



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Alternative investeringsfond

Per 31. desember 2024



1. Hovedtrekk	3
2. Om rapporten	4
3. Overblikk	6
3.1. AIF-forvaltere	6
3.2. Alternative investeringsfond	8
4. Investorer i alternative investeringsfond	11
5. Alternative investeringsfonds investeringer.....	14

1. Hovedtrekk

For 2024 har Finanstilsynet mottatt innrapportering fra totalt 225 norske AIF-forvaltere (både registrerte og med konsesjon) og 553 alternative investeringsfond (AIF).

- Den samlede forvaltningskapitalen til norske AIF-forvaltere var 381,7 mrd. kroner ved utgangen av 2024, en økning på 70 mrd. kroner fra utgangen av 2023. Økningen skyldes hovedsakelig etablering av nye fond.
- De største fondstypene var eiendomsfond og fond-i-fond, med henholdsvis 105 og 100 mrd. kroner i samlet forvaltningskapital.
- Flertallet av investorene i alternative investeringsfond forvaltet av norske AIF-forvaltere er profesjonelle, og andelen kapital investert av profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer har vært stabil de siste årene.
- Blant fond forvaltet av AIF-forvaltere med konsesjon var ikke-finansielle foretak og husholdninger de største investorgruppene, med til sammen 52 prosent av den samlede forvaltningskapitalen. Investorsammensetningen varierer imidlertid betydelig mellom ulike fondstyper. Registrerte AIF-forvaltere rapporterer ikke investorsammensetning.
- Alternative investeringsfond forvaltet av norske AIF-forvaltere investerer hovedsakelig i Europa, men noen fond-i-fond og hedgefond har også betydelige investeringer i Nord-Amerika.

2. Om rapporten

Et alternativt investeringsfond er en innretning for kollektiv investering som ikke er et UCITS-fond¹, og som henter inn kapital fra et antall investorer med mål om å investere kapitalen basert på en definert investeringsstrategi til fordel for investorene.

Forvaltere av alternative investeringsfond (AIF-forvaltere) plikter etter AIF-loven regelmessig å rapportere til Finanstilsynet om virksomheten sin. Rapporteringen omfatter både overordnede opplysninger på forvalternivå og mer detaljerte opplysninger på fondsnivå, om blant annet investeringer og investorsammensetning.

Denne rapporten bygger på data innrapportert for 2024 og gjenspeiler fondenes porteføljer per 31.12.24. Rapporten omfatter alternative investeringsfond forvaltet av norske AIF-forvaltere (registrert eller med konsesjon) per 31.12.2024.² Fondene er etablert både i og utenfor Norge.

AIF-forvaltere med konsesjon og registrerte AIF-forvaltere

Registrerte AIF-forvaltere er unntatt de fleste krav i AIF-loven, herunder sentrale organisatoriske og operasjonelle krav, og har også færre rapporteringskrav enn AIF-forvaltere med konsesjon. For å kunne markedsføre AIF til ikke-profesjonelle investorer og drive grensekryssende virksomhet i EØS etter meldesystemet, kreves konsesjon. Det kreves også en særskilt markedsføringstillatelse for å markedsføre AIF til ikke-profesjonelle investorer i Norge.

Registrerte AIF-forvaltere kan forvalte fond med en samlet eksponering på inntil 500 mill. euro, forutsatt at fondene verken benytter giring eller tillater innløsning i løpet av de første fem årene etter første investering. Dersom fondene benytter giring og/eller tillater innløsning innen fondets fem første år, reduseres grensen for total eksponering til 100 mill. euro. Overskrides tersklene, plikter forvalteren å søke om konsesjon.

Alternative investeringsfond kan ha svært ulike karakteristika. I rapporten skilles det på ulike hovedtyper basert på investeringsstrategi. Disse hovedtypene er:

- aktive eierfond
- eiendomsfond
- fond-i-fond
- hedgefond
- annet

Investeringsstrategien "annet" omfatter blant annet aksjefond, obligasjonsfond, infrastrukturfond, råvarefond, rentefond og kombinasjonsfond som faller utenfor UCITS-regelverket, og derfor regnes som AIF.

Alternative investeringsfond omfatter også nasjonale verdipapirfond. Dette er verdipapirfond som er omfattet av de fleste kravene til UCITS-fond, men som har fått godkjenning fra Finanstilsynet til å fravike enkelte av hovedreglene i verdipapirfondloven. Spesialfond er etter

¹ UCITS står for *Undertakings for collective investment in transferable securities* og er en type verdipapirfond som tilfredsstiller felles europeiske regler knyttet til blant annet risikospredning, investeringsdiversifisering og investorbeskyttelse. UCITS-fond er ment å være et investeringsalternativ for forbrukere.

² Forvaltere og fond som fikk konsesjon eller ble registrert i løpet av fjerde kvartal 2024 er ikke med i rapporten. Heller ikke forvaltere og fond som leverte avsluttende rapportering i fjerde kvartal 2024 er inkludert i rapporten. Forvaltere etablert utenfor EØS som markedsfører AIF i Norge, rapporterer til Finanstilsynet, men omfattes ikke av denne rapporten.

verdipapirfondloven unntatt fra flere av bestemmelsene, og har dermed større fleksibilitet i forvaltningen. Nasjonale verdipapirfond, herunder spesialfond, defineres både som verdipapirfond og AIF, og er omfattet av rapporteringsplikten.

Denne rapporten inkluderer ikke andre verdipapirfond enn spesialfond, eller AIF-forvaltere som utelukkende forvalter verdipapirfond som ikke er spesialfond. Ved utgangen av 2024 forvaltet norske AIF-forvaltere syv spesialfond.

Forvaltningskapital og eksponering

To sentrale begreper i rapporten er forvaltningskapital og eksponering.

