



**FINANSTILSYNET**

THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY

# Alternative investeringsfond

Per 31. desember 2023



1. Hovedtrekk .....	3
2. Om rapporten.....	4
3. Strukturen i AIF-markedet.....	5
3.1. AIF-forvaltere .....	5
3.2. Fond .....	7
4. AIF forvaltet av forvaltere med konsesjon .....	9
4.1. Likviditet.....	9
4.2. Giring.....	12
4.3. Investorer.....	15
4.4. Investeringer .....	17
5. AIF forvaltet av registrerte forvaltere .....	18
5.1. Giring.....	18
5.2. Investorer.....	19
5.3. Investeringer .....	20
6. Vedlegg .....	21

# 1. Hovedtrekk

- Finanstilsynet har for 2023 mottatt innrapportering fra totalt 231 norske AIF-forvaltere (både registrerte og med konsesjon) og 574 alternative investeringsfond (AIF).
- Den samlede forvaltningskapitalen til norske AIF-forvaltere var 495 mrd. kroner ved utgangen av 2023. Samlet forvaltningskapital økte fra utgangen av 2022, hovedsakelig på grunn av økt samlet netto eiendelsverdi. Økningen i netto eiendelsverdi kan være forårsaket av både verdiøkning på fondenes investeringer og økt netto innskudd fra investorer. De fem største forvalterne, alle med forvaltningskapital over 25 mrd. kroner, sto for ca. 40 prosent av samlet forvaltningskapital ved utgangen av 2023.
- Fond-i-fond, eiendomsfond og aktive eierfond var de største fondstypene, med hhv. 151, 92 og 69 mrd. kroner i samlet netto eiendelsverdi.
- Likviditetssituasjonen i norske alternative investeringsfond forvaltet av forvaltere med konsesjon er samlet sett god, men enkelte fond rapporterte negativ netto likviditet (investorene kan kreve å få innløst sine samlede andeler raskere enn eiendelene kan omsettes til kontanter). Samlet rapporterte gruppen aksjefond negativ netto likviditet i intervallet 2-7 dager og 181-365 dager. Registrerte AIF-forvaltere rapporterer ikke likviditetsprofil.
- Bruk av giring, det vil si å øke sin eksponering mot markedet ved for eksempel å ta opp gjeld eller bruke derivater, er i hovedsak begrenset til hedgefond og eiendomsfond. Blant AIF forvaltet av forvalter med konsesjon var det 67 fond med giring ved utgangen av 2023, opp fra 33 fond ved utgangen av 2022. Økningen skyldes i hovedsak en endring i hvordan gjeld i underliggende eierskapsstruktur rapporteres.
- Flertallet av investorene i norske AIF er profesjonelle, og andelene investert kapital fra profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer har endret seg lite de siste årene.
- For fond forvaltet av AIF-forvaltere med konsesjon, var de største investorgruppene ikke-finansielle foretak og livsforsikringsforetak og pensjonskasser, som hver hadde 32 prosent av samlet netto eiendelsverdi. Det var stor variasjon i investorsammensetning mellom de ulike fondstypene. Registrerte AIF-forvaltere rapporterer ikke investorkonsentrasjon.

## 2. Om rapporten

Forvaltere av alternative investeringsfond (AIF-forvaltere) plikter etter AIF-loven å rapportere regelmessig til Finanstilsynet om virksomheten sin. Det rapporteres overordnede opplysninger om forvalter og mer detaljerte opplysninger på fonds nivå, om blant annet fondenes likviditet, giring, investeringer og investorer. Rapporten for 2023 er basert på innrapporterte data og gjenspeiler fondenes porteføljer per 31.12.23.

### AIF-forvaltere med konsesjon og registrerte AIF-forvaltere

Det er vesentlige regulatoriske forskjeller mellom AIF-forvaltere med konsesjon og registrerte AIF-forvaltere. Registrerte AIF-forvaltere kan maksimalt forvalte fond med samlet forvaltningskapital på opptil 500 mill. euro, gitt at fondene verken har innløsningsrett de første fem årene etter første investering, eller benytter giring. Dersom fondene tillater innløsning innen fem år etter første investering og/eller benytter giring, kan forvalteren maksimalt forvalte 100 mill. euro. Registrerte AIF-forvaltere er unntatt de fleste krav i AIF-loven, blant annet de organisatoriske og operasjonelle kravene. AIF-forvalter må ha konsesjon for å markedsføre AIF til ikke-profesjonelle investorer og for å drive grensekryssende virksomhet i EØS etter meldesystemet.

Et alternativt investeringsfond er en innretning for kollektiv investering som ikke er et UCITS-fond<sup>1</sup>, og som henter inn kapital fra et antall investorer med mål om å investere kapitalen basert på en definert investeringsstrategi til fordel for investorene. Nasjonale verdipapirfond og spesialfond regnes som AIF, og er inkludert i rapporten.

Rapporten dekker opplysninger om AIF forvaltet av AIF-forvaltere etablert i Norge (registrert eller med konsesjon) og som rapporterte per 31.12.2023. Forvaltere og fond som fikk konsesjon eller ble registrert i løpet av fjerde kvartal 2023 er ikke inkludert. Heller ikke forvaltere og fond som leverte avsluttende rapportering i fjerde kvartal 2023 er inkludert i rapporten. Forvaltere etablert utenfor EØS og som markedsfører AIF i Norge, rapporterer til Finanstilsynet, men omfattes ikke av rapporten.

### Nasjonale verdipapirfond og spesialfond

Nasjonale verdipapirfond, herunder spesialfond, er omfattet av de fleste kravene til UCITS-fond, men har fått Finanstilsynets samtykke til å fravike enkelte av verdipapirfond-lovens hovedregler. Spesialfond er ikke omfattet av begrensningene som gjelder låneopptak og derivateksponering. For å kunne forvalte verdipapirfond må forvalteren ha konsesjon som forvaltningsselskap for verdipapirfond, og samtidig enten ha konsesjon eller være registrert som AIF-forvalter.

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

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

<sup>1</sup> 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 investorbekyttelse. UCITS-fond er ment å være et investeringsalternativ for forbrukere.

Investeringsstrategien "annet" omfatter blant annet obligasjonsfond, infrastrukturfond, råvarefond, rentefond og kombinasjonsfond.

### Forvaltningskapital og netto eiendelsverdi

Særlig to begreper benyttes i rapporten:

- Forvaltningskapital beregnes som bruttoverdien av fondets eiendeler; det vil si summen av eiendeler (lange posisjoner) til markedsverdi, absoluttverdi av gjeld (korte/lånte posisjoner), absoluttverdi av markedsseksponeering til derivater og kontanter, jf. kommisjonsforordning (EU) 231/2013.<sup>2</sup>
- Netto eiendelsverdi er porteføljens egenkapital (totalverdi av fondsandelene), det vil si porteføljens markedsverdi etter fratrukk av gjeld.

Begrepet forvaltningskapital benyttes her på en annen måte enn i kvartalsoppgaven for verdipapirfond. Det som i denne rapporten omtales som netto eiendelsverdi, tilsvarer forvaltningskapitalen i kvartalsoppgaven.

For et AIF som ikke har gjeld og ikke benytter derivater eller annen form for giring, vil forvaltningskapital være tilnærmet lik netto eiendelsverdi.

## 3. Strukturen i AIF-markedet

Samlet forvaltningskapital hos norske AIF-forvaltere var 495 mrd. kroner ved utgangen av 2023. Markedet domineres av noen få store forvaltere og fond. Alle hovedtyper AIF er representert. Fond-i-fond har størst netto eiendelsverdi, fulgt av eiendomsfond, aktive eierfond og hedgefond.

### 3.1. AIF-forvaltere

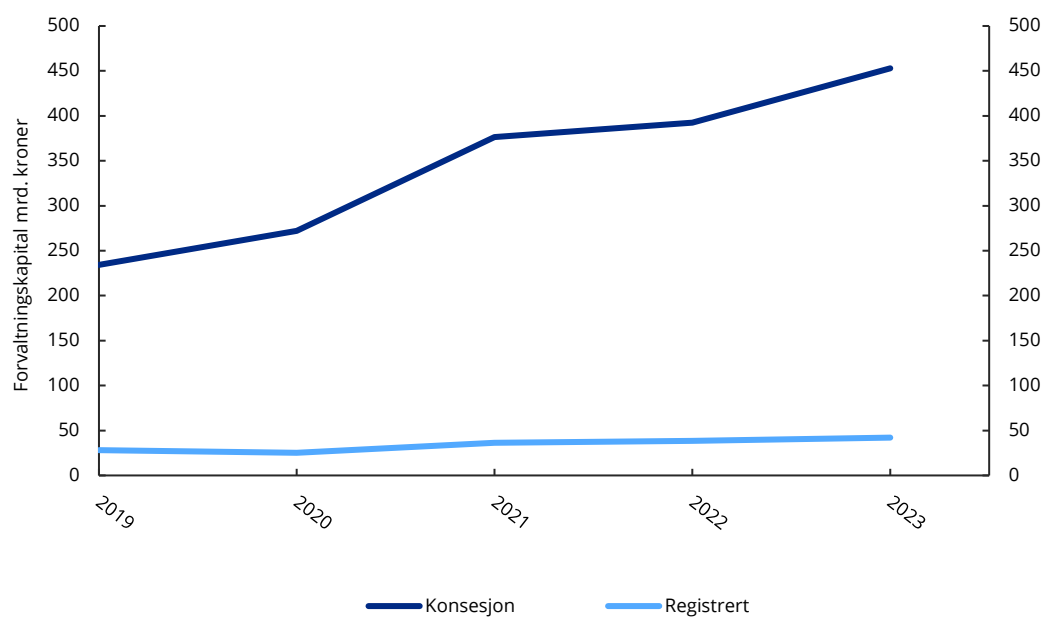
Ved utgangen av 2023 var det totalt 231 norske AIF-forvaltere som rapporterte til Finanstilsynet, hvorav 60 hadde konsesjon og 171 var registrert. Det er henholdsvis 4 og 17 færre enn ved utgangen av 2022. Av samlet forvaltningskapital på 495 mrd. kroner ved utgangen av 2023, var 453 mrd. kroner plassert i AIF forvaltet av forvaltere med konsesjon og 42 mrd. kroner i AIF forvaltet av registrerte forvaltere, se figur 3.1.

