



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Høringsnotat

Endringer i reglene for langsiktige investeringsfond (ELTIF)

26.juni 2024



Høringsnotat – Endringer i reglene for langsiktige investeringsfond (ELTIF)

1. Innledning

Finansdepartementet har i brev 1. februar 2024 bedt Finanstilsynet om å utarbeide høringsnotat med utkast til gjennomføringsbestemmelser, samt eventuelle tilpasninger i lov eller forskrift for å gjennomføre forordning (EU) 2023/606 («ELTIF 2»/«endringsforordningen») om endring av forordning (EU) 2015/760 om langsiktige investeringsfond («ELTIF forordningen»).

Formålet med ELTIF forordningen er å legge til rette for langsiktige investeringer i samsvar med mål om bærekraftig økonomisk vekst. Forordningen skal bidra til finansiering av prosjekter, som for eksempel innenfor infrastruktur og forskning og utvikling, der det er behov for alternative finansieringskilder. ELTIF forordningen innebærer en fullharmonisering av reglene for denne type fond i EU, og det åpnes ikke for nasjonale valg. ELTIF forordningen er gjennomført i Norge i AIF-loven, og reglene trådte i kraft 1. januar 2023.

Interessen for ELTIFer har vært lavere enn forventet. ELTIF 2 har som hensikt å gjøre ELTIFer mer attraktive for investorer, og legger ytterligere til rette for langsiktige investeringer i samsvar med målet om bærekraftig økonomisk vekst. Endringene åpner opp for større fleksibilitet, og det lempes på krav som har vist seg å være unødvendig byrdefulle. Dette gjelder blant annet kravene til diversifisering og sammensetning av porteføljer, konsentrasjonsgrenser og låneopptak. For ELTIFer som utelukkende markedsføres til profesjonelle investorer, lempes kravene ytterligere.

ELTIF 2 innebærer, i likhet med ELTIF-forordningen, en fullharmonisering av denne type fond i EU, og heller ikke endringsforordningen åpner for nasjonale valg. Finanstilsynet foreslår derfor ikke særskilte nasjonale tiltak. ESMA er hverken i ELTIF forordningen eller i ELTIF 2 gitt kompetanse til å fatte vedtak overfor tilsynsmyndigheter, eller foretak under tilsyn.

De viktigste endringene i ELTIF 2 er omtalt i punkt 2. Utover disse endringene nevnes at ELTIF 2 blant annet også inneholder bestemmelser om at forvaltere og dets ansatte på visse betingelser kan saminvestere i og med ELTIFet. Det fastsettes også utvidede krav til offentlige register over ELTIFer. Ifølge endringsforordningen skal EU Kommisjonen innen 11. januar 2026 utarbeide en rapport til Europa-Parlamentet og Rådet om visse bærekraftsaspekter knyttet til ELTIFer.

I punkt 3 omtales overgangsregler og evaluering av reglene og punkt 4 omtaler økonomiske og administrative konsekvenser. Forslag til lovendring følger i punkt 5. Dansk versjon av endringsforordningen følger som vedlegg 1.

EØS-regler som svarer til forordninger gjennomføres i norsk rett ved inkorporasjon. Omtalen av endringsforordningen er tilpasset antatt informasjonsbehov.

ELTIF 2 trådte i kraft i EU 15.mars 2023. Det er ikke avklart når endringsforordningen vil tas inn i EØS-avtalen.

2. Hovedpunktene i ELTIF 2

2.1. Større fleksibilitet i hva som er tillatte investeringer og forenklinger i definisjonen av «realeiendeler»

Med ELTIF 2 forenkles definisjonen av realeiendeler i artikkel 2 nr. 6. Dessuten utvides hva som er å anse som tillatte (godtakbare) investeringer etter artikkel 10, til også å omfatte aktiva/eiendeler som ikke så lett kan kvantifiseres, jf. artikkel 1 annet ledd og artikkel 1 femte ledd.

Realeiendeler er en nærmere spesifisert kategori av godtakbare investeringer. Etter definisjonen i ELTIF forordningen er en realeiendel en eiendel som har en verdi på grunn av sin substans og sine egenskaper. I tillegg er det krav om at realeiendelen må kunne gi avkastning, eventuelt gi opphav til økonomiske eller sosiale fordeler. Definisjonen lister opp eksempler som anses å oppfylle disse kriteriene, men det avgrenses samtidig mot næringseiendom og boliger "... med mindre de utgjør en integrert eller underordnet del av et langsiktig investeringsprosjekt som bidrar til Unionens mål om smart, bærekraftig og inkluderende vekst". I ELTIF 2 defineres realeiendeler som eiendeler som har en indre verdi som følge av sin substans og sine egenskaper.