- Forvaltningskapital viser til fondets samlede netto eiendelsverdi (NAV), som tilsvarer kapitalen investorene har investert i fondet.
- Eksponering viser til fondets samlede markedseksponering og inkluderer både forvaltningskapitalen og investering gjort som følge av giring. Giring kan oppnås gjennom belåning, verdipapirfinansieringstransaksjoner, eller derivater, og reflekterer den absolutte summen av alle investeringer. Derivater er konvertert til å vise verdien av underliggende eiendeler. Begrepet tilsvarer "total assets under management" (AuM) i AIF-rapporteringen.

I denne rapporten benyttes begrepet forvaltningskapital på samme måte som i kvartalsoppgaven for verdipapirfond. Dette tilsvarer ikke definisjonen i AIFMD, hvor forvaltningskapital refererer til fondets samlede eksponering (AuM).

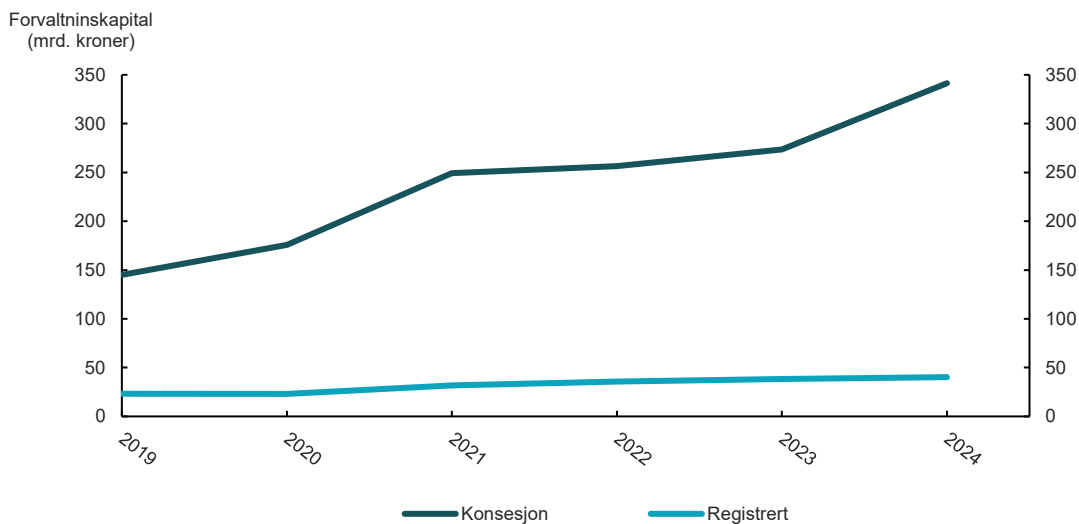
3. Overblikk

3.1. AIF-forvaltere

Ved utgangen av 2024 var det totalt 225 norske AIF-forvaltere som rapporterte til Finanstilsynet. Av disse hadde 53 konsesjon, og 172 var registrerte AIF-forvaltere. Antallet forvaltere med konsesjon var uendret fra året før, mens antall registrerte forvaltere økte med én sammenlignet med utgangen av 2023.

Samlet forvaltningskapital hos norske AIF-forvaltere var 381,7 mrd. kroner ved utgangen av 2024, hvorav 341,4 mrd. kroner var plassert i fond forvaltet av forvaltere med konsesjon og 40,3 mrd. kroner i fond forvaltet av registrerte forvaltere, se figur 3.1.³ Samlet forvaltningskapital økte fra utgangen av 2023, hovedsakelig som følge av at mange nye fond ble etablert i løpet av 2024, se figur 3.2. Totalt økte antallet fond med 43 sammenlignet med utgangen av 2023.

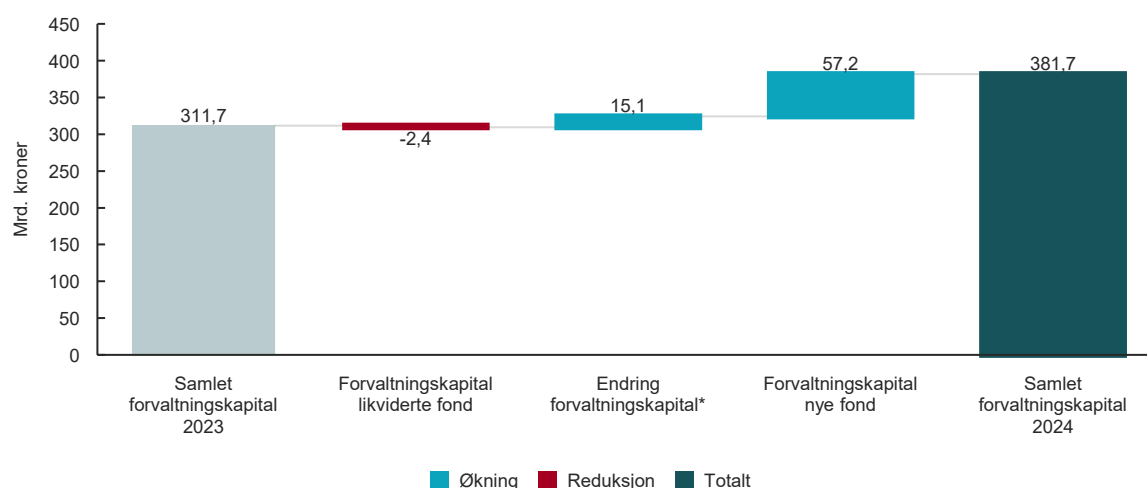
Figur 3.1 Samlet forvaltningskapital fordelt på forvaltere med konsesjon og registrerte AIF-forvaltere, 2019-2024



Kilde: Finanstilsynet

³ Dette inkluderer forvaltningskapital i alternative investeringsfond som er klassifisert som feederfond – det vil si fond som har minst 85 prosent av sine eiendeler investert i ett eller flere andre fond med identisk investeringsstrategi, eller som på en annen måte har en eksponering på minst 85 prosent mot et annet fond. Dette medfører at deler av forvaltningskapitalen telles dobbelt (i den grad feederfondet investerer i et fond forvaltet av en norsk AIF-forvalter). Verken tall eller figurer i rapporten er justert for denne dobbeltføringen. Ved utgangen av 2024 utgjorde forvaltningskapitalen i feederfond 36,7 mrd. kroner, tilsvarende 10 prosent av den samlede forvaltningskapitalen.