Samlet forvaltningskapital har økt fra utgangen av 2022, hovedsakelig på grunn av økt samlet netto eiendelsverdi, se figur 3.2.<sup>3</sup> Økningen i netto eiendelsverdi kan skyldes både verdiøkning på fondenes investeringer og økt netto innskudd fra investorene. Det er også innrapportert en økning i samlet giring, men dette er knyttet til en endring i måten å rapportere forvaltningskapital for fond med giring i underliggende strukturer. Endringen er omtalt nærmere i kapittel 4.2.

<sup>2</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02013R0231-20240212>

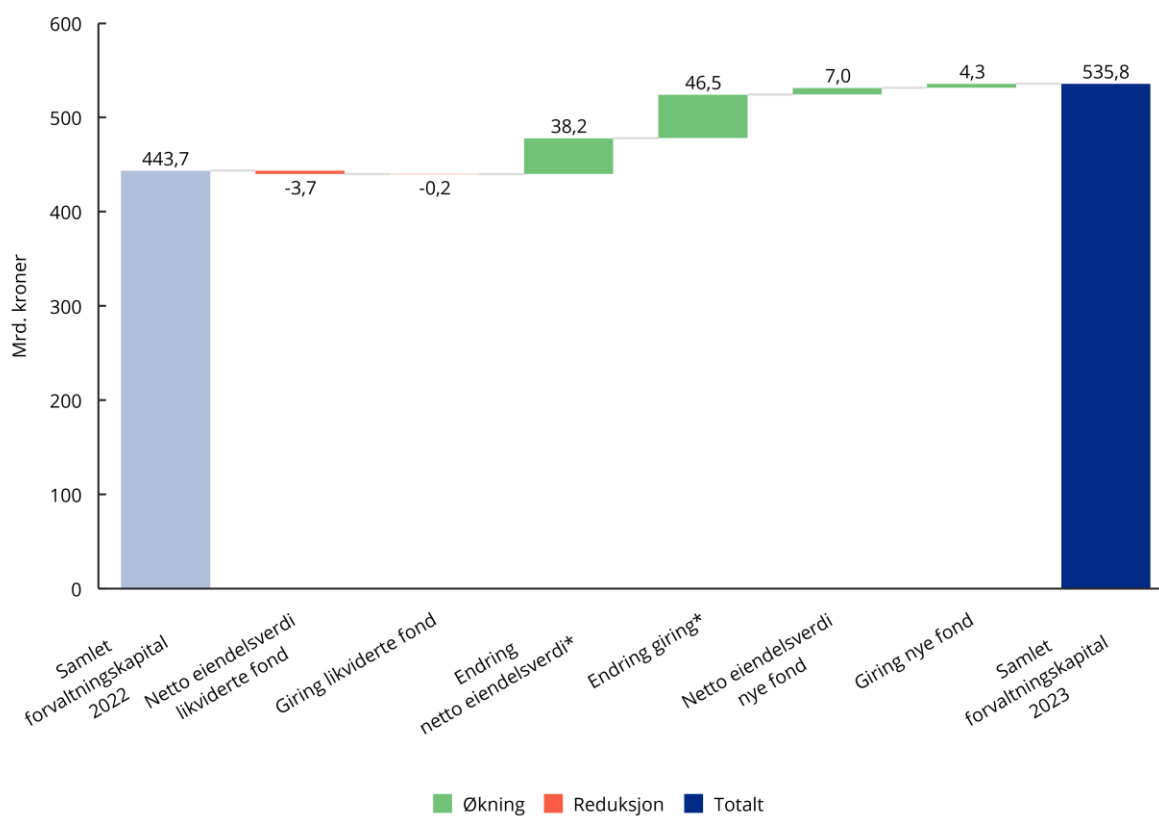
<sup>3</sup> Forvaltere som har fond som investerer i egne fond (tilføringsfond) skal trekke fra disse investeringene når de rapporterer forvaltningskapital på forvalternivå. Figur 3.1 tar utgangspunkt i innrapportert data på fondsnivå og er ikke justert for dette. Derfor er samlet forvaltningskapital i figur 3.1 høyere enn i figur 3.2.

Figur 3.1 Samlet forvaltningskapital fordelt på forvaltere med konsesjon og registrerte forvaltere, 2019-2023



Kilde: Finanstilsynet

Figur 3.2 Årsaker til endring i samlet forvaltningskapital fra 2022 til 2023



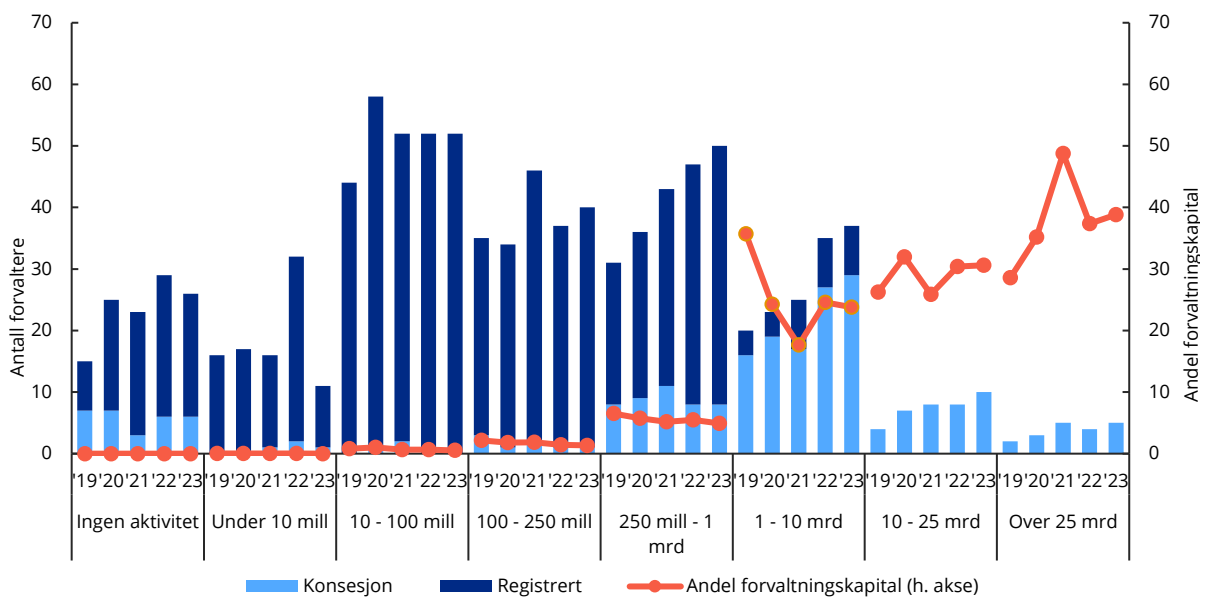
Note: \*For fond som var aktive i både 2022 og 2023

Kilde: Finanstilsynet

Sammenlignet med utgangen av 2022 har antall AIF-forvaltere økt innenfor alle intervallene av forvaltningskapital over 100 mill. kroner, se figur 3.3. Samtidig ble antall forvaltere med forvaltningskapital under 10 mill. kroner mer enn halvert fra 2022 til 2023.

Det er få AIF-forvaltere i gruppen med over 25 mrd. kroner i forvaltningskapital. Ved utgangen av 2023 var ca. 39 prosent av samlet forvaltningskapital plassert i fond forvaltet av disse AIF-forvalterne. Andelen av samlet forvaltningskapital i 2023 innenfor de ulike intervallene holdt seg relativt stabilt sammenlignet med 2022. Hele 129 forvaltere (56 prosent av alle AIF-forvalterne) har forvaltningskapital under 250 mill. kroner. Disse står for kun 2 prosent av den samlede forvaltningskapitalen.

