

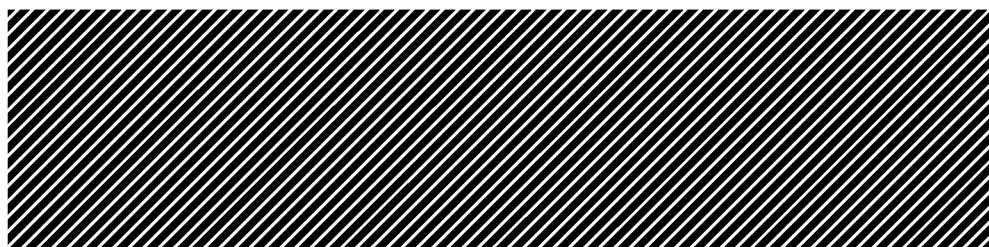
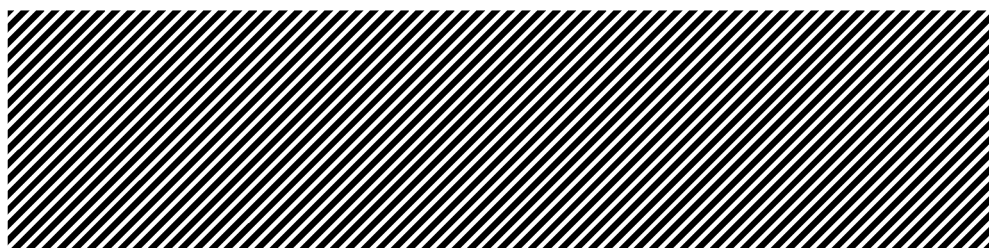
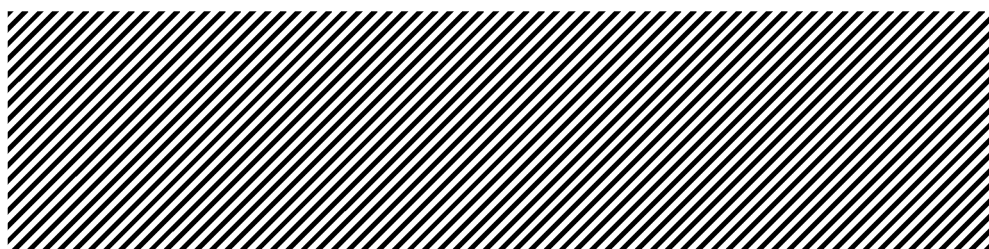
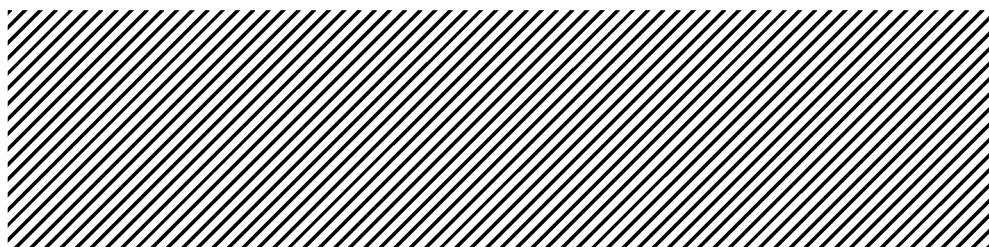
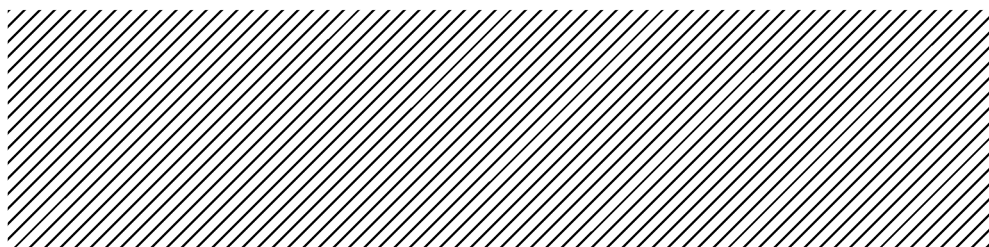


FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Alternative investeringsfond

Rapport per 31.12.2022



Innhold

1	Hovedtrekk	3
2	Om rapporten	4
3	Strukturen i AIF-markedet	6
3.1	Forvaltere	6
3.2	Fond	8
4	AIF forvaltet av forvaltere med konsesjon	10
4.1	Likviditet	10
4.2	Giring	12
4.3	Investorer	14
4.4	Investeringer	15
5	AIF forvaltet av registrerte forvaltere	17
5.1	Giring	17
5.2	Investorer	17
5.3	Investeringer	18
6	Vedlegg	20