Figur 3.2 Årsaker til endring i samlet forvaltningskapital fra 2023 til 2024

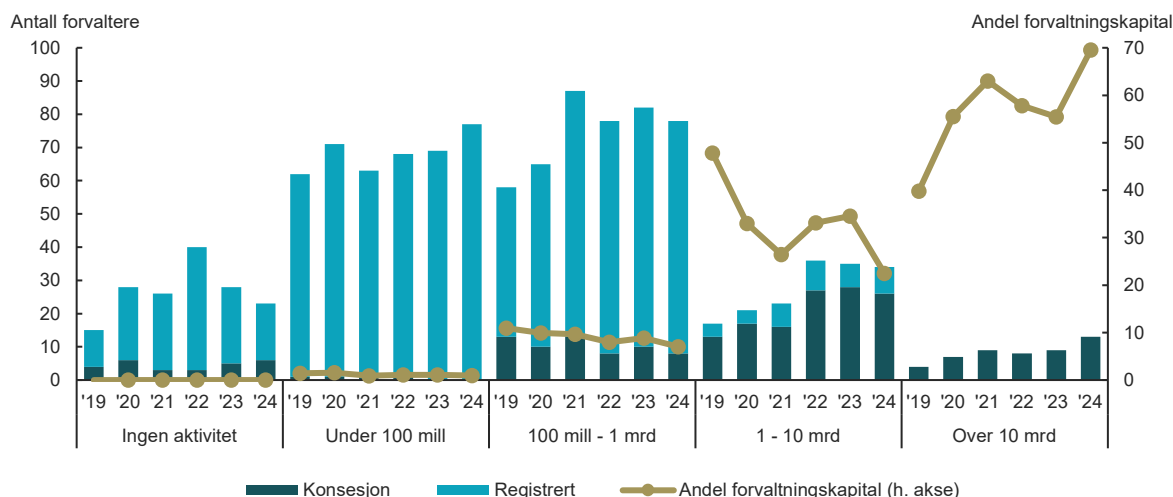


Note: *For fond som var aktive i både 2023 og 2024

Kilde: Finanstilsynet

Norske AIF-forvaltere domineres av noen få store. Sammenlignet med utgangen av 2023 har fordelingen av forvaltere etter forvaltningskapital endret seg i liten grad. Det har vært en svak økning i antallet små og store AIF-forvaltere, mens antallet mellomstore forvaltere har gått noe ned, se figur 3.3. 13 AIF-forvaltere, tilvarende seks prosent av AIF-forvalterne, hadde ved utgangen av 2024 en forvaltningskapital på over 10 mrd. kroner. Disse forvaltet til sammen rundt 70 prosent av den totale forvaltningskapitalen. På den andre siden hadde hele 178 forvaltere, eller 79 prosent av samtlige AIF-forvaltere, en forvaltningskapital på under 1 mrd. kroner. Disse forvalterne sto for kun 12,5 prosent av den samlede forvaltningskapitalen.

Figur 3.3 Antall forvaltere fordelt på intervaller av forvaltningskapital, 2019-2024

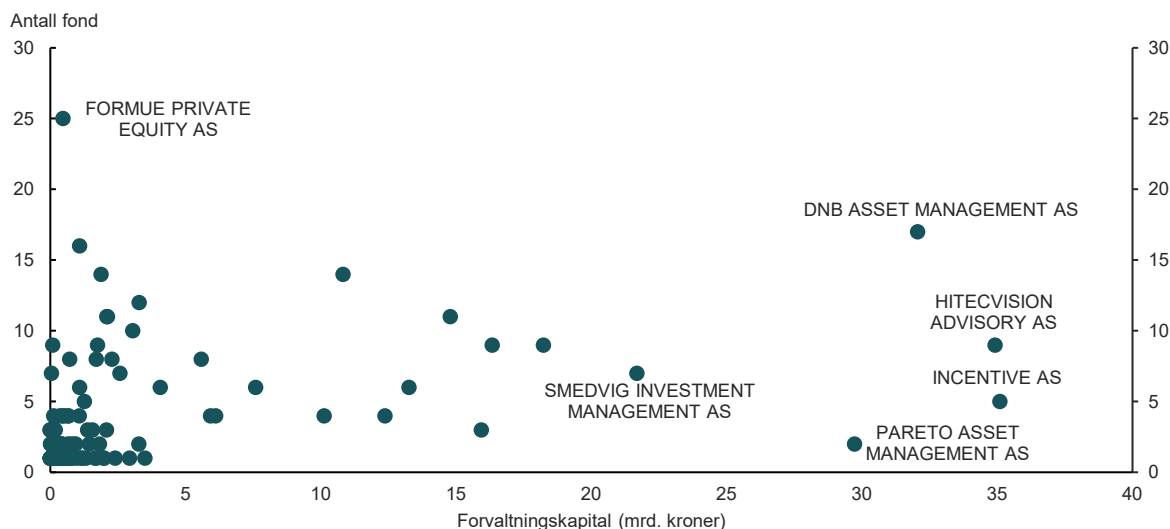


Note: I gruppen "Ingen aktivitet" er AIF-forvaltere som ikke hadde foretatt investeringer eller hentet kapital per utgangen av 2024. Andel forvaltningskapital er samlet forvaltningskapital innad i intervallet som andel av samlet forvaltningskapital totalt. Andelene summerer seg til 1 for hvert år på tvers av intervallene.

Kilde: Finanstilsynet

Figur 3.4 viser forholdet mellom forvaltningskapital og antall fond under forvaltning. Målt etter forvaltningskapital var Incentive AS og Hitecvision Advisory AS de to største AIF-forvalterne ved utgangen av 2024, etterfulgt av DNB Asset Management AS og Pareto Asset Management AS.⁴ Formue Private Equity AS hadde flest alternative investeringsfond under forvaltning, med i alt 25.

