fastsette nærmere skranker for markedsføring av AIF-er til ikke-profesjonelle investorer. Finanstilsynet foreslår at det nå åpnes for begrenset markedsføring til «kvalifiserte ikke-profesjonelle investorer» som investerer minst 100 000 euro, forutsatt en særskilt tillatelse, jf. forslaget til endring i AIF-loven § 7-1. Samtidig foreslås å begrense ikke-profesjonelle investorers adgang til å tegne andeler direkte uten forutgående markedsføring (såkalt «reverse solicitation»). Finans Norge har ingen merknader til disse forslagene.

Endringsdirektivet er foreløpig ikke innlemmet i EØS-avtalen. Avslutningsvis minnes det om viktigheten av at norske og utenlandske aktører som driver virksomhet i Norge underlegges tilsvarende krav som EU og at regelverksendringer gjennomføres på samme måte og til samme tid som resten av EØS-området. Betydningen av lojal og korrekt gjennomføring av nye EØS-regler er særlig fremtredende innenfor kapitalmarkedsområdet, ettersom det norske verdipapirmarkedet er tett integrert med markedene i EU. Tilsvarende gjelder også tidsaspektet knyttet til det såkalte «etterslepet» ved gjennomføring av EØS-rettsakter i norsk rett.

Med vennlig hilsen

Finans Norge

Sign.

Carl Flock

Juridisk fagdirektør/advokat