1 Hovedtrekk

- 244 norske AIF-forvaltere (både registrerte og med konsesjon) leverte rapportering for AIF-forvaltere og alternative investeringsfond (AIF) per utgangen av 2022. Dette er 26 flere enn per utgangen av 2021.
- Den samlede forvaltningskapitalen til norske AIF-forvaltere var 431 mrd. kroner ved utgangen av 2022, en økning på 5 prosent fra utgangen av 2021. De fire største forvalterne, alle med forvaltningskapital over 25 mrd. kroner, sto for 40 prosent av all forvaltet kapital ved utgangen av 2022.
- Fond-i-fond, eiendomsfond og aktive eierfond var de største fondstypene, med hhv. 123, 95 og 78 mrd. kroner i samlet netto eiendelsverdi.
- Likviditetssituasjonen i norske AIF forvaltet av forvaltere med konsesjon er samlet sett god, men enkelte fond rapporterer negativ netto likviditet (investorene kan kreve å få innløst sine samlede andeler raskere enn eiendelene kan omsettes til kontanter). Samlet har gruppen aksjefond negativ netto likviditet i intervallet 2–7 dager. Flertallet av fondene med negativ netto likviditet er nasjonale verdipapirfond. Registrerte AIF-forvaltere er ikke pålagt å rapportere likviditetsprofil.
- Det er relativt få AIF som benytter giring (dvs. gjeldsfinansiering av investeringer). Blant AIF forvaltet av forvalter med konsesjon var det 34 girede fond med finansiell giring ved utgangen av 2022, opp fra 24 fond ved utgangen av 2021. Den samlede giringen er marginalt ned det siste året. Blant AIF forvaltet av registrerte forvaltere var det 26 girede fond, opp fra 18 fond ved utgangen av 2021. Det er i hovedsak hedgefond og aktive eierfond som benytter giring. Fondet med høyest giring i 2022 var et hedgefond med finansiell giring på 4,5 (dvs. total forvaltningskapital 4,5 ganger større enn total netto eiendelsverdi). Gjeld som ligger i underliggende eiendeler, for eksempel knyttet til eiendom eid av et underliggende aksjeselskap, er da ikke medregnet. Flertallet av investorene i norske AIF er profesjonelle, og andelene investert kapital fra profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer har endret seg lite siden 2019.
- For fond forvaltet av AIF-forvaltere med konsesjon er den største investorgruppen ikke-finansielle foretak, med 18 prosent av samlet netto eiendelsverdi, en nedgang på 11 prosentpoeng fra 2021. Det er imidlertid stor variasjon mellom de ulike fondstypene. Registrerte forvaltere er ikke pålagt å rapportere investorkonsentrasjon.

2 Om rapporten

Rapporten er basert på årlig rapportering fra forvaltere av alternative investeringsfond (AIF-forvaltere). Rapporteringen består av en overordnet oppgave på forvalternivå og en omfattende oppgave på fondsnivå som inneholder detaljert informasjon om blant annet fondenes likviditet, giring, investeringer og investorer. Fondenes porteføljer per 31.12.2022 er bakgrunnen for innrapportert data.

Alternative investeringsfond (AIF) omfatter et bredt spekter av ulike typer kollektive investeringer. I AIF-loven defineres et AIF som en innretning for kollektiv investering som ikke er et UCITS¹-fond (verdipapirfond). Et AIF henter inn kapital fra et antall investorer med mål om å investere kapitalen basert på en definert investeringsstrategi til fordel for investorene.

Det skal utpekes en AIF-forvalter for hvert enkelt AIF. AIF-forvalteren er ansvarlig for forvaltningen av fondet og oppfyllelsen av lovens krav. Aktørene i det norske AIF-markedet kan deles inn i tre kategorier.²

- AIF-forvaltere etablert i Norge som enten har tillatelse fra Finanstilsynet eller er registrert hos Finanstilsynet
- AIF-forvaltere etablert i en annen EØS-stat som markedsfører eller forvalter fond i Norge
- AIF-forvaltere etablert i en stat utenfor EØS som markedsfører fond i Norge

Denne rapporten dekker AIF hos forvaltere etablert i Norge (registrert eller med konsesjon) som rapporterte per 31.12.2022. Forvaltere og/eller fond som fikk konsesjon eller ble registrert i løpet av fjerde kvartal 2022 var ikke rapporteringspliktige per 31.12.2022 og er derfor ikke omtalt i rapporten.³ Finanstilsynet mottar ikke rapportering fra AIF-forvaltere etablert i en annen EØS-stat. Forvaltere utenfor EØS som markedsfører fond i Norge rapporterer til Finanstilsynet, men av kapasitetshensyn har oppfølgingen av disse blitt nedprioritert. Forvaltere utenfor EØS omtales derfor ikke i denne rapporten.

Det er noen forskjeller mellom AIF forvaltet av forvaltere med konsesjon og registrerte forvaltere. Det kreves konsesjon for å markedsføre AIF til ikke-profesjonelle investorer og for å drive grensekryssende virksomhet i EØS etter meldesystemet. Registrerte AIF-forvaltere er unntatt de fleste krav i AIF-loven, både operasjonelle og organisatoriske krav.⁴

Nasjonale verdipapirfond og spesialfond regnes som AIF. Nasjonale verdipapirfond er omfattet av de fleste kravene til UCITS-fond, men har fått Finanstilsynets samtykke til å fravike enkelte av verdipapirfondlovens hovedregler. Spesialfond er ikke omfattet av begrensningene når det gjelder for eksempel låneopptak og derivateksponering. For å kunne forvalte nasjonale verdipapirfond må foretaket ha konsesjon etter verdipapirfondloven og samtidig enten ha konsesjon eller være registrert som AIF-forvalter.

¹ Undertakings for collective investment in transferable securities.

² I tillegg kommer registrerte forvaltere av europeiske venturekapitalfond (EuVECA-fond). Forvaltere av EuVECA-fond har rett til å markedsføre og/eller forvalte slike fond grensekryssende i EØS samt til ikke-profesjonelle investorer. Kun fond som oppfyller EuVECA-forordningens (forordning (EU) 345/2013, inkorporert i norsk rett 1. august 2021) betingelser til porteføljesammensetning og kvalifiserte investeringer kan benytte seg av betegnelsen "EuVECA". EuVECA-fond omtales ikke nærmere i denne rapporten.

³ Vi har imidlertid inkludert rapporteringene fra seks AIF-forvaltere og elleve AIF som leverte rapportering per 31.12.2022, til tross for at de ikke hadde rapporteringsplikt.

⁴ For eksempel krav til at forvalter har systemer for risikostyring og retningslinjer for korrekt og uavhengig verddivurdering av fondets eiendeler.

I denne rapporten skiller vi også på ulike hovedtyper AIF basert på investeringsstrategi. Disse hovedtypene er:

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

I rapporteringsskjemaet på fondsnivå er aksjefond en underkategori av investeringsstrategien "annet". Finanstilsynet har imidlertid valgt å skille ut aksjefond fra fondene som har oppgitt "annet" som hovedstrategi, fordi det representerer en stor del av gruppen. I denne rapporten omfatter investeringsstrategien annet obligasjonsfond, infrastrukturfond, råvarefond, rentefond, kombinasjonsfond mv.