Figur 3.4 AIF-forvaltere fordelt på forvaltningskapital og antall fond under forvaltning ved utgangen av 2024



Kilde: Finanstilsynet

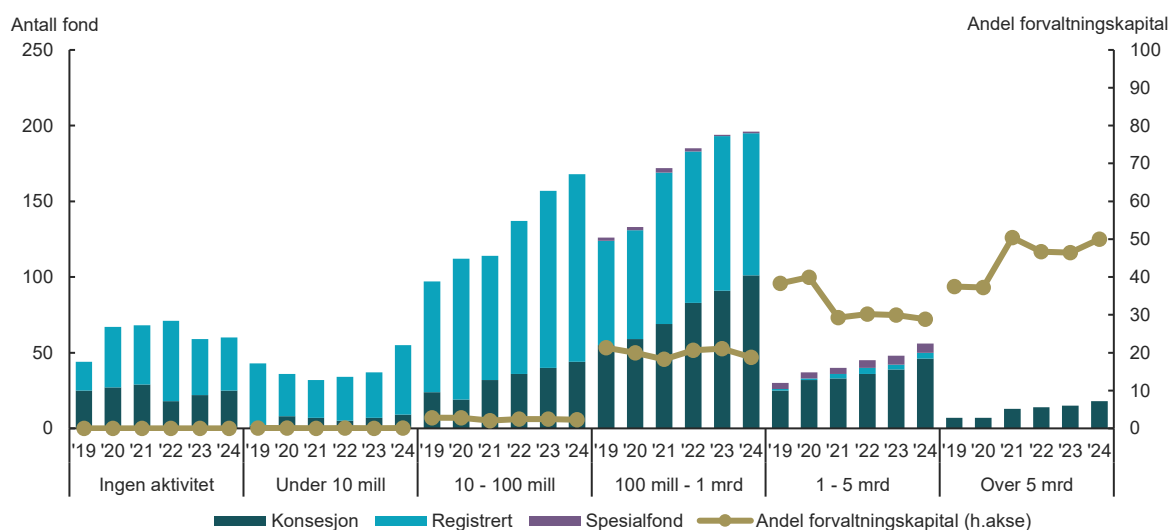
3.2. Alternative investeringsfond

Ved utgangen av 2024 rapporterte norske AIF-forvaltere for totalt 553 AIF, hvorav 250 var forvaltet av AIF-forvaltere med konsesjon (inkludert 7 spesialfond) og 303 var forvaltet av registrerte AIF-forvaltere. Det var flere fond enn ved utgangen av 2023 innenfor alle intervallene av forvaltningskapital, se figur 3.5. Blant norske AIF-forvaltere med konsesjon er 197 alternative investeringsfond etablert i Norge, 41 i EU og 12 utenfor EU/EØS. Samtlige alternative investeringsfond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere er etablert i Norge.

Halvparten av den samlede forvaltningskapitalen var konsentrert i 18 fond med forvaltningskapital over 5 mrd. kroner. Det var 425 fond med en forvaltningskapital på under 1 mrd. kroner. Disse forvaltet 21 prosent av den samlede forvaltningskapitalen.

⁴ 16 mrd. kroner (46 prosent) av Incentive AS' samlede forvaltningskapital var investert i interne fond.

Figur 3.5 Antall fond fordelt på intervaller av forvaltningskapital, 2019-2024



Note: Andel forvaltningskapital er samlet forvaltningskapital for alle fond innad i intervallet som andel av samlet forvaltningskapital for alle fond som har rapportert til Finanstilsynet. Andelene summerer seg til 1 for hvert år på tvers av intervallene. Tallene for fond er ikke justert for at enkelte fond er tilføringsfond som investerer i mottakerfond forvaltet av samme AIF-forvalter.

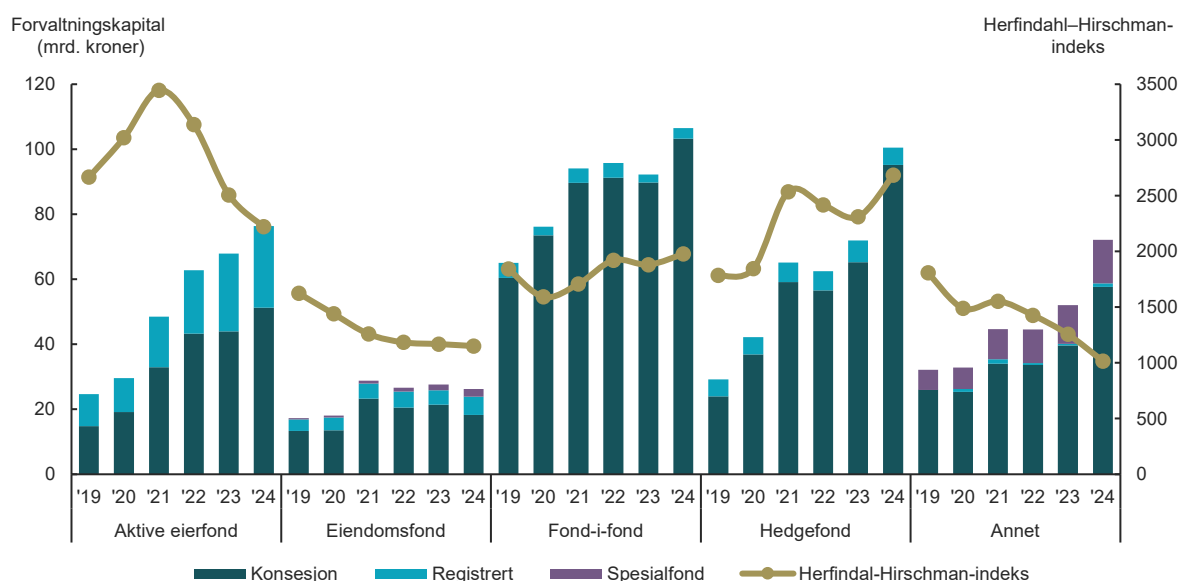
Kilde: Finanstilsynet

Alle hovedtyper av AIF er representert blant de norske AIF-forvalterne. Eiendomsfond er størst målt ved forvaltningskapital (105 mrd. kroner), etterfulgt av fond-i-fond (100 mrd. kroner), aktive eierfond (75 mrd. kroner) og hedgefond (72 mrd. kroner).