Forenklingen i definisjonen av realeiendeler har direkte betydning for hvilke aktiva som anses som godtakbare investeringer etter artikkel 10. Artikkel 10 bokstav e endres ved å kun angi at realeiendeler er godtakbare investeringer. Ved endringen fjernes samtidig kravet til minste verdi av realeiendeler på 10 millioner euro. Dette innebærer en utvidelse av universet for investeringer i realeiendeler, og dermed også hva et ELTIF kan investere i. Endringen er ansett som nødvendig for å øke fleksibiliteten for kapitalforvaltere som investerer i en bred kategori av realeiendeler, se fortalen pkt. 6.

Realeiendeler avgrenses mot kunst, vin, smykker og andre aktiva som "... som ikke i seg selv utgjør langsiktige investeringer i realøkonomien", se fortalens punkt 8.

2.2. Mulighet til å opprette ELTIF fond-i-fond

Artikkel 10 endres ytterligere ved at det i bokstav d åpnes for at ELTIF skal kunne benytte fond-i-fond strategier som går videre enn kun å investere i alternative investeringsfond omfattet av produktreguleringene EuVECA, EuSEF og ELTIF.

Ved endringen åpnes for at et ELTIF også kan investere generelt i alternative investeringsfond og UCITS-fond, forutsatt at fondene er etablert i EØS og forvaltet av en forvalter etablert i EØS. De underliggende fondene må investere i godtakbare investeringer, og ELTIFet kan ikke investere mer enn 10 prosent av sin kapital i andre fond.

2.3. Mulighet til å opprette ELTIF tilføringsfond-mottakerfond strukturer

Bestemmelsen i artikkel 2 utvides ved at det legges til nytt punkt 20 og 21 til definisjonene, se ELTIF 2 artikkel 1 annet ledd bokstav d.

De nye bestemmelsene inneholder definisjoner av henholdsvis ELTIF tilføringsfond og ELTIF mottakerfond. Med dette åpnes det for at ELTIF kan inngå i en tilføringsfond-mottakerfond (master/feeder) struktur.

Det gjøres tilpasninger for de tilfeller der et ELTIF tilføringsfond skal markedsføres til ikke-profesjonelle investorer. Etter ny artikkel 30 nr. 4 skal det opplyses i markedsføringsmaterialet at minst 85 prosent av kapitalen er investert i andeler i et ELTIF mottakerfond. Videre er artikkel 29, som inneholder særskilte bestemmelser om depotmottaker for ELTIF som markedsføres til ikke-profesjonelle, utvidet for å hensynta slike strukturer.

2.4. Større fleksibilitet med hensyn til porteføljesammensetning og diversifisering

ELTIF 2 gjør endringer i artikkel 13 om krav til porteføljesammensetning og diversifisering, se artikkel 1 åttende ledd.

Utgangspunktet i ELTIF forordningen er at et ELTIF skal investere minst 70 prosent av sin kapital i det som er angitt som godtakbare investeringer. I ELTIF 2 reduseres denne andelen til 55 prosent.

Det gjøres videre endringer i kravene til diversifisering av porteføljen. Diversifiseringskravene vil etter ELTIF 2 ikke gjelde for ELTIFer som kun markedsføres til profesjonelle investorer. For ELTIFer som markedsføres til ikke-profesjonelle lempes det på kravene. Blant annet åpnes det opp for at disse fondene kan investere inntil 20 prosent av sin kapital i ett og samme selskap, mot tidligere 10 prosent.

2.5. Endringer i bestemmelse om konsentrasjonsgrenser

ELTIF 2 vil endre artikkel 15 om konsentrasjonsgrenser, se artikkel 1 åttende ledd.

Etter ELTIF 2 kan et ELTIF erverve inntil 30 prosent av andelene i ett enkelt ELTIF, EuVECA, EuSEF, verdipapirfond eller AIF, mot 25 prosent etter ELTIF forordningen.