Særlig to begreper går igjen i rapporten:

- **Total forvaltningskapital** (AuM, total Assets under Management) beregnes som bruttoverdien av porteføljens **eiendeler**; det vil si eiendeler (lange posisjoner) til markedsverdi, absoluttverdi av gjeld (korte/lånte posisjoner) og absoluttverdi av markedseksponering til derivater og kontanter.⁵
- **Netto eiendelsverdi** (NAV) er porteføljens **egenkapital** (totalverdi av fondsandelene), dvs. porteføljens markedsverdi etter fratrekk av gjeld.

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

Rapporten er strukturert som følger: Kapittel 3 gir en oversikt over strukturen i AIF-markedet, herunder AIF-forvaltere og AIF. I kapittel 4 omtales likviditet, giring, investorer og investeringer for AIF forvaltet av forvaltere med konsesjon, mens kapittel 5 omtaler giring, investorer og investeringer for AIF forvaltet av registrerte forvaltere.

⁵ Beregningen er basert på artikkel 2 og 10 i Forordning (EU) nr. 231/2013.

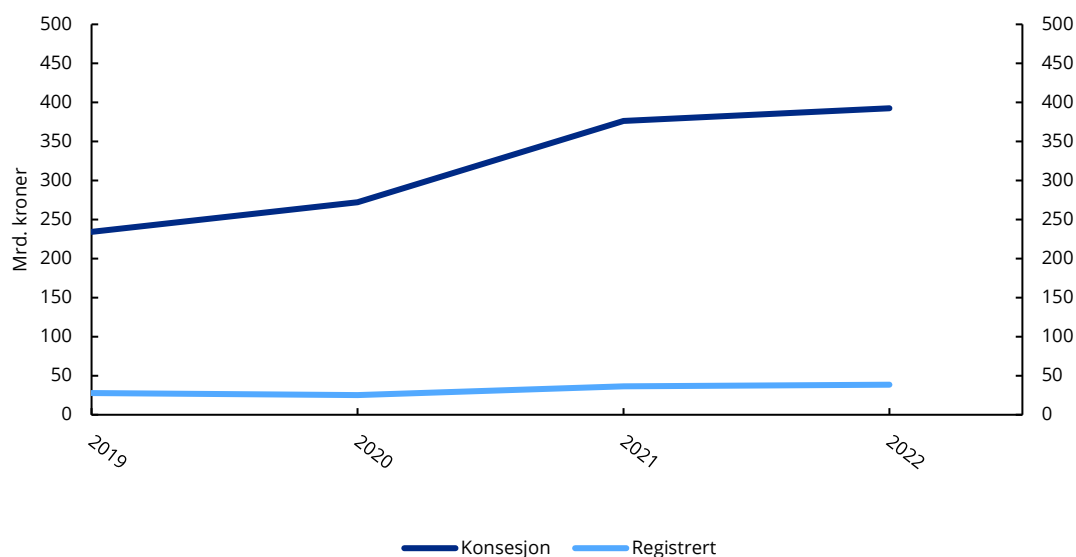
3 Strukturen i AIF-markedet

3.1 Forvaltere

Ved utgangen av 2022 var det totalt 244 norske AIF-forvaltere som rapporterte til Finanstilsynet, hvorav 56 hadde konsesjon og 188 var registrert hos Finanstilsynet. Det er 26 flere enn ved utgangen av 2021, fordelt på syv forvaltere med konsesjon og 19 registrerte forvaltere.

Samlet forvaltningskapital var 431 mrd. kroner ved utgangen av 2022, hvorav 393 mrd. kroner var plassert hos forvaltere med konsesjon og 38 mrd. kroner hos registrerte forvaltere, se figur 3.1. Samlet forvaltningskapital økte med 4 prosent (18 mrd. kroner) fra utgangen av 2021. Økningen skyldes hovedsakelig at det tilkom nye fond, og at eiendelene til fond som var aktive i både 2021 og 2022 økte som følge av verdiøkning og innskudd fra investorer, se figur 3.2.⁶ Økningen i samlet forvaltningskapital ble imidlertid dempet av at enkelte fond ble likvidert og at samlet giring avtok.

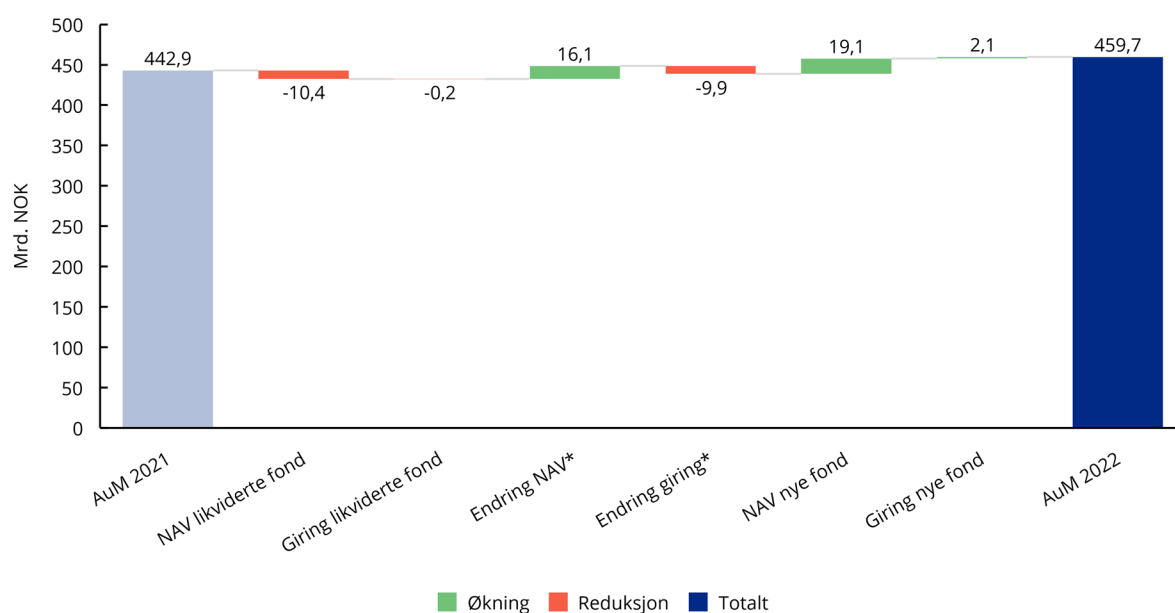
Figur 3.1 Total forvaltningskapital fordelt på forvaltere med konsesjon og registrerte forvaltere