Herfindahl-Hirschman-indeksen (HHI) benyttes i figur 3.6 for å vurdere konsentrasjonsgraden innen hver fondstype. Indeksen viser hvor stor andel av forvaltningskapitalen AIF-forvalterne har i forhold til den totale forvaltningskapitalen for hver fondstype. Hedgefond er preget av høy konsentrasjon. De tre største aktørene hadde henholdsvis 41 prosent, 26 prosent og 14 prosent av forvaltningskapitalen blant hedgefondforvaltere ved utgangen av 2024. For aktive eierfond og fond-i-fond fremstår forvaltningskapitalen som middels konsentrert.

Konsentrasjonsgraden blant aktive eierfond sank betydelig fra 2021 til 2024, hovedsakelig fordi den største forvalteren av aktive eierfond reduserte sin andel av samlet forvaltningskapital fra 58 prosent til 45 prosent i samme tidsrom. For eiendomsfond og andre typer fond er konsentrasjonen lav. Her var det henholdsvis 42 og 43 forvaltere ved utgangen av 2024. De største forvalterne hadde andeler på henholdsvis 17 prosent og 23 prosent. Dette tyder på en mer jevn fordeling av forvaltningskapitalen.

Figur 3.6 Forvaltningskapital og konsentrasjonsgrad fordelt på fondstype, 2019-2024

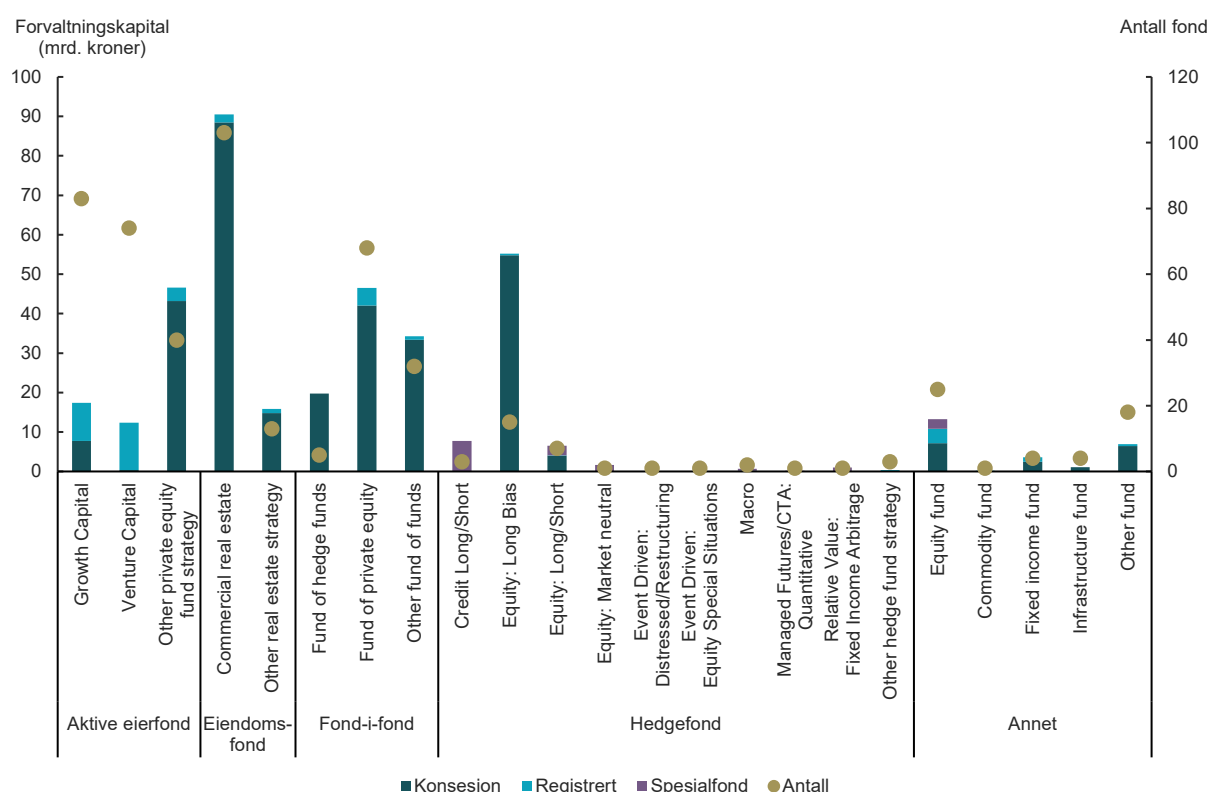


Kilde: Finanstilsynet

Note: Herfindahl-Hirschman-indeksen beregnes ved å summere kvadratet av hver forvalters andel av samlet forvaltningskapital. Et HHI-nivå under 1500 indikerer at forvaltningskapitalen er lite konsentrert, med mange forvaltere med relativt like andeler forvaltningskapital. En indeks mellom 1500 og 2500 tyder på moderat konsentrasjon, mens en verdi over 2500 signaliserer høy konsentrasjon, der noen få forvaltere dominerer.

Investeringer i næringseiendom er den mest utbredte investeringsstrategien blant de norske AIF-forvalterne, både når det gjelder samlet forvaltningskapital og antall fond, se figur 3.7. Også aktive eierfond er utbredt, både gjennom direkte investeringer i aktive eierfond og indirekte gjennom fond-i-fond som investerer i aktive eierfond. Det finnes mange mindre aktive eierfond som retter seg mot tidligfaseforetak (venture capital) og vekstfaseforetak (growth capital), men disse har betydelig lavere samlet forvaltningskapital enn de med andre strategier innenfor aktive eierfond. Strategibeskrivelsene tyder imidlertid på at også flesteparten av disse fondene hovedsakelig driver med tidligfase- og vekstfaseinvesteringer, med enkelte unntak som oppkjøpsfond og fond rettet mot mikrofinansiering. Blant hedgefond er det lange aksjestrategier som er mest utbredt, både målt i forvaltningskapital og antall fond.