Figur 3.3 Antall forvaltere fordelt på intervaller av forvaltningskapital, 2019-2023

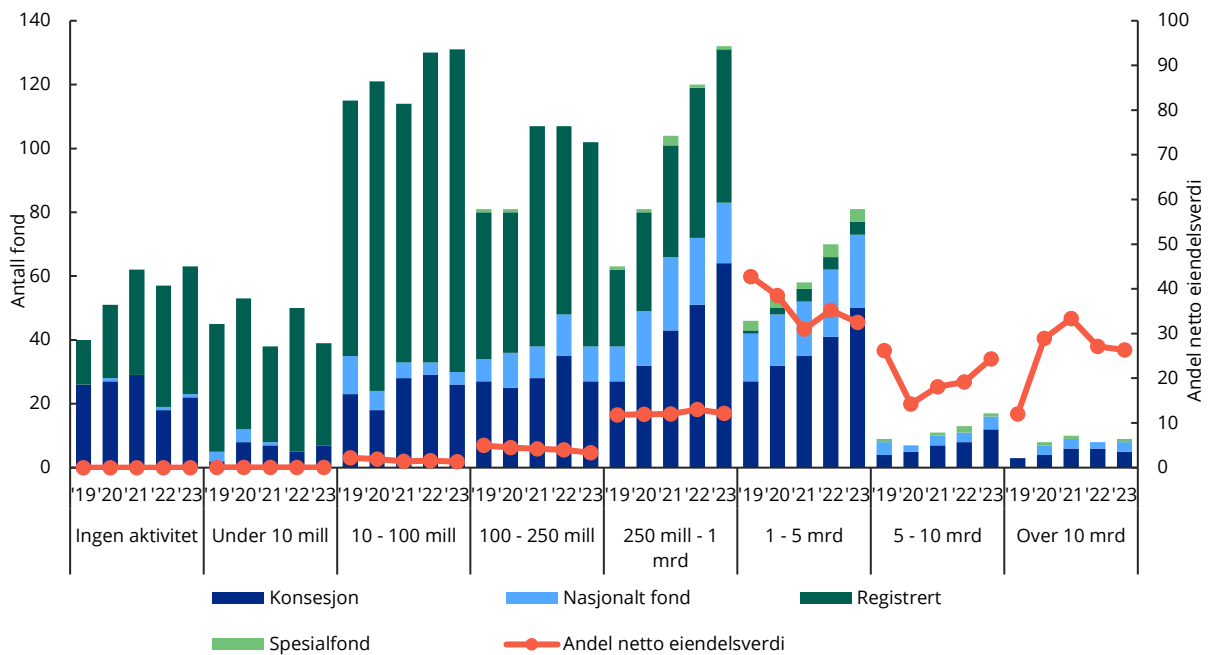


Note: I gruppen "Ingen aktivitet" er AIF-forvaltere som ikke hadde foretatt investeringer eller hentet kapital per utgangen av 2023. Andel forvaltningskapital er samlet forvaltningskapital innad i intervallet som andel av samlet forvaltningskapital totalt. Andelene summerer seg til 1 for hvert år på tvers av intervallene.  
Kilde: Finanstilsynet

### 3.2. Fond

Ved utgangen av 2023 rapporterte norske AIF-forvaltere for totalt 574 AIF, hvorav 285 var forvaltet av AIF-forvaltere med konsesjon (inkl. 65 nasjonale fond og 7 spesialfond) og 289 var forvaltet av registrerte AIF-forvaltere. Det var flere fond enn ved utgangen av 2022 innenfor de fleste intervallene av netto eiendelsverdi, se figur 3.44. Halvparten av samlet netto eiendelsverdi i AIF var konsentrert i noen få fond med netto eiendelsverdi over 5 mrd. kroner.

Figur 3.4 Antall fond fordelt på intervaller av netto eiendelsverdi, 2019-2023



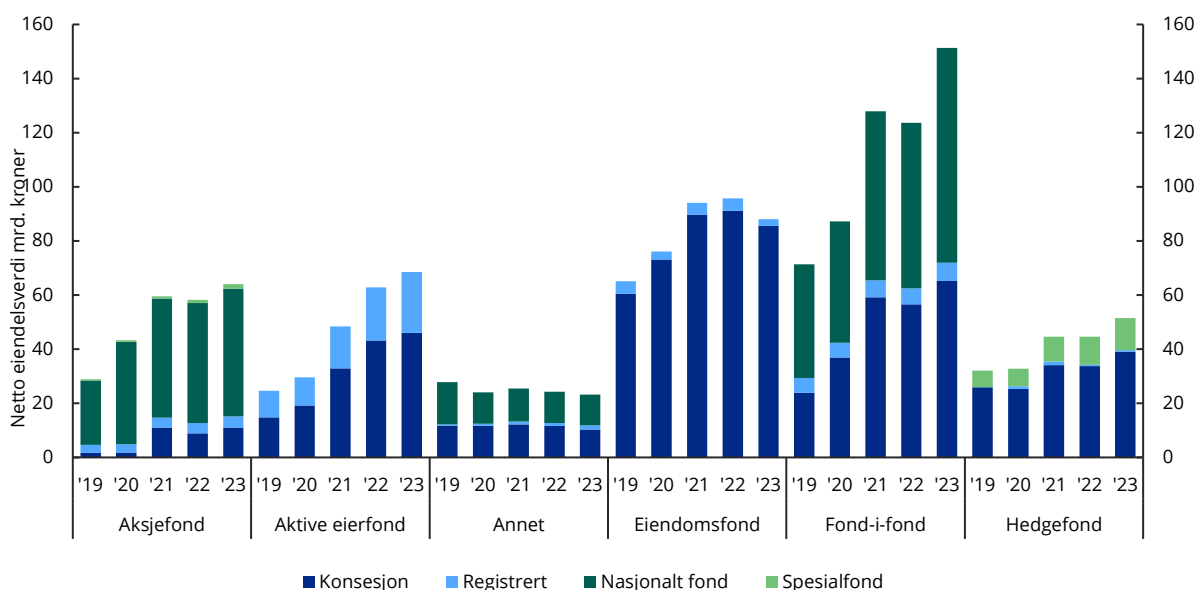
Note: Andel netto eiendelsverdi er samlet netto eiendelsverdi for alle fond innad i intervallet som andel av samlet netto eiendelsverdi for alle fond som har rapportert til Finanstilsynet. Andelene summerer seg til 1 for hvert år på tvers av intervallene. Tallene for fond er ikke justert for at enkelte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

Kilde: Finanstilsynet

Samlet var netto eiendelsverdi hos norske AIF-forvaltere 447 mrd. kroner ved utgangen av 2023, opp fra 425 mrd. kroner ved utgangen av 2022, se figurfigur 3.55. Alle hovedtyper av AIF er representert i det norske markedet. Fond-i-fond er størst målt ved netto eiendelsverdi (151 mrd. kroner), fulgt av eiendomsfond (92 mrd. kroner), aktive eierfond (69 mrd. kroner), aksjefond (64 mrd. kroner) og hedgefond (52 mrd. kroner).



Figur 3.5 Netto eiendelsverdi fordelt på fondstype, 2019-2023



Kilde: Finanstilsynet

## 4. AIF forvaltet av forvaltere med konsesjon

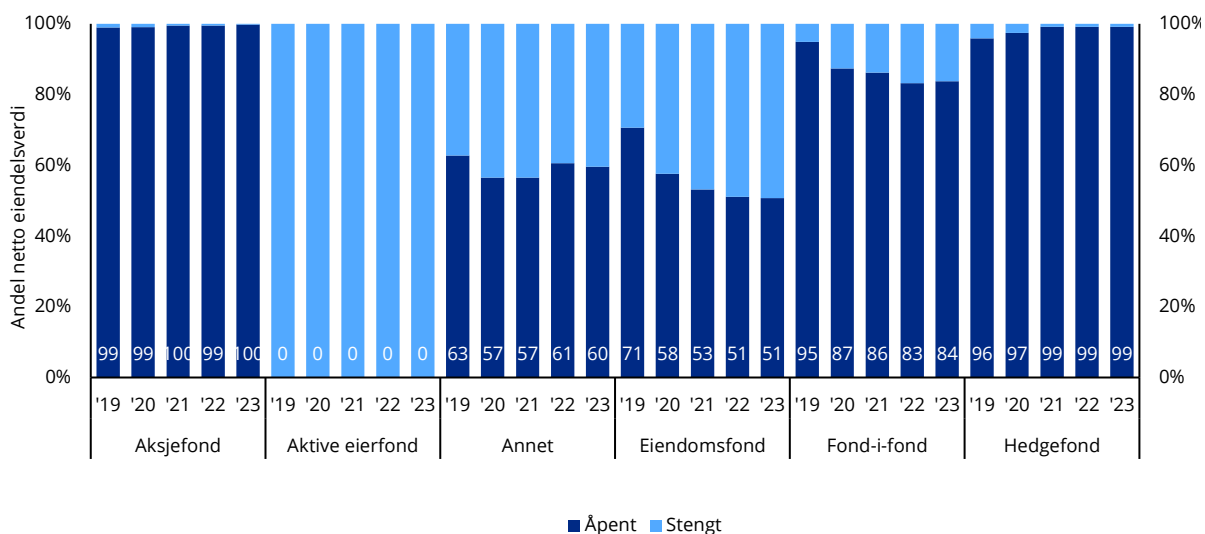
Finanstilsynet har mottatt innrapportering fra 60 AIF-forvaltere med konsesjon enten som forvalter av alternative investeringsfond eller forvaltningsselskap for verdipapirfond. Disse hadde til sammen 285 AIF under forvaltning. Alternative investeringsfond forvaltet av forvaltningsselskap for verdipapirfond, er nasjonale fond eller spesialfond.

### 4.1. Likviditet

Et fonds likviditet beskriver evnen til å omsette eiendeler til kontanter for å dekke fondets forpliktelser. For fond som ikke har gjeld, bestemmes fondets likviditet hovedsakelig av to faktorer. Det første er **porteføljelikviditet**, det vil si hvor raskt fondets eiendeler kan omgjøres til kontanter. Det andre er **investorlikviditet**, som handler om investorenes rett til å få innløst fondsandelene i kontanter. Lav porteføljelikviditet kombinert med høy investorlikviditet, øker fondets sårbarhet ved markedsuro og medfører økt risiko for investorfukt og tap ved hastesalg. For AIF som ikke er nasjonale verdipapirfond eller spesialfond, er det stor avtalefrihet med hensyn til å regulere innløsningsretten. For eksempel begrenses innløsningsretten dersom innløsningsene overstiger et visst nivå, eller markedssituasjonen gjør det vanskelig å møte innløsningskrav. Rapporteringen fanger ikke nødvendigvis opp alle avtaler som begrenser innløsningsretten.