Kilde: Finanstilsynet

⁶ Forvaltere som har fond som investerer i egne fond (feederfond) skal trekke fra disse investeringene når de rapporterer AuM på forvalternivå. Figur 3.2 tar utgangspunkt i innrapportert data på fondsnivå og er ikke justert for dette. Derfor er samlet AuM i figur 3.2 høyere enn i figur 3.1.

Figur 3.2 Årsaker til endring i samlet forvaltningskapital fra 2021 til 2022



Note: *For fond som var aktive i både 2021 og 2022

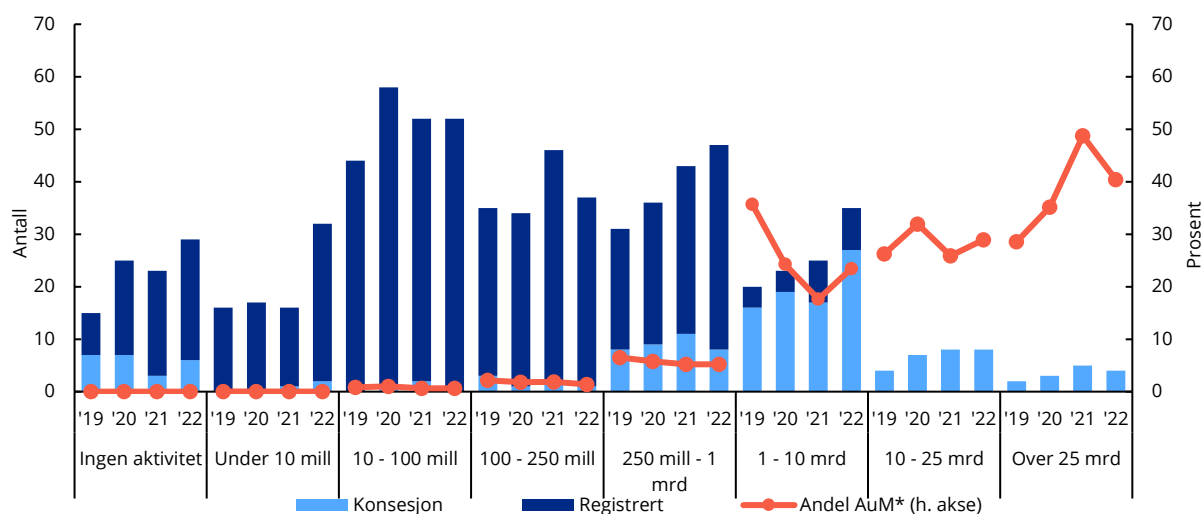
Kilde: Finanstilsynet

Antall forvaltere har økt innenfor de fleste intervaller av forvaltningskapital, se figur 3.3. Økningen er størst i intervallet 0–10 mill. kroner, hvor antall forvaltere har doblet seg siden utgangen av 2021. Det har vært et lite fall i antall forvaltere med forvaltningskapital mellom 100 og 250 mill. kroner og over 25 mrd. kroner.

Til sammen forvalter de største forvalterne klart størst andel av samlet forvaltningskapital, selv om disse utgjør et fåtall. Ved utgangen av 2022 var ca. 40 prosent av samlet forvaltningskapital plassert hos forvalterne med over 25 mrd. kroner i forvaltningskapital, ned fra ca. 49 prosent i 2021. De mellomstore (250 mill. kroner til 1 mrd. kroner) til store (10–25 mrd. kroner) forvalterne har økt sin andel av samlet forvaltningskapital fra 2021 til 2022.

Hele 150 forvaltere (61 prosent av alle forvalterne) har forvaltningskapital under 250 mill. kroner. Disse står til sammen for kun 2 prosent av den samlede forvaltningskapitalen.

Figur 3.3 Antall forvaltere fordelt på intervaller av forvaltningskapital (AuM)



Note: Ingen aktivitet er forvaltere som ikke hadde foretatt noen investeringer eller hentet kapital per utgangen av 2022. Andel AuM* er samlet forvaltningskapital innad i intervallet som andel av samlet forvaltningskapital totalt. Summerer seg til 1 for hvert år på tvers av intervallene.