Figur 3.7 Forvaltningskapital fordelt på strategi, 2019-2024



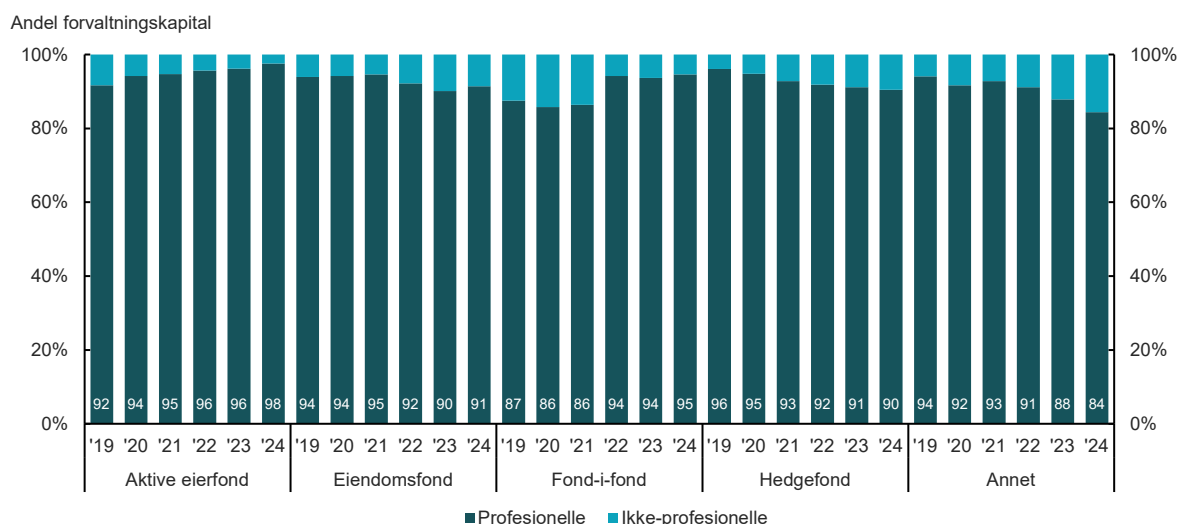
Kilde: Finanstilsynet

4. Investorer i alternative investeringsfond

Profesjonelle investorer omfatter i hovedsak finansforetak, verdipapirforetak, fond og store foretak. Ikke-profesjonelle investorer kan under visse forutsetninger be om å bli behandlet som profesjonelle etter verdipapirhandelloven. Profesjonelle investorer er i mindre grad beskyttet av lovgivningen enn ikke-profesjonelle investorer, og investerer ofte større beløp. AIF kan ikke markedsføres til ikke-profesjonelle investorer uten en særskilt markedsføringstillatelse.

Alle hovedtypene av alternative investeringsfond har en klar hovedvekt av profesjonelle investorer. Samtlige fondstyper består av over 90 prosent profesjonelle investorer, se figur 4.1. Andelen forvaltningskapital fra ikke-profesjonelle investorer har holdt seg noenlunde stabil siden 2019 innenfor alle fondstyper.

Figur 4.1 Samlet forvaltningskapital fordelt på profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer, 2019-2024, forvaltere med konsesjon



Kilde: Finanstilsynet

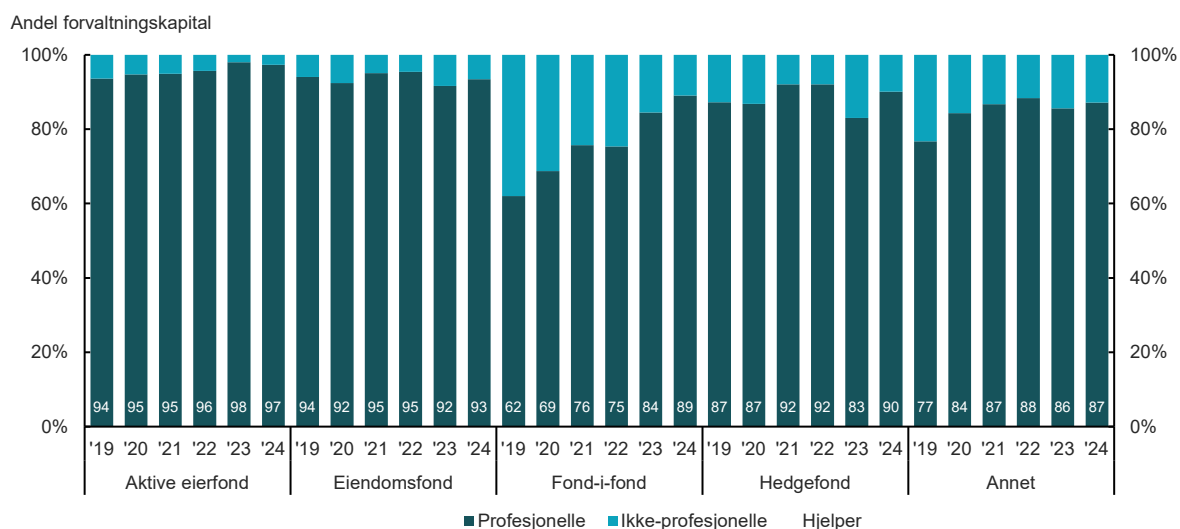
Alternative investeringsfond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere kan, med unntak for Eu-VECA-⁵ og Eu-SEF-fond⁶, ikke markedsføres til ikke-profesjonelle investorer. Enkelte fond kan imidlertid ha ikke-profesjonelle investorer som ble andelseiere forut for AIF-lovens ikrafttredelse, og enkelte andelseiere kan ha blitt andelseiere uten forutgående markedsføring. Ved utgangen av 2024 hadde 71 fond forvaltet av registrerte forvaltere (av totalt 303) en andel ikke-profesjonelle investorer.