Investorenes adgang til innløsning følger av fondets regler. I fond uten innløsningsrett, kan ikke investorene få utbetalt sine andeler før fondet avvikles. Figur 4.1 nedenfor viser andel av netto eiendelsverdi som investorene har rett til å innløse for ulike typer fond. Ingen aktive eierfond tillater innløsning. Dette har sammenheng med fondstypens investeringsstrategi. Dette gjelder også en del eiendomsfond. Fond-i-fond uten innløsningsrett er gjerne fond som investerer i aktive eierfond uten innløsningsrett. Fond klassifisert som "annet" og som ikke tillater innløsning, er infrastrukturfond.

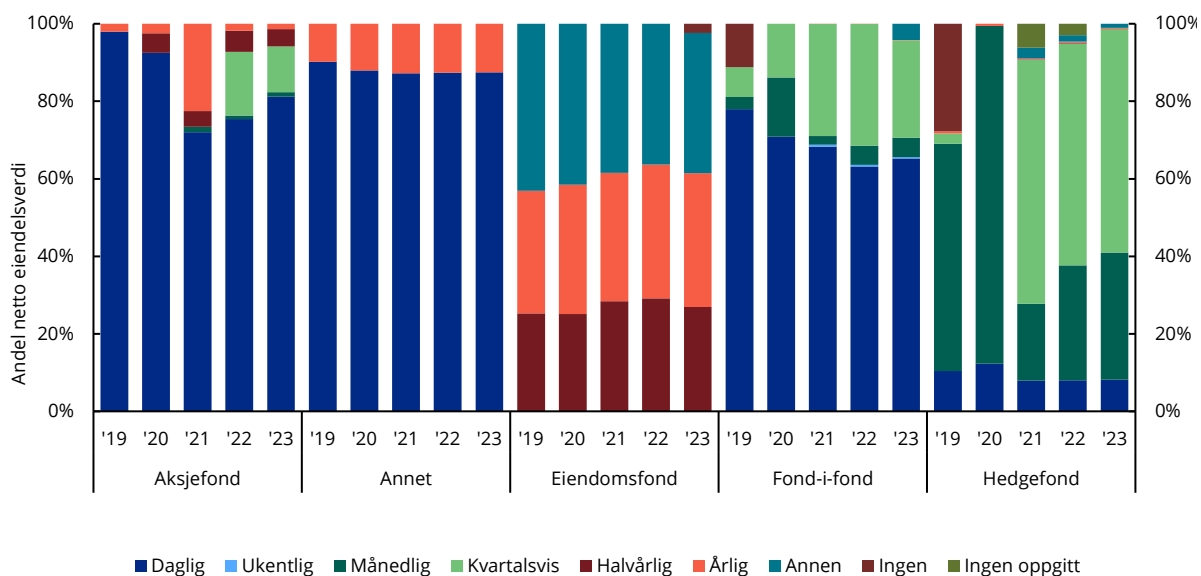
Figur 4.1 Andel netto eiendelsverdi tilgjengelig for innløsning, 2019-2023



Kilde: Finanstilsynet

Det er store forskjeller i innløsningsfrekvensen i fondene som er åpne for innløsning. Figur 4.2 viser at innløsningsfrekvensene samsvarer med forventet likviditet på eiendelene de ulike fondstypene hovedsakelig investerer i. De fleste aksjefond kan selge eiendelene sine daglig, og det samme kan de fleste fond-i-fond. Eiendomsfond trenger lenger tid på å selge sine eiendeler og er typisk åpne for innløsning halvårlig eller sjeldnere.

Figur 4.2 Samlet netto eiendelsverdi fordelt på tilgjengelig innløsningsfrekvens, åpne fond, 2019-2023



Note: Annen innløsningsfrekvens er lenger enn årlig.

Kilde: Finanstilsynet

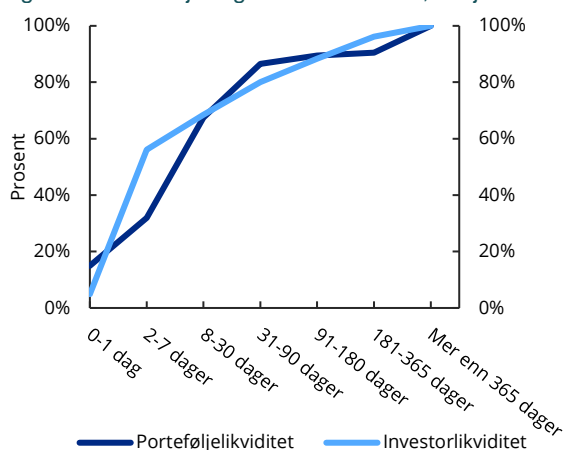
AIF-forvaltere med konsesjon er pålagt å rapportere likviditetsprofil, det vil si investorlikviditet og porteføljelikviditet under normale markedsforhold. Investorlikviditet og porteføljelikviditet

kan kombineres til netto likviditet, som er et mål på likviditetsrisiko. Negativ netto likviditet betyr at investorene kan kreve å få innløst sine samlede andeler raskere enn eiendelene kan omsettes til kontanter. Et fond har negativ netto likviditet når investorlikviditet er høyere enn porteføljelikviditet. Figur 4.3–figur 4.8 viser samlet likviditetsprofil for ulike fondstyper.

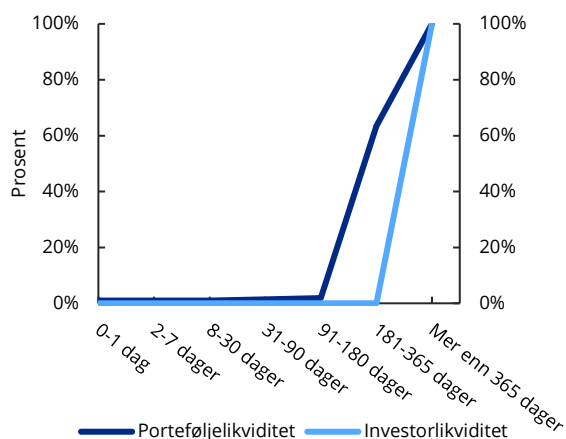
Med unntak av aksjefond og fond-i-fond har fondstypene positiv eller nøytral netto likviditet innenfor alle tidsintervaller. Enkelte aksjefond skiller seg ut med betydelig negativ netto likviditet i intervallet 2 til 7 dager. I løpet av 8 til 30 dager er imidlertid eiendelene tilstrekkelig omsettbare til at den akkumulerte netto likviditeten er positiv, men i intervallet 181 til 365 dager blir netto likviditet igjen negativ. Tilsvarende har fond-i-fond negativ samlet netto likviditet i intervallet 181 til 365 dager.

Det er 21 fond med negativ likviditet i ett eller flere tidsintervaller. Dette setter disse fondene i en sårbar posisjon. Gruppen består av ett hedgefond, ti fond-i-fond, tre eiendomsfond og syv aksjefond. Rapporteringen dekker ikke nødvendigvis alle avtaler som kan begrense eller tilføre likviditet i et AIF, slik at den faktiske likviditetsrisikoen kan være lavere.

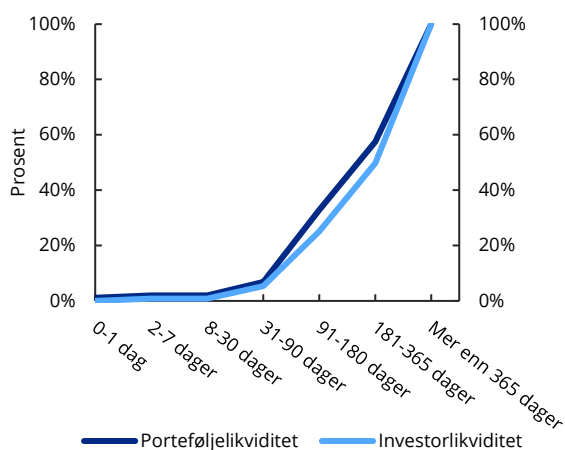
Figur 4.3 Porteføljelike og investorklikviditet, aksjefond



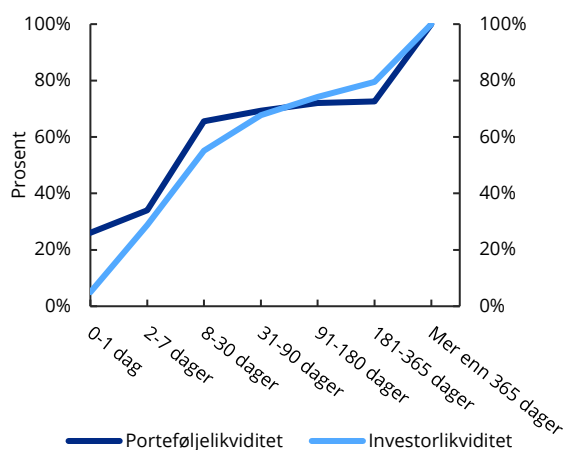
Figur 4.4 Porteføljelike og investorklikviditet, aktive eierfond