Konsentrasjonsgrensene vil ikke komme til anvendelse når et ELTIF utelukkende markedsføres til profesjonelle investorer. Konsentrasjonsgrenser vil heller ikke gjelde der et ELTIF er et tilføringsfond til et ELTIF-mottakerfond.

2.6. Andre utvidelser av plasseringsmulighetene

Med ELTIF 2 åpnes det i art. 1 sjette ledd, om endring av art. 11 (1) bokstav a, for at ELTIFer skal kunne investere i finansforetak. Forutsetningen er at finansforetaket ikke er morselskap i et finanskonsern, og at foretaket fikk konsesjon, eller ble registrert, mindre enn fem år før investeringstidspunktet.

For investeringer i noterte selskaper heves grensen for markedskapitalisering fra 500 millioner euro til 1,5 milliarder euro.

Artikkel 11 endres også ved at kravene til å investere i tredjeland lempes noe. Etter ELTIF forordningen er det krav om at det er inngått avtale mellom tredjelandet og ELTIF-

forvalterens hjemstat og mellom tredjelandet og de aktuelle statene ELTIFet skal markedsføres i. Kravet til avtaler faller bort. Forutsetningen for investering utenfor EØS vil være at tredjelandet på tidspunktet for investeringen ikke er å anse som et høyrisiko tredjeland, eller en ikke-samarbeidsvillig skattejurisdiksjon.

2.7. Endringer i bestemmelse om lån av kontanter på fondsnivå

ELTIF 2 endrer i artikkel 1 åttende ledd ELTIF forordningens artikkel 16 om ELTIFers adgang til å oppta lån. Det innføres noe mer lempelige regler.

For ELTIF som kan markedsføres til ikke-profesjonelle investorer heves grensen for låneopptak fra 30 prosent til 50 prosent. Låneopptak i slike ELTIFer kan etter endringen ikke utgjøre mer enn 50 prosent av ELTIFets netto eiendelsverdi. For ELTIF som kun markedsføres til profesjonelle investorer kan låneopptaket utgjøre maksimalt 100 prosent av fondets netto eiendelsverdi.

Endringene i artikkel 16 utvider også i noen grad for hvilke formål et ELTIF kan oppta lån. Mens adgangen til låneopptak etter ELTIF forordningen er begrenset til der lånets formål er å investere i godtakbare investeringer, åpnes det i ELTIF 2 for at lånets formål også kan være å gjennomføre investeringer, eller å sikre likviditet, herunder for å betale kostnader og utgifter. Det vil fortsatt kreves at beholdningen av kontanter eller kontantekvivalenter ikke er tilstrekkelig til å gjennomføre den aktuelle investeringen.

2.8. Endringer i bestemmelser om innløsning av andeler i ELTIFer – begrenset mulighet for «matching»

I ELTIF 2 art. 1 tiende og ellefte ledd endres bestemmelsene i ELTIF forordningen art. 18 og art. 19 om innløsning før utløpet av ELTIFets levetid.

Utgangspunktet vil som i dag være at ELTIFets investorer ikke skal kunne kreve innløsning av sine andeler før utløpet av ELTIFets løpetid, likevel slik at det på visse betingelser kan gjøres unntak. Hvilke kriterier som gjelder for innløsning, skal fremgå klart av ELTIFets vedtekter. ELTIF II inneholder nærmere regler for matching av innløsningskrav og tegninger fra nye investorer.

ESMA er gitt utvidet myndighet til å utarbeide reguleringsmessige tekniske standarder (RTS) som blant annet skal presisere forvalters prosedyrer for "matching" av innløsninger og tegninger.

I markedsføringen til ikke-profesjonelle investorer skal det skriftlig informeres om at den begrensede adgangen til innløsning i ELTIFets levetid ikke garanterer matching, og at den heller ikke gir investorene rett til å innløse før utløpet av ELTIFets levetid. Dette skal inngå i en advarsel om at ELTIFet kan være uegnet for ikke-profesjonelle investorer. Se nærmere om dette i ELTIF 2 art 1 tyvende ledd om endringer i art. 30 (2) b), samt i fortalen pkt. 33.

Investorene vil ikke lenger ha rett til å kreve avvikling dersom anmodningen om innløsning ikke er imøtekommet innen ett år fra den ble inngitt.