Samlet sto ikke-profesjonelle investorer for omtrent seks prosent av investeringene i fond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere ved utgangen av 2024. Dette er omtrent på samme nivå som ved utgangen av 2023. Fond-i-fond, hedgefond og fond klassifisert som "annet" har høyest andel ikke-profesjonelle investorer, se figur 4.2.

⁵ Eu-VECA-fond (europeiske venturekapitalfond) investerer minst 70 prosent av kapitalen i små og mellomstore unoterte selskaper, definert som selskaper med en gjennomsnittlig markedsverdi på under 200 mill. euro, beregnet ut fra sluttkursen de tre foregående kalenderårene.

⁶ Eu-SEF-fond (europeiske fond for sosialt entreprenørskap) investerer minst 70 prosent av kapitalen i unoterte foretak som har som hovedformål å skape målbare, positive sosiale virkninger – for eksempel ved å levere varer eller tjenester som gir sosial nytte, benytte produksjonsmetoder som gjenspeiler det sosiale formålet, eller tilby finansiering til slike foretak. Det finnes ikke Eu-SEF forvaltet av norske AIF-forvaltere, og det har også vært lite interesse for fondstypen i andre EØS-land.

Figur 4.2 Samlet forvaltningskapital fordelt på profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer, 2019-2024, registrerte AIF-forvaltere



Kilde: Finanstilsynet

Figur 4.3 viser investorsammensetningen i alternative investeringsfond forvaltet av AIF-forvaltere med konsesjon. Registrerte AIF-forvaltere rapporterer ikke investorsammensetning, utover skillet mellom profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer, og er derfor ikke inkludert. De fleste fondstyper har en diversifisert investormasse. Forsikringsforetak og pensjonskasser hadde en samlet eksponering på omtrent 101 mrd. kroner mot AIF forvaltet av norske AIF-forvaltere med konsesjon ved utgangen av 2024. Av denne utgjorde 52 mrd. kroner investeringer i eiendomsfond. Ikke-finansielle foretak og husholdninger hadde en samlet eksponering på 171 mrd. kroner. Banker og offentlig forvaltning hadde eksponeringer på henholdsvis 792 mill. kroner og 1,5 mrd. kroner. Tallene inkluderer både norske og utenlandske investorer.

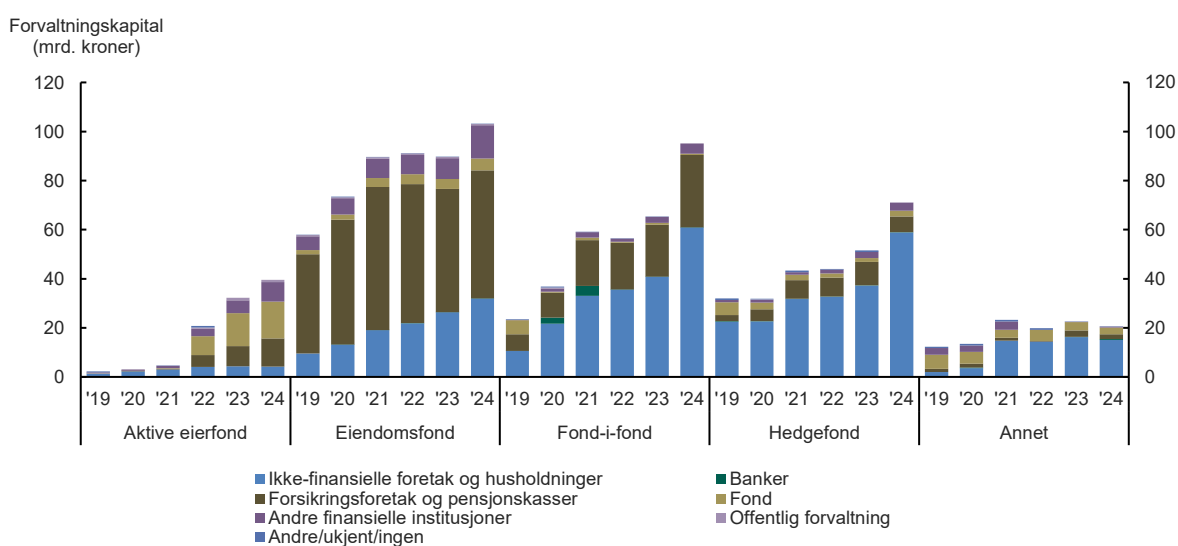
Aktive eierfond hadde en markant økning i investeringer fra fond, livsforsikringsforetak og pensjonskasser fra utgangen av 2021 til utgangen av 2022. Denne utviklingen skyldes i hovedsak tilkomsten av et nytt stort aktivt eierfond, omklassifiseringen av to større fond til aktive eierfond, samt betydelig vekst i ett aktivt eierfond i 2022. Eierandelene i disse fire fondene er hovedsakelig knyttet til livsforsikringsforetak, pensjonskasser og andre fond. Samlet forvaltningskapital for aktive eierfond som rapporterte investorsammensetning, økte med 14,3 mrd. kroner fra 2021 til 2022, hvorav de fire nevnte fondene sto for 85 prosent av veksten.

I eiendomsfond har ikke-finansielle foretak og husholdninger gradvis økt sine eierandeler i perioden 2019 til 2024, samtidig som forsikringsforetak og pensjonskasser har redusert sine andeler i tilsvarende omfang.

Blant fond-i-fond og hedgefond økte eierandelene til ikke-finansielle foretak og husholdninger betydelig fra utgangen av 2023 til 2024. For fond-i-fond skyldes veksten hovedsakelig at tre av de fire fondene med størst vekst i forvaltningskapital i denne perioden hadde en investorbase bestående utelukkende av ikke-finansielle foretak og husholdninger. I tillegg ble det etablert 12 nye fond-i-fond i løpet av 2024, hvor ikke-finansielle foretak og husholdninger sto for 65 prosent av samlet kapital.

Økningen innen hedgefond skyldes hovedsakelig et nyetablert fond, som ved utgangen av 2024 var Norges største alternative investeringsfond målt etter forvaltningskapital. Alle investorene var ikke-finansielle foretak og husholdninger.