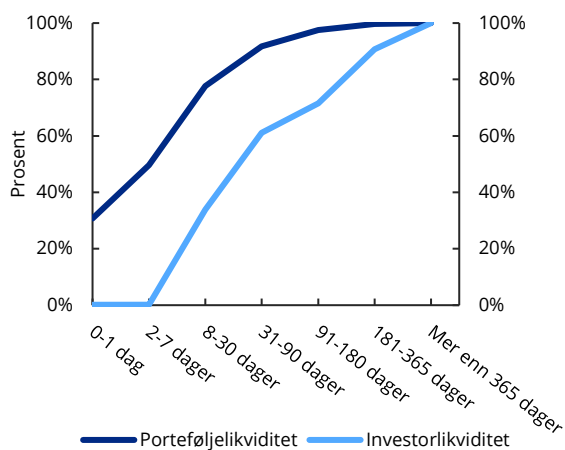
Figur 4.5 Porteføljelike og investorklikviditet, eiendomsfond



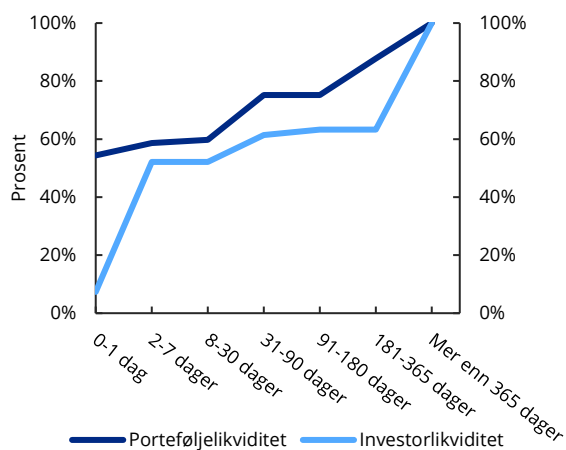
Figur 4.6 Porteføljelike og investorklikviditet, fond-i-fond



Figur 4.7 Porteføljelike og investorklikviditet, hedgefond



Figur 4.8 Porteføljelike og investorklikviditet, andre fond



Kilde: Finanstilsynet

## 4.2. Giring

Et AIF kan benytte giring for å øke sin eksponering mot markedet med mål om å øke avkastningen på fondets netto eiendelsverdi. Både opptak av gjeld, marginhandel, shortsalg og bruk av derivater kan benyttes som virkemidler for å oppnå giring. Giring fungerer som en forsterker av risiko ved at den øker risikoen for tap ved markedsuro, og kan bidra til

likviditetsproblemer dersom fondet ikke får refinansiert gjeld. Fond med høy giring kan være mer utsatt for investorflykt i perioder med økt volatilitet i markedet fordi de fremstår som mer risikofylte. Rapporteringen gjenspeiler i hovedsak eksponeringen i selve fondet, og ikke eksponeringen i fondets underliggende eiendeler. Unntaket er fond med underliggende struktur som er satt opp for direkte eller indirekte å øke eksponeringen i fondet, se faktaboks "Endring i rapportering av giring for eiendomsfond".

### Måling og beregning av giring

Giring kan måles på flere måter, som alle har til felles at fondets eksponering deles på netto eiendelsverdi. Fondets eksponering kan måles som forvaltningskapital, eller forvaltningskapital justert for blant annet hedging og netting. AIF-forvaltere med konsesjon skal oppgi om AIF-ene benytter giring som en del av investeringsstrategien, og rapportere fondenes grad av giring etter brutto- og forpliktelsesmetoden, jf. kommisjonsforordning (EU) 231/2013.<sup>4</sup> Som følge av lav kvalitet på rapporteringen av giring etter brutto- og forpliktelsesmetoden, estimerer Finanstilsynet fondenes giring ved forvaltningskapital som andel av netto eiendelsverdi. En svakhet ved denne metoden er at den ikke fanger opp hedging og netting, og giringen kan derfor fremstå som overdrevent høy. Metoden er også upresis fordi enkelte fond kan ha større forvaltningskapital enn netto eiendelsverdi som følge av mindre, kortsiktige gjeldsposter, uten at dette betyr at fondet benytter giring for å finansiere investeringene. Finanstilsynet definerer derfor, i denne rapporten, et fond som giret når forvaltningskapital er minst 10 prosent større enn netto eiendelsverdi, det vil si når forvaltningskapital over netto eiendelsverdi overstiger 1,1.

Ved utgangen av 2023 hadde 68 fond giring over 1,1 målt ved forvaltningskapital over netto eiendelsverdi, som er 34 flere enn ved utgangen av 2022. Gruppen består av 47 eiendomsfond, 13 hedgefond, tre aktive eierfond, tre fond-i-fond, ett aksjefond og ett fond klassifisert som "annet". Økningen skyldes som nevnt endring i rapportering av giring for eiendomsfond. Holdes eiendomsfond utenfor, har forvaltningskapitalen i fond med giring økt nominelt siden utgangen av 2022, men holdt seg stabil som andel av samlet forvaltningskapital.

Det er i hovedsak hedgefond, aktive eierfond og eiendomsfond som benytter giring, både målt i antall girede fond og samlet giring innenfor fondstypene. For hedgefond, aktive eierfond og eiendomsfond befant hhv. 64, 53 og 64 prosent av gruppenes samlede forvaltningskapital seg i girede fond ved utgangen av 2023. Den samlede giringen i hedgefond var 1,5 ved utgangen av 2023, opp fra 1,42 ved utgangen av 2022. For aktive eierfond var den samlede giringen 1,14, omtrent det samme den har vært siden utgangen av 2019, se figur 4.10.

De fleste hedgefond benytter seg av strategier som innebærer belåning, bruk av derivater og/eller shortsalg. Innrapporterte alternative mål på giring, herunder bruttometoden og forpliktelsesmetoden, tilsier at hedgefond benytter giring også når det justeres for hedging og netting.

Tre av 35 aktive eierfond var ifølge rapporteringen giret ved utgangen av 2023. Disse tre fondene utgjorde halvparten av de aktive eierfondenes samlede forvaltningskapital. Tilleggsopplysninger tilsier imidlertid at ingen aktive eierfond bruker giring som en langsiktig strategi for å øke eksponeringen sin.

### Endring i rapportering av giring for eiendomsfond

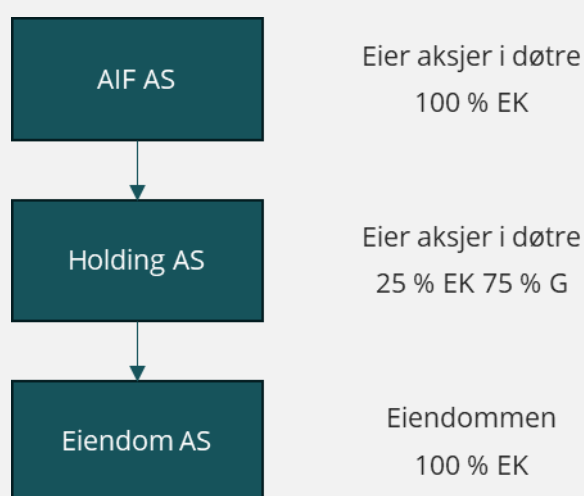
Inntil 31.12.2022 ble eksponeringen i fond med gjeld i kontrollerte underliggende strukturer rapportert på en inkonsistent måte. De fleste fondene rapporterte kun gjelden

<sup>4</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02013R0231-20240212>

som lå i selve fondet og utelot gjelden i de underliggende strukturene som var opprettet for å øke fondets eksponering. Å finansiere investeringer ved å ta opp gjeld i slike underliggende strukturer, er særlig utbredt blant eiendomsfond. Et eiendomsfond som investerte direkte i en eiendom ved å ta opp gjeld med pant i eiendommen, fremsto gjennom rapporteringen som giret. Et eiendomsfond som investerte indirekte i eiendommen, gjennom et eller flere underliggende selskap, der gjelden lå i de underliggende selskapene, fremsto som ugiret.

Figur 4.9 illustrerer investeringsstrukturen for et fiktivt eiendomsfond kalt AIF AS, som via underliggende selskap investerer i en eiendom. Først kjøper investorene aksjer i fondet. Fondet kjøper deretter aksjer i et holdingselskap, Holding AS. Holdingselskapet utsteder videre en obligasjon som er tre ganger så høy som egenkapitalen i fondet, og bruker egenkapitalen og obligasjonslånet til å kjøpe aksjer i foretaket Eiendom AS, som eier eiendommen. Denne strukturen har egentlig en giring på fire , men ville ha fremstått som ugiret i rapporteringen.