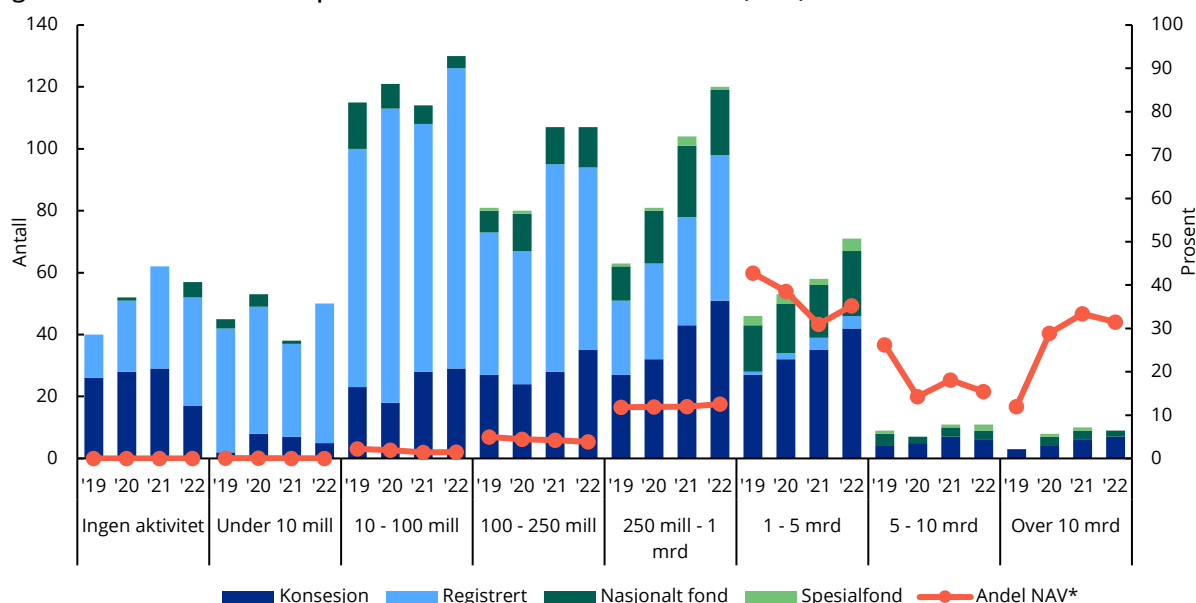
Kilde: Finanstilsynet

3.2 Fond

Ved utgangen av 2022 rapporterte norske AIF-forvaltere for totalt 555 AIF, hvorav 268 var forvaltet av AIF-forvaltere med konsesjon (inkl. 69 nasjonale fond og 7 spesialfond) og 287 var forvaltet av registrerte forvaltere.

Antall fond har økt innenfor de fleste intervallene av netto eiendelsverdi (NAV), se figur 3.4. Fond med NAV mellom 1 og 5 mrd. har tatt markedsandeler fra fond med NAV over 5 mrd.

Figur 3.4 Antall fond fordelt på intervaller av netto eiendelsverdi (NAV)

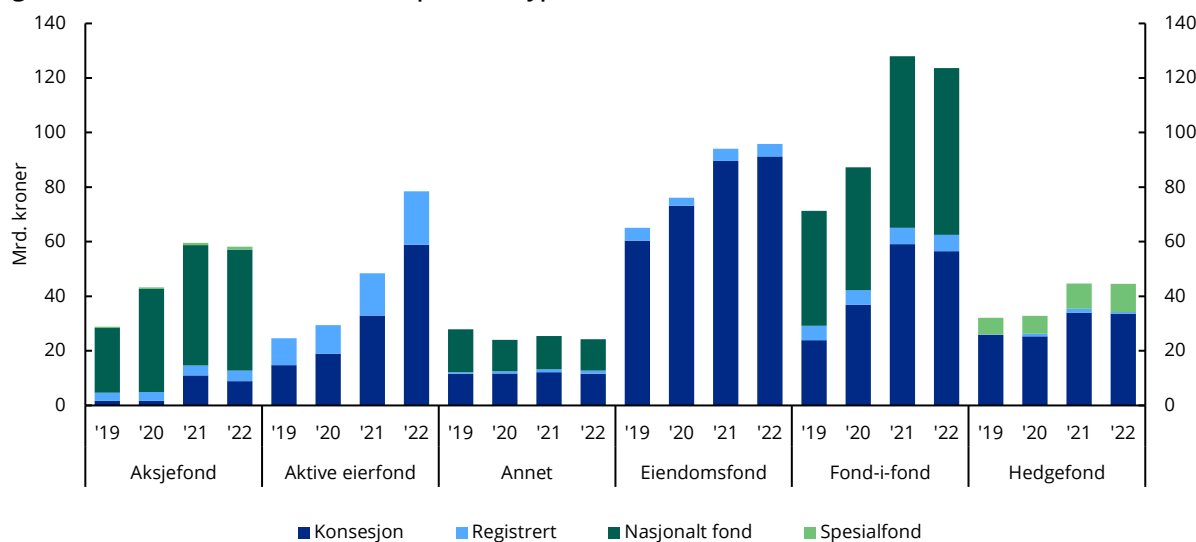


Note: Andel NAV er samlet netto eiendelsverdi for alle fond innad i intervallet som andel av samlet netto eiendelsverdi for alle fond som har rapportert til Finanstilsynet. Summerer seg til 1 for hvert år på tvers av intervallene.

Kilde: Finanstilsynet

Den største fondstypen, målt i samlet NAV, er fond-i-fond, se figur 3.5. Dette er fond som plasserer midlene i andre fond. Samlet var NAV til norske AIF 425 mrd. kroner ved utgangen av 2022, opp fra 400 mrd. kroner ved utgangen av 2021.⁷

Figur 3.5 Netto eiendelsverdi fordelt på fondstype



Kilde: Finanstilsynet

⁷ Ikke justert for at enkelte fond er feederfond som investerer i fond forvaltet av samme AIF-forvalter

4 AIF forvaltet av forvaltere med konsesjon

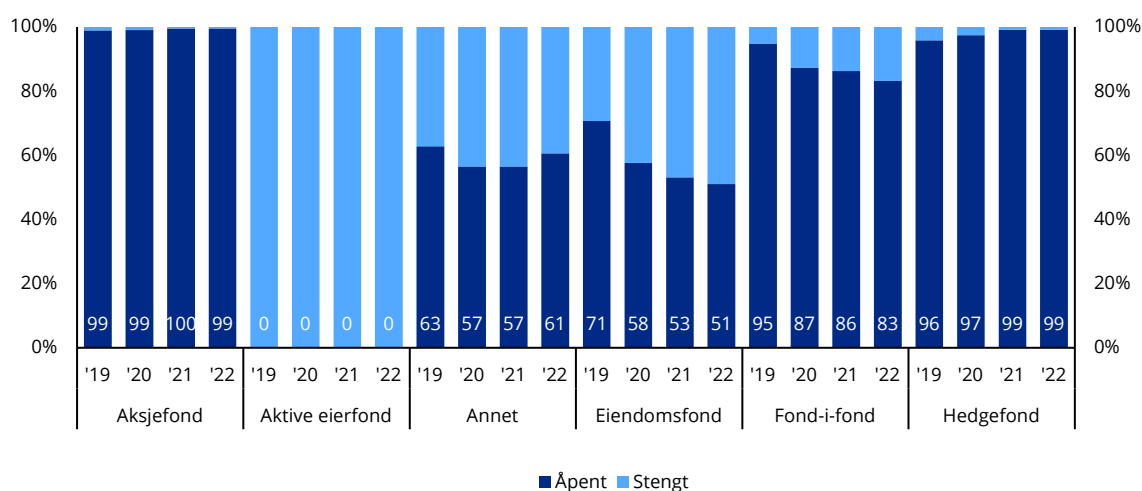
Dette kapitlet omtaler fondsrapporteringen til AIF-forvaltere med konsesjon. Ved utgangen av 2022 var det 56 forvaltere med konsesjon, med til sammen 268 fond under forvaltning, som rapporterte til Finanstilsynet.