Figur 4.3 Samlet forvaltningskapital fordelt på investorgrupper, 2019-2024, forvaltere med konsesjon



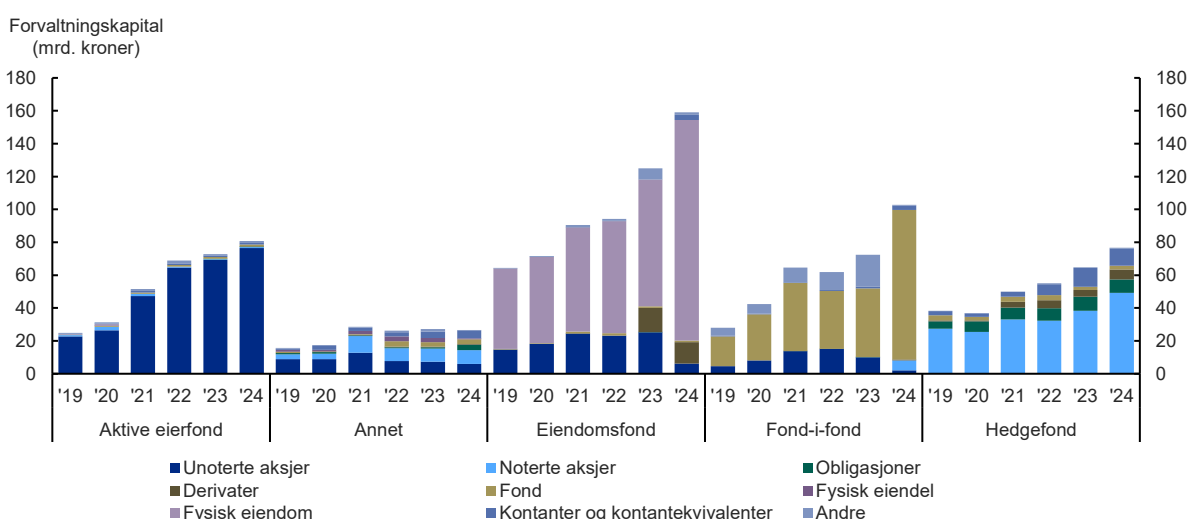
Note: Utviklingen siden 2019 kan delvis forklares med forbedret datakvalitet

Kilde: Finanstilsynet

5. Alternative investeringsfonds investeringer

Figur 5.1 viser samlet eksponering fordelt på aktivaklasser. Investeringsmønsteret samsvarer i stor grad hva som er forventet ut fra fondstypene. Endringer sammenlignet med 2023 antas i hovedsak å skyldes forbedret rapporteringskvalitet. På aggregert nivå er fysisk eiendom den største aktivaklassen blant alternative investeringsfond forvaltet av norske AIF-forvaltere, etterfulgt av investeringer i andre fond og unoterte aksjer. Bruken av derivater er begrenset, og primært knyttet til enkelte eiendomsfond og hedgefond som bruker derivater til valuta- og rentesikring av investeringene.

Figur 5.1 Samlet forvaltningskapital fordelt på aktivaklasser, 2019-2024

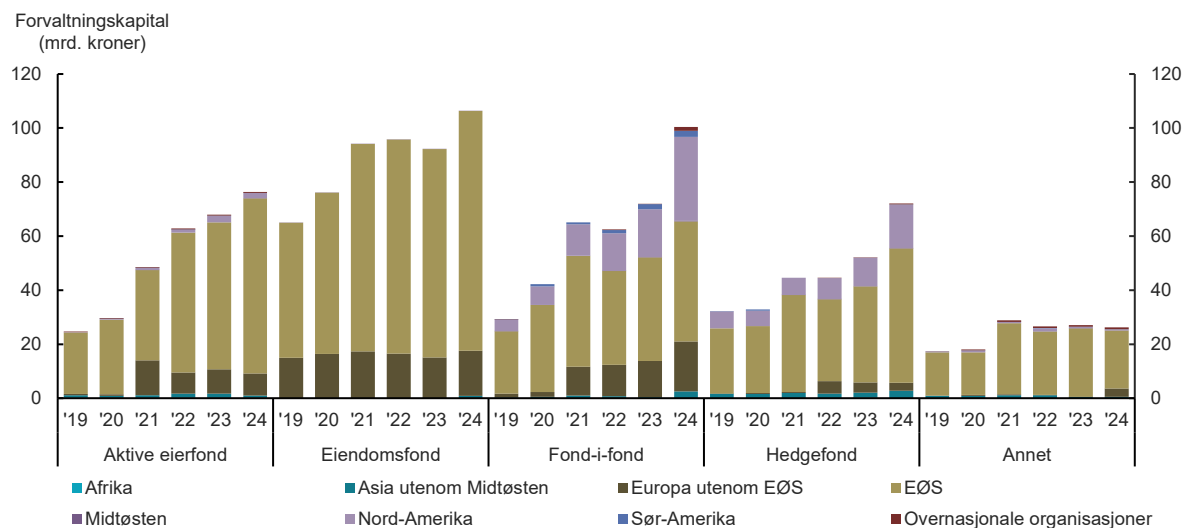


Kilde: Finanstilsynet

Note: Derivatposisjoner omregnes til tilsvarende posisjoner i de underliggende eiendelene i henhold til omregningsmetodene beskrevet i vedlegg II i [kommisjonsforordning 231/2013](#).

Alternative investeringsfond forvaltet av norske AIF-forvaltere investerer hovedsakelig i Europa, særlig innenfor EØS-området, se figur 5.2. Fond-i-fond og hedgefond skiller seg imidlertid ut ved å ha en betydelig andel av kapitalen plassert i Nord-Amerika. Den geografiske fordelingen av fondenes investeringer har vært relativt stabil de siste årene, med unntak av en svak økning i andelen investeringer i Nord-Amerika for fond-i-fond og hedgefond, samt en økning i investeringer i Europa utenfor EØS for fond klassifisert som "annet".

Figur 5.2 Geografisk fordeling på investeringer, 2019-2024



Kilde: Finanstilsynet

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

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