Figur 4.9 Illustrasjon av investeringsstruktur for AIF AS



13. juni 2023 tydeliggjorde ESMA<sup>5</sup> regelverket for rapportering av giring og understreket at fond må inkludere eksponeringen i underliggende strukturer som kontrolleres av fondet, dersom disse strukturene er opprettet for å øke fondets eksponering, enten direkte eller indirekte. Den endrede måten å rapportere på har, særlig for eiendomsfond, ført til:

- Økning i samlet forvaltningskapital, alt annet likt
- Økning i antall fond som er giret, alt annet likt

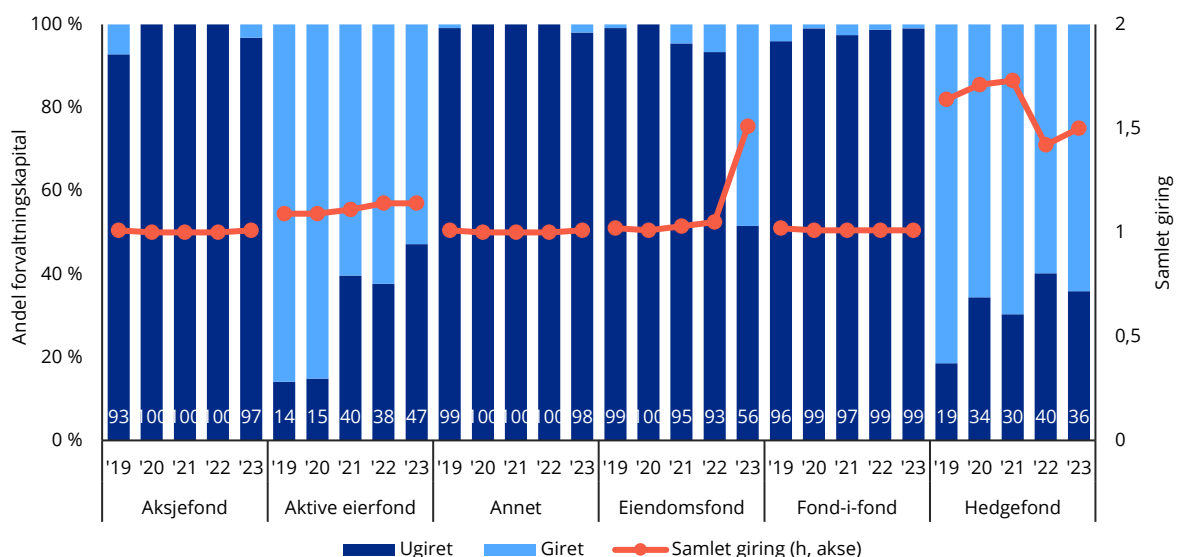
Ved utgangen av 2023 var samlet forvaltningskapital i eiendomsfond (både fond forvaltet av AIF-forvalter med konsesjon og av registrerte forvaltere) 395 mrd. kroner, sammenlignet med 341 mrd. kroner ved utgangen av 2022, en økning på 3,4 prosent. Ved utgangen av 2023 hadde 65 eiendomsfond forvaltningskapital over netto eiendelsverdi på over 1,1, sammenlignet med 22 eiendomsfond ved utgangen av 2022. Samlet giring for eiendomsfond, inkludert fond som ikke er giret, har økt fra 1,08 til 1,18. For eiendomsfond som er giret, har samlet giring økt fra 1,59 til 2,12.

Eiendomsfond som investerer i fysisk eiendom, finansierer investeringene med enten egenkapital fra investorer eller en blanding av egenkapital og gjeld fra bank- og/eller obligasjonslån. 47 eiendomsfond benyttet seg av giring, målt ved forvaltningskapital over netto eiendelsverdi, ved utgangen av 2023.

<sup>5</sup> European Securities and Markets Authority, Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndighet.

Figur 4.10 viser at omtrent halvparten av den samlede forvaltningskapitalen i eiendomsfond ved utgangen av 2023, var i girede fond. Eiendomsfond som ikke benytter giring, er hovedsakelig fond som retter seg mot livsforsikringsforetak og institusjonelle investorer. En belåning som utgjør 80 prosent av eiendomsverdien tilsvarer en giring på 5, mens en belåning på 60 prosent av eiendomsverdien tilsvarer en giring på 2,5. Girede fond kan enten eie en portefølje med eiendommer eller en enkelt eiendom (ofte som eiendomssyndikater<sup>6</sup>).

Figur 4.10 Samlet forvaltningskapital fordelt på ugirede og girede fond, 2019-2023



Note: Definisjonen på om fondet er giret er at forvaltningskapital er mer enn 10 prosent større enn netto eiendelsverdi.

Kilde: Finanstilsynet

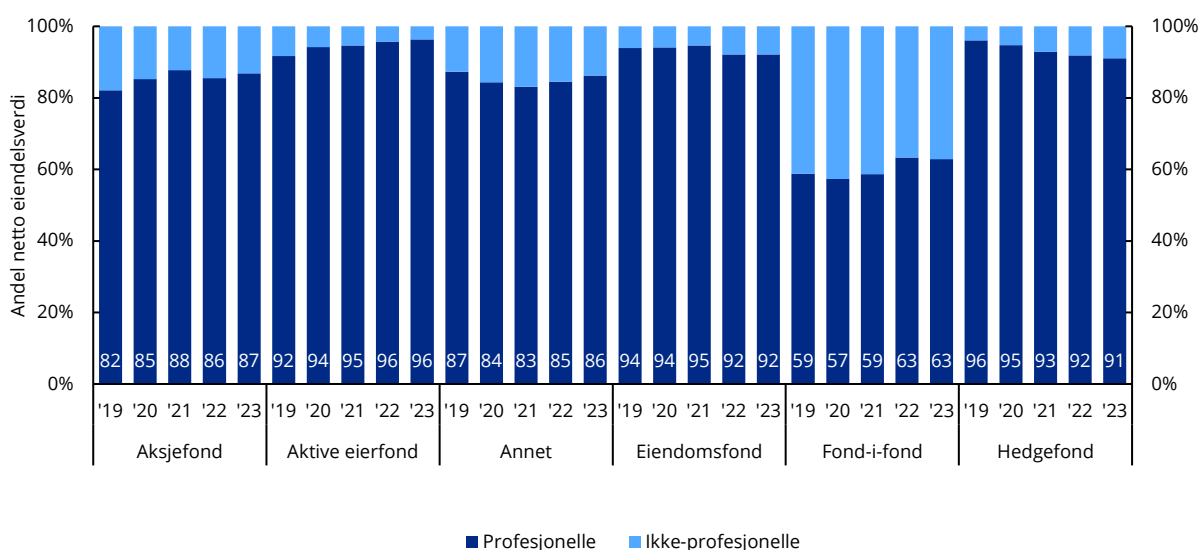
### 4.3. Investorer

Profesjonelle investorer omfatter i hovedsak finansforetak, verdipapirforetak, fond, store foretak og privatpersoner som blir behandlet som profesjonelle etter verdipapirhandelloven. Profesjonelle investorer er i mindre grad beskyttet av lovgivningen enn ikke-profesjonelle investorer, og investerer ofte større beløp. Fond med høy andel profesjonelle investorer kan være mer sårbare for investorflykt.

Alle hovedtypene av alternative investeringsfond har en klar hovedvekt av profesjonelle investorer. Med unntak av fond-i-fond, har samtlige fondstyper over 80 prosent profesjonelle investorer, se figur 4.11. Andelen netto eiendelsverdi fra ikke-profesjonelle investorer har holdt seg noenlunde stabil siden 2019 innenfor alle fondstyper.

<sup>6</sup> <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/rundskriv/2019/definisjonen-av-alternative-investeringsfond-og-prosjektfinansieringsselskaper/>

Figur 4.11 Samlet netto eiendelsverdi fordelt på profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer, 2019-2023



Kilde: Finanstilsynet

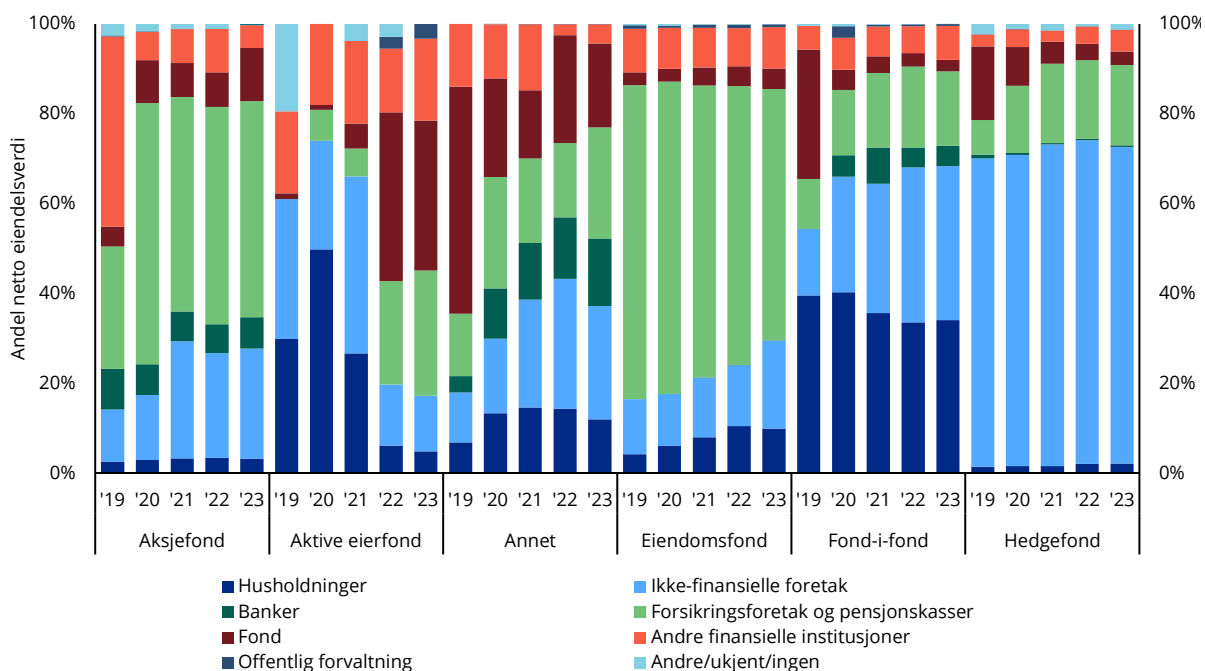
De fleste fondstypene har en diversifisert investormasse, se figur 4.12. For aktive eierfond økte andelen eid av livsforsikringsforetak og pensjonskasser og fond betydelig fra utgangen av 2021 til utgangen av 2022, mens andelen eid av husholdninger og ikke-finansielle foretak avtok. For de øvrige fondstypene har investorandelene vært relativt stabile de siste årene.