4.1 Likviditet

Et fonds likviditet beskriver fondets evne til å omsette eiendeler til kontanter for å dekke forpliktelser overfor investorer og/eller kreditorer. For fond som ikke har gjeld bestemmes fondets likviditet av to faktorer. Det første er **porteføljelikviditet**, som handler om markedslikviditeten til eiendelene i porteføljen, det vil si hvor fort fondet kan omgjøre eiendelene til kontanter. Det andre er **investorlikviditet**, som handler om hvor raskt investorene har rett til å få innløst fondsandelene sine i kontanter. Dårlig likviditet øker fondets sårbarhet ved markedsuro og medfører økt risiko for investorflukt og tap for investorer ved brannsalg, det vil si tap som følger av at fondet må selge eiendelene sine billigere enn hva det ellers måtte gjort.

Investorenes mulighet til å løse inn sine andeler følger av fondets regler. I fond som er stengt for innløsning kan ikke investorene få utbetalt sin andel før fondet avvikles. Figur 4.1 viser andel av NAV som investorene har rett til å innløse for ulike typer fond. Ingen aktive eierfond tillater innløsning. Dette må ses i lys av fondstypens forretningsmodell. Aktive eierfond har en lang investeringshorisont. Ved ikke å tillate innløsninger unngår fondet å måtte selge hele eller deler av porteføljen tidligere enn planlagt. Dette gjelder også en del eiendomsfond. Fond-i-fond uten innløsningsrett er 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

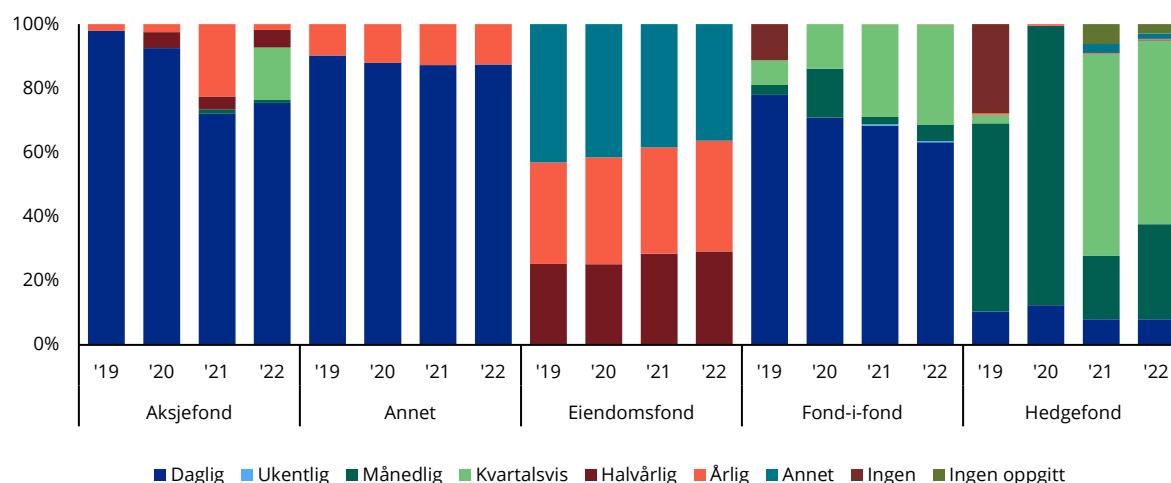


Kilde: Finanstilsynet

Blant fondene som er åpne for innløsning er det store forskjeller i innløsningsfrekvens, det vil si hvor raskt investorene kan få løst inn andelen sin. Figur 4.2 viser at innløsningsfrekvensen er i tråd 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 lengre tid på å selge sine eiendeler, og eiendomsfond som gir investorene rett til innløsning

er åpne enten halvårlig eller sjeldnere. For aksjefond økte andelen med årlig innløsningsfrekvens betydelig mellom utgangen av 2020 og utgangen av 2021.

Figur 4.2 Andel netto eiendelsverdi fordelt på tilgjengelig innløsningsfrekvens, åpne fond



Note: Annet varierer, men er lenger enn årlig.

Kilde: Finanstilsynet

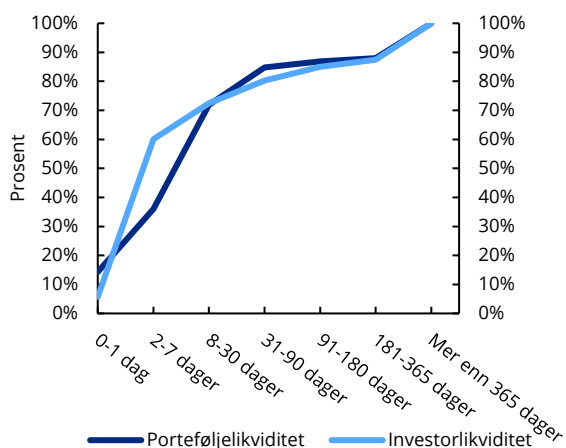
Forvaltere med konsesjon er pålagt å rapportere likviditetsprofil, det vil si profil for både porteføljelikviditet under normale markedsforhold og investorlikviditet. Porteføljelikviditet og investorlikviditet kan kombineres til netto likviditet, som er et mål på likviditetsrisiko. Negativ netto likviditet betyr at investorene kan kreve å få innløst sine samlede andeler raskere enn eiendelene kan omsettes til kontanter. Figur 4.3 viser porteføljelikviditet og investorlikviditet for ulike fondstyper. Et fond har negativ netto likviditet når investorlikviditet er høyere enn porteføljelikviditet.