2.9. Bestemmelser om intern vurderingsprosess for ELTIFer som kan markedsføres til ikke-profesjonelle investorer

ELTIF-forordningens artikkel 27 om intern vurderingsprosess for ELTIF som markedsføres til ikke-profesjonelle investorer endres, se artikkel 1 nr. 17 i ELTIF 2.

Produktstyringsreglene i direktiv 2014/65/EU (MIFID II), som i Norge er inntatt i verdipapirhandelloven, vil gjelde der andeler i et ELTIF selges i forbindelse med investeringsrådgivning. Ettersom andeler i ELTIF også kan tegnes uten forutgående investeringsrådgivning, inneholder ELTIF-forordningen egne produktstyringsregler inspirert av de tilsvarende bestemmelsene i MIFID II. Forvaltere av ELTIF som markedsføres til ikke-profesjonelle investorer er etter artikkel 27 forpliktet til å fastsette og anvende en særskilt intern prosess for vurderingen av det konkrete ELTIFet forut for markedsføringen. Som ledd i prosessen skal forvalteren vurdere om ELTIFet er egnet til å bli markedsført til ikke-profesjonelle investorer.

De særskilte reglene om produktstyring etter ELTIF forordningen har enkelte forskjeller fra de tilsvarende bestemmelsene i MIFID II, som kan svekke investorbeskyttelsen. Samtidig vil dobbeltregulering av kravene til produktstyring kunne medføre regulatorisk usikkerhet. Artikkel 27 endres derfor slik at kravene som følger av direktiv 2014/65/EU artikkel 16(3) nr. 2-5 og nr. 7 vil gjelde tilsvarende der et ELTIF kan markedsføres til ikke-profesjonelle kunder. Henvisningene til MIFID skal forstås som også å inkludere delegerede rettsakter som supplerer direktivet.

2.10. Endringer i krav til distribusjon og markedsføring av ELTIFer til ikke-profesjonelle investorer

Etter ELTIF forordningen art. 28 skal det foretas en egnethetstest av ikke-profesjonelle investorer. Bestemmelsen angir hvilke opplysninger som skal innhentes. I ELTIF 2 tas art. 28 i sin helhet ut (se art. 1 attende ledd). Som redegjort for ovenfor, endres art. 27 ved at det inntas krav om at ELTIF-forvaltere/distributører i markedsføringen er omfattet av reglene i MIFID II (se endringsforordningens art. 1 syttende ledd). Med dette fjernes usikkerheten knyttet til dobbeltregulering. Se også endringer i ELTIF forordningen art. 30.

Kravene til minstepenging og maksimal andel investeringen kan utgjøre av investors finansielle portefølje for ikke-profesjonelle investorer er i ELTIF 2 tatt ut av forordningens art. 30 (3).

Det er fremdeles krav til likebehandling av investorene, men under ELTIF 2 gjelder dette kun innenfor samme andelsklasse/aksjeklasse.

Etter ELTIF 2 art. 1 16. ledd fjernes bestemmelsene om opprettelse av "fasiliteter" som muliggjør tegning, utbetaling av utbytte mv i de aktuelle EU-landene, jf. art. 26.

3. Overgangsregler og evaluering

Det skal fastsettes overgangsbestemmelser for de ELTIFer som er godkjent under ELTIF forordningen. ELTIFer som er godkjent i henhold til ELTIF forordningen før 10. januar 2024 skal anses for å være i overensstemmelse med endringsforordningen inntil 11. januar 2029. Dersom slike ELTIFer ikke reiser ytterligere kapital, skal de anses for å være i overensstemmelse med endringsforordningen også etter dette.

ELTIF godkjent før 10. januar 2024 kan velge å være omfattet av ELTIF 2, forutsatt at ELTIFens kompetente myndighet underrettes om dette. Se art. 2 i ELTIF 2. Kommisjonen skal evaluere ELTIF 2, og senest 10. april 2030 fremlegge en rapport til Europa-parlamentet og Rådet om regelverket har virket etter sitt formål om å gjøre det lettere å reise og kanalisere kapital til langsiktige investeringer.

4. Økonomiske og administrative konsekvenser

Formålet med ELTIF forordningen har vært å legge til rette for langsiktige investeringer i samsvar med Europas mål om bærekraftig økonomisk vekst. Forordningen var ment å bidra til finansiering av prosjekter, som for eksempel infrastruktur og forskning og utvikling, der det er behov for alternative finansieringskilder. Utbredelsen av ELTIFer har vist seg ikke å være i tråd med forventningene etter ELTIF-forordningen, og interessen for slike fond har vært ganske lav i markedet generelt. Etter at regelverket trådte i kraft i Norge 1. januar 2023 har Finanstilsynet gitt tillatelse til etablering og forvaltning av ett ELTIF.