Forsikringsforetak og pensjonskasser hadde en samlet eksponering på ca. 124 mrd. kroner mot norske AIF forvaltet av norske AIF-forvaltere med konsesjon ved utgangen av 2023.<sup>7</sup> Av disse var 50 mrd. kroner eksponering mot eiendomsfond. Ikke-finansielle foretak hadde en eksponering på 128 mrd. kroner, og husholdninger en eksponering på 63 mrd. kroner. Banker og offentlig forvaltning hadde eksponeringer på hhv. 14. og 2 mrd. kroner. Tallene omfatter både norske og utenlandske investorer.

<sup>7</sup> Norske AIF-forvaltere rapporterer ikke investorsammensetning for AIF etablert utenfor Norge.



Figur 4.12 Samlet netto eiendelsverdi fordelt på investorgrupper, 2019-2023



Note: Utviklingen siden 2019 kan skyldes bedret datakvalitet fremfor reell endring. Utviklingen i for eksempel aksjefond antas hovedsakelig å skyldes bedre datakvalitet.

Kilde: Finanstilsynet

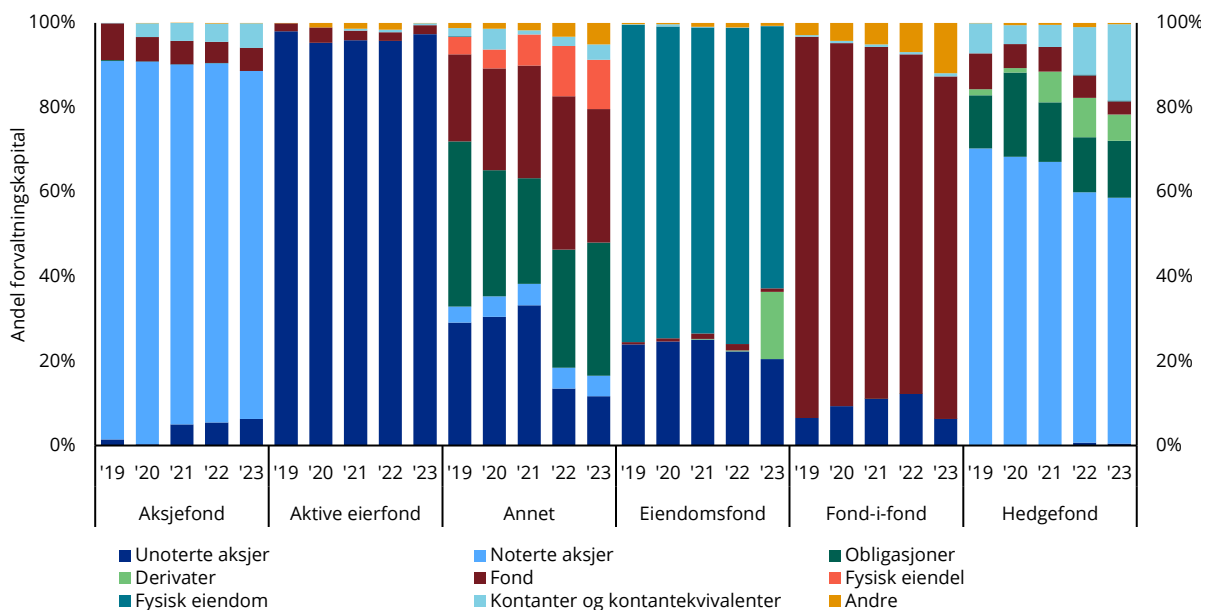
Største investorgruppe som andel av netto eiendelsverdi per 31.12.2023:

- Aksjefond: livsforsikringsforetak og pensjonskasser (48 %)
- Fond-i-fond: ikke-finansielle foretak (34 %) og husholdninger (34 %)
- Eiendomsfond: livsforsikringsforetak og pensjonskasser (56 %)
- Aktive eierfond: fond (33 %)
- Hedgefond: ikke-finansielle foretak (70 %)
- Annet: ikke-finansielle foretak (25 %)
- Totalt: ikke-finansielle foretak (32 %) og livsforsikringsforetak og pensjonskasser (32 %)

## 4.4. Investeringer

Figur 4.13 viser samlet forvaltningskapital fordelt på aktivaklasser. I løpet av 2023 har andelen av eiendomsfondenes investeringer i derivater økt med 15 prosentpoeng, samtidig som andelen investert i fysisk eiendom har avtatt med 13 prosentpoeng. Ellers er det ingen betydelige endringer fra 2022 for noen av fondstypene.

Figur 4.13 Samlet forvaltningskapital fordelt på aktivaklasser, 2019-2023



Kilde: Finanstilsynet

## 5. AIF forvaltet av registrerte forvaltere

Ved utgangen av 2023 var det 171 registrerte AIF-forvaltere som rapporterte til Finanstilsynet, med til sammen 289 fond under forvaltning. Registrerte AIF-forvaltere er unntatt fra de fleste krav i AIF-loven og har færre rapporteringskrav enn AIF-forvaltere med konsesjon.

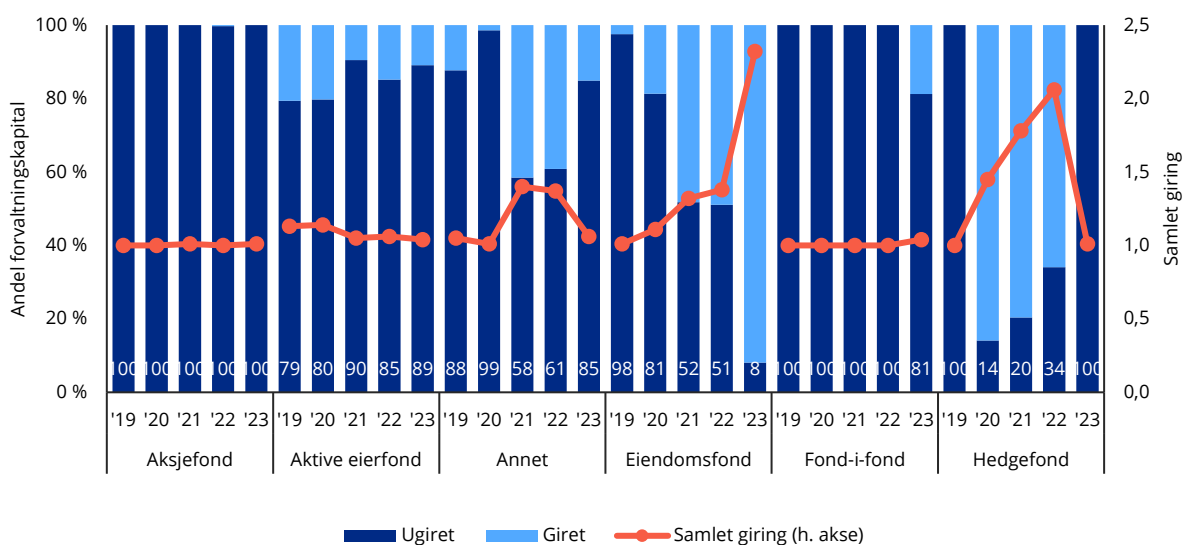
### 5.1. Giring

Registrerte AIF-forvaltere er ikke pålagt å rapportere informasjon om giring, men denne kan estimeres på samme måte som for forvaltere med konsesjon, se kapittel 4.2. Flertallet av fond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere benytter ikke giring.

Det er hovedsakelig eiendomsfond som benytter giring blant fond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere. Den store økningen fra utgangen av 2022 henger sammen med endrede krav til rapportering av giring i eiendomsfond, som beskrevet nærmere i faktaboks i kapittel 4.2. Også aktive eierfond og fond klassifisert som "annet" har en andel giret forvaltningskapital.

Fra 2019 til 2022 var det hedgefond som i størst grad benyttet giring blant fond forvaltet av registrerte forvaltere, se figur 5.1. Ved utgangen av 2023 var det imidlertid ingen hedgefond som benyttet giring. Det er få hedgefond med registrert forvalter, så utviklingen i enkeltfond har sterk innvirkning på samlet giring.

Figur 5.1 Samlet forvaltningskapital fordelt på ugirede og girede fond, 2019-2023



Note: Definisjonen på om fondet er giret er at forvaltningskapital er mer enn 10 prosent større enn netto eiendelsverdi.