Aksjefond skiller seg ut med stor negativ netto likviditet i intervallet 2 til 7 dager. Dette setter denne type fond i en sårbar posisjon. I løpet av 8 til 30 dager er imidlertid eiendelene såpass omsettbare at den akkumulerte netto likviditeten er positiv. De øvrige fondstypene har positiv eller nøytral netto likviditet innenfor alle tidsintervaller.

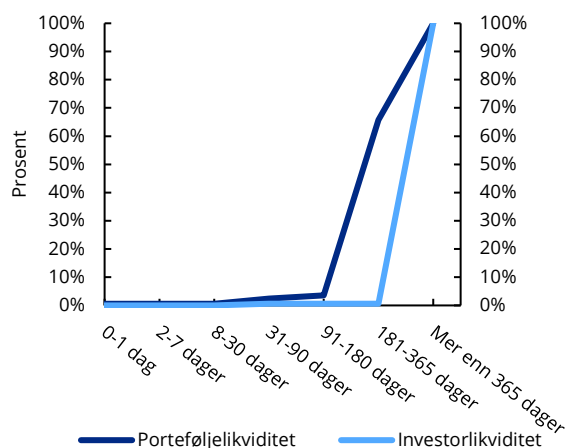
Det er 30 fond med negativ likviditet i ett eller flere tidsintervaller. Gruppen består av to hedgefond, tolv fond-i-fond, tre eiendomsfond, åtte aksjefond og fem fond klassifisert som "annet". Noen eiendomsfond og hedgefond har mulighet til å begrense og utsette innløsning, dersom de ikke har tilgjengelig likviditet og AIF-forvaltere kan også ha særegne avtaler med store investorer knyttet til innløsningsfrekvens, som rapporteringen ikke fanger opp. Omtrent halvparten av de øvrige fondene med negativ netto likviditet er nasjonale fond.

Figur 4.3 Portefølje- og investorlikviditet

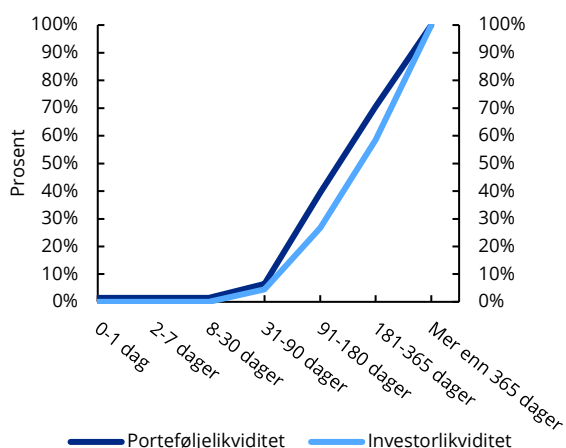
Aksjefond



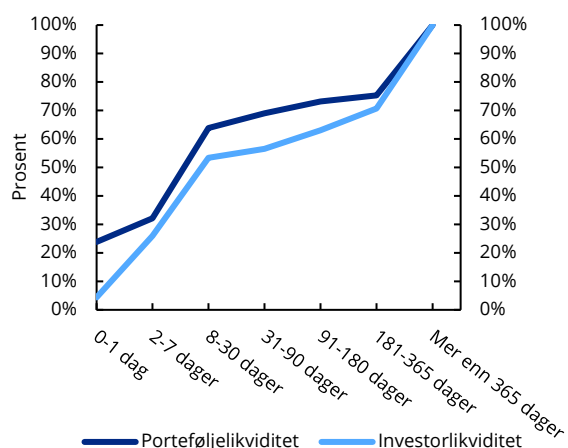
Aktive eierfond



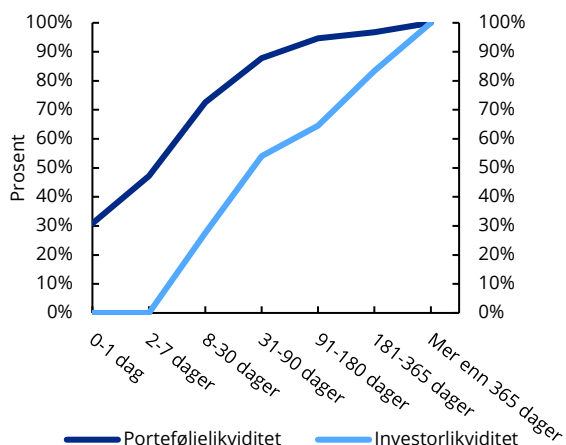
Eiendomsfond



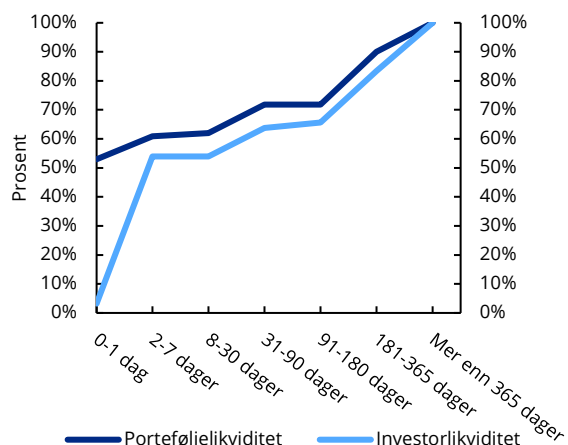
Fond-i-fond



Hedgefond



Andre fond



Kilde: Finanstilsynet

4.2 Giring

Et AIF kan benytte giring for å forsøke å øke egenkapitalavkastningen. Både opptak av gjeld, marginhandel, shortsalg og derivater kan benyttes som virkemidler for å oppnå giring. Bruk av giring øker risikoen for tap ved markedsuro og kan bidra til likviditetsproblemer dersom fondet

ikke får refinansiert gjelden. Fond med høy giring kan være mer utsatt for investorflukt i perioder med økt volatilitet i markedet fordi de oppleves som mer risikofylte.