Revisjonen av endringsforordningen har til formål å gjøre ELTIFer mer attraktive for investorer og ved det legge ytterligere til rette for langsiktige investeringer i samsvar med Europas mål om bærekraftig økonomisk vekst. Det åpnes opp for større fleksibilitet i regelverket og lempes på krav som har vist seg å være unødvendig byrdefulle. Det er videre gitt unntak fra flere av kravene for ELTIFer som utelukkende markedsføres til profesjonelle investorer.

Lemping av krav til ELTIFer som kun skal markedsføres til profesjonelle, vil kunne gjøre det mer attraktivt for AIF-forvaltere å etablere ELTIFer. De foreslåtte endringene vil generelt kunne påvirke interessen for og etableringen av flere ELTIFer i Norge. I tillegg vil en økt etablering av ELTIF-fond i EØS kunne medføre at flere ELTIFer markedsføres inn i Norge. Det antas at lempingene på regulatoriske krav for ELTIFer rettet mot profesjonelle investorer vil kunne bidra til å øke attraktiviteten for etablering av, og investering i, ELTIFer. I så fall vil reguleringen og ELTIFer kunne bidra som en alternativ finansieringskilde til langsiktige prosjekter.

Sett hen til at investorene må kunne binde kapitalen i en lang periode, er det vanskelig å se for seg at ELTIFer kan bli særlig attraktivt for store grupper av ikke-profesjonelle investorer.

Endringsforordningen antas å ha beskjedne økonomiske og administrative konsekvenser, utover at den kan bidra til å gjøre det mer attraktivt å etablere ELTIFer, og for investorer å gå inn i denne type investeringer.

Den beskjedne interessen for ELTIFer har gjort at det har vært begrensede oppgaver for myndighetene så langt. Dersom interessen øker i samsvar med formålet bak endringene, vil det bli større behov for oppfølging fra myndighetenes side.

For Finanstilsynet vil økt interesse gi noe økte oppgaver i forbindelse med behandling av søknader om tillatelser om etablering og forvaltning av ELTIFer, behandling av meldinger om markedsføring i og utenfor Norge, og som følge av flere foretak og fond under tilsyn. Det bemerkes imidlertid at konsekvensene også i dette henseendet antas å være beskjedne, sett opp mot de samlede tilsynsoppgavene. Hva gjelder økonomiske og administrative konsekvenser av ELTIF-forordningen som sådan vises det til de vurderinger som ble uttrykt i Prop. 155 LS (2020-2021) kapittel 9.3, og som antas fortsatt å være gjeldende.

EØS-avtalen innebærer at Norge har plikt til å gjennomføre ELTIF 2 i norsk rett når den er innlemmet i EØS-avtalen. Det er derfor ikke grunnlag for å vurdere alternative løsninger, herunder foreta avveining av nytt regelverk opp mot kostnader.

5. Forslag til endringer i lov

ELTIF forordningen er gjennomført i § 1a-3 i lov 20. juni nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven). Bestemmelsen trådte i kraft 1. januar 2023. Det legges til grunn at ELTIF 2 gjennomføres på samme måte gjennom en tilføyelse i denne bestemmelsen.

Forslag til regelendring

§ 1a-3 i AIF-loven endres til lyde:

§ 1a-3 Gjennomføring av ELTIF-forordningen

1. EØS-avtalen vedlegg IX forordning (EU) 2015/760 (om europeiske langsiktige investeringsfond (ELTIF-forordningen)) *som endret ved forordning (EU) 2023/606* gjelder som lov med de endringer og tillegg som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.
2. Når det i loven her vises til ELTIF-forordningen, menes forordningen slik den til enhver tid er gjennomført og endret etter første eller tredje ledd.
3. Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her og i forskrift gjøre endringer i, herunder fastsette unntak fra, bestemmelsene gjennomført i første ledd til gjennomføring av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen.

Finanstilsynet
Revierstredet 3
P.O. Box 1187 Sentrum
NO-0107 Oslo

Tel. +47 22 93 98 00
post@finansilsynet.no
finansilsynet.no