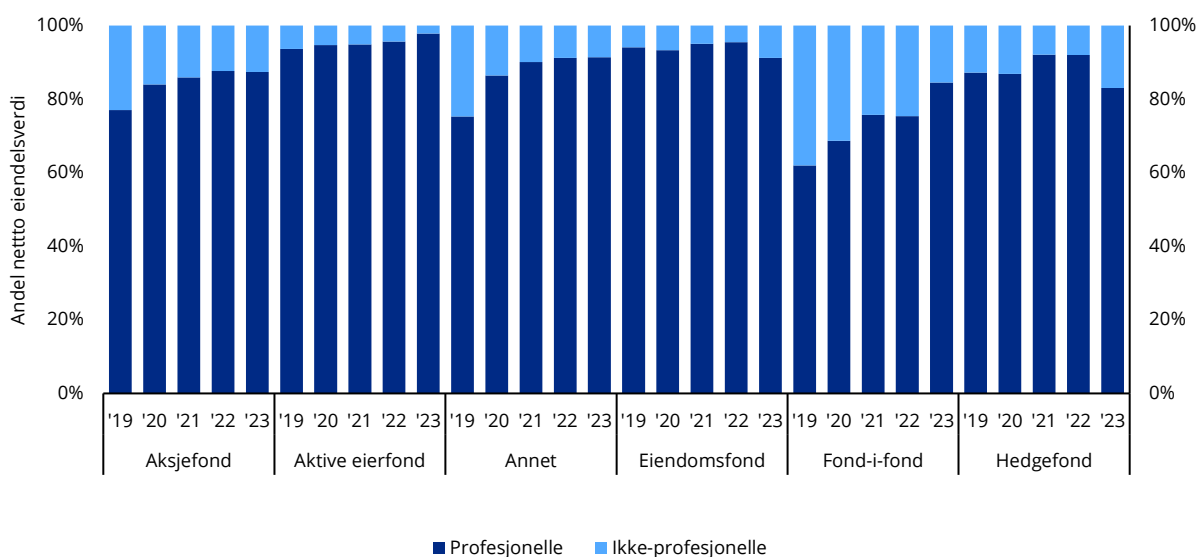
Kilde: Finanstilsynet

## 5.2. Investorer

Alternative investeringsfond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere kan ikke markedsføres til ikke-profesjonelle investorer. Dette gjelder ikke for nasjonale verdipapirfond, som kan markedsføres til ikke-profesjonelle investorer etter verdipapirfondloven. Enkelte fond kan i tillegg 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 2023 hadde 74 fond forvaltet av registrerte forvaltere (av totalt 289) en andel ikke-profesjonelle investorer.

Samlet sto ikke-profesjonelle investorer for seks prosent av investeringene i fond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere ved utgangen av 2023, en nedgang på tre prosentpoeng fra 2022. Trenden er synkende innenfor alle fondstyper foruten eiendomsfond og hedgefond. I likhet med for fond forvaltet av forvaltere med konsesjon, er det fond-i-fond som har størst andel ikke-profesjonelle investorer blant fond forvaltet av registrerte forvaltere, se figur 5.2.

Figur 5.2 Samlet netto eiendelsverdi fordelt på profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer, 2019-2023

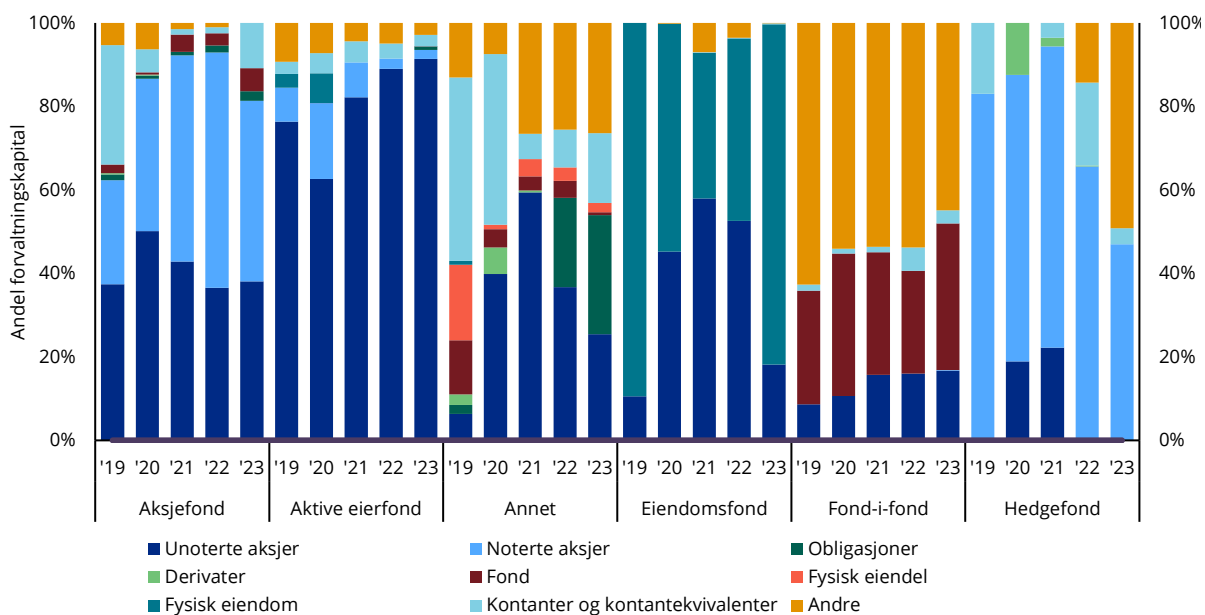


Kilde: Finanstilsynet

### 5.3. Investeringer

Figur 5.3 viser samlet forvaltningskapital fordelt på aktivaklasser. De fleste fondstypene har en nokså annerledes aktivasammensetning enn tilsvarende type fond forvaltet av forvaltere med konsesjon, se figur 4.13. Aksjefond forvaltet av registrerte forvaltere har en klart større andel unoterte aksjer, mens fond-i-fond har en klart større andel eiendeler klassifisert som "andre".

Figur 5.3 Samlet forvaltningskapital fordelt på aktivaklasser, 2019-2023



Kilde: Finanstilsynet

## 6. Vedlegg

Tabell 6.1 Nøkkeltørrelser, alle AIF-forvaltere

	Fond-i-fond	Eiendomsfond	Hedgefond	PE-fond	Aksjefond	Andre AIF	AIF uten aktivitet	Totalt
<b>Størrelse</b>								
Antall fond	146	102	26	158	49	39	54	574
Antall fond med finansiell giring	6	65	13	12	2	2	-	100
Samlet netto eiendelsverdi (mrd. NOK)	151	92	52	69	64	23	-	452
Gjennomsnittlig forvaltningskapital (mill. NOK)	1 049	1 385	3 006	483	1 323	604	-	1 036
Gjennomsnittlig netto eiendelsverdi (mill. NOK)	1 037	903	2 005	434	1 307	595	-	667
Andel av totalmarkedet	29 %	26 %	14 %	14 %	12 %	4 %	-	-
<b>Eksposeringer</b>								
Hovedeksposeringer (eiendelstype)	Fond	Fysiske eiendeler	Verdipapir	Verdipapir	Verdipapir	Verdipapir	-	Verdipapir
Hovedeksposeringer (% av eksposeringer)	76 %	59 %	80 %	97 %	94 %	86 %	-	45 %
<b>Giring</b>								
Brutto giring (% av netto eiendelsverdi)	101 %	153 %	149 %	111 %	101 %	102 %	-	119 %

Kilde: Finanstilsynet

Tabell 6.2 Eksponeringer (NOK), alle AIF-forvaltere

	<b>Asset type</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Collective Investment Undertakings</b>	Investment in CIU not operated/managed by the AIFM-ETF	1 239 631 264	1 692 577 216
	Investment in CIU not operated/managed by the AIFM-Money Market Funds and cash management CIU	704 588 716	473 242 954
	Investment in CIU not operated/managed by the AIFM-Other CIU	24 019 885 715	25 946 993 667
	Investment in CIU operated/managed by the AIFM-ETF	3 571 658 904	843 425 818
	Investment in CIU operated/managed by the AIFM-Money Market Funds and cash management CIU	2 180 585 506	628 046 299
	Investment in CIU operated/managed by the AIFM-Other CIU	81 077 330 285	87 140 048 180
<b>Derivatives</b>	Energy/Power	392 527 000	249 366 670
	Equity derivatives related to financial institutions	46 565 610	-
	Fixed income derivatives	350 123	
	Foreign exchange (for hedging purposes)	3 277 521 666	5 909 078 309
	Interest rate derivatives	424 304 197	4 728 718 644
	Other cash and cash equivalents (excluding government securities)	563 537 800	
	Other derivatives	22 907 914	
	Other equity derivatives	22 120 077	58 000 716
<b>Investments in other asset classes</b>	Foreign exchange (for hedging purposes)	1 367 647 944	
	Investment in CIU not operated/managed by the AIFM-Money Market Funds and cash management CIU	1 746 709	
	Other cash and cash equivalents (excluding government securities)		129 368 636
	Total Other	13 877 957 975	18 217 360 973
<b>Physical (Real / Tangible Assets)</b>	Commercial real estate	68 225 178 519	30 753 273 731
	Physical: Other	2 776 986 759	541 191 435
	Physical: Transportation assets	30 064 765	31 127 544
	Residential real estate		7
<b>Securities</b>	Commercial papers	1 969 307 482	2 566 238 046
	Convertible bonds issued by financial institutions-Non-investment grade	1 213 308	

Convertible bonds not issued by financial institutions-Non-investment grade	348 258 668	202 255 046
Corporate bonds issued by financial institutions-Investment grade	1 214 405 936	1 754 450 301
Corporate bonds issued by financial institutions-Non-investment grade	605 920 112	724 320 209
Corporate bonds not issued by financial institutions-Investment grade	567 373 441	556 700 092
Corporate bonds not issued by financial institutions-Non-investment grade	3 700 747 236	4 355 127 657
EU bonds with a 0-1 year term to maturity	160 423 296	
EU bonds with a 1+ year term to maturity	506 666 740	
Listed equities issued by financial institutions	34 148 667 249	35 884 870 400
Non-G10 bonds with a 0-1 year term to maturity	3 487 100 436	
Non-G10 bonds with a 1+ year term to maturity	3 735 312 674	855 496 141
Other Structured/secured products	246 178 787	31 562 071
Other cash and cash equivalents (excluding government securities)	7 752 031 728	6 818 445 139
Other deposits	1 337 883 070	764 030 709
Other listed equity	46 691 042 172	44 127 692 974
Other loans	1 473 380 688	385 378 035
Total Other	421 673	
Unlisted equities	111 105 797 219	93 568 543 946

Kilde: Finanstilsynet

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

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