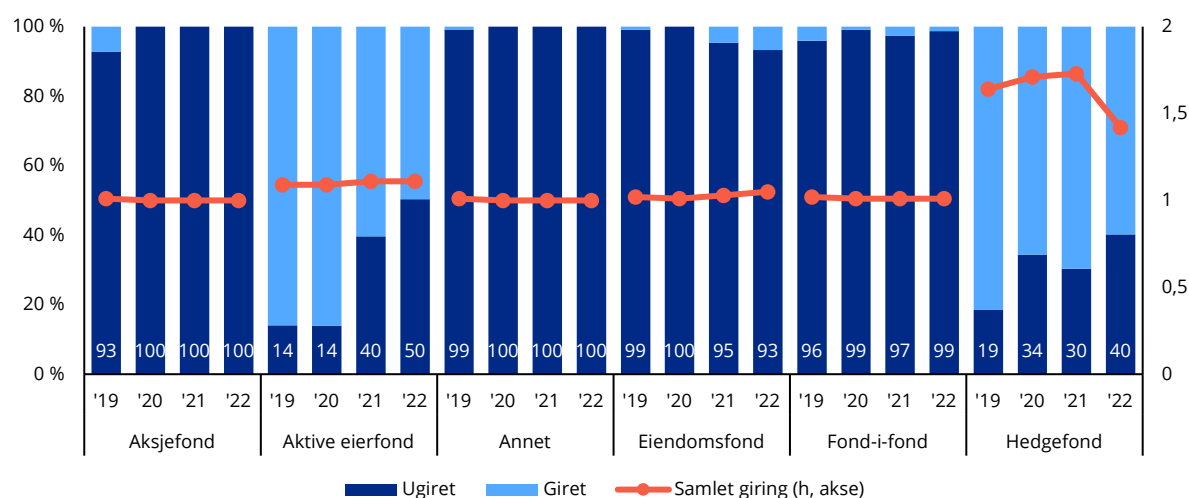
Forvaltere med konsesjon skal oppgi om AIF-ene de forvalter benytter giring som en del av investeringsstrategien og rapportere fondenes grad av giring etter brutto- og forpliktelsesmetoden.⁸ Som følge av lav kvalitet på rapporteringen av giring estimerer vi fondenes giring ved forvaltningskapital (AuM) som andel av netto eiendelsverdi (NAV), såkalt finansiell giring. Enkelte fond kan imidlertid ha noe 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 et fond som giret når finansiell giring overstiger 1,1 (dvs. forvaltningskapital er minst 10 prosent større enn netto eiendelsverdi). Merk at rapporteringen kun fanger opp gjelden som ligger i fondet, ikke gjelden som ligger i fondets underliggende eiendeler. Det er derfor vanskelig å si noe om investeringsstrukturens samlede giring. For eksempel kan et eiendomsfond velge å investere direkte i en eiendom. Hvis eiendommen er belånt, vil det fremstå som at fondet er giret. Alternativt kan eiendomsfondet investere indirekte i eiendommen, gjennom for eksempel ett eller flere underliggende aksjeselskap. Da vil gjelden ligge i de underliggende selskapene, og fondet vil ikke fremstå som giret.

Ved utgangen av 2022 hadde 34 fond finansiell giring over 1,1, ti flere enn ved utgangen av 2021. Gruppen består av 13 hedgefond, 13 eiendomsfond, fire aktive eierfond og fire fond-i-fond. Forvaltningskapitalen i fond med finansiell giring har falt siden 2021, både nominelt og som andel av samlet forvaltningskapital. Hovedtyngden av hedgefondene benytter noe giring, både målt som andel av antall fond og som andel av samlet forvaltningskapital. Fondet med høyest giring ved utgangen av 2022 var et eiendomsfond med en giring på 3,9 ganger egenkapitalen.

Giring på fondsnivå er mest utbredt blant hedgefond og aktive eierfond, både målt i antall girede fond og samlet giring innenfor fondstypene. For hedgefond og aktive eierfond befant hhv. 60 og 50 prosent av gruppens samlede forvaltningskapital seg i girede fond ved utgangen av 2022. Den samlede giringen i hedgefond var 1,42 ved utgangen av 2022, ned fra 1,73 ved utgangen av 2021. For aktive eierfond var den samlede giringen 1,11, som er omtrent det samme den har vært siden utgangen av 2019, se figur 4.4. De fleste hedgefond benytter seg av strategier som innebærer å ta opp gjeld, bruke derivater og benytte seg av shortsalg. Også spesialfond som er hedgefond har relativt frie rammer for investeringsaktiviteten. Aktive eierfond med høy giring er trolig såkalte oppkjøpsfond ("buy-out funds"), hvis strategi er å ta kontrollerende eierposisjon i etablerte bedrifter. Til tross for at bare fire av 35 aktive eierfond benytter giring, disponerer de girede fondene halvparten av de aktive eierfondenes samlede forvaltningskapital.

⁸ Bruttometoden beregnes som summen av absoluttverdien av alle transaksjoner ("brutto eksponering"), ekskludert kontanter i basisvaluta, som andel av netto eiendelsverdi (NAV). Forpliktelsesmetoden beregnes som summen av absoluttverdien av alle transaksjoner, etter netting og hedging, som andel av NAV.

Figur 4.4 Andel forvaltningskapital fordelt på ugirede og girede fond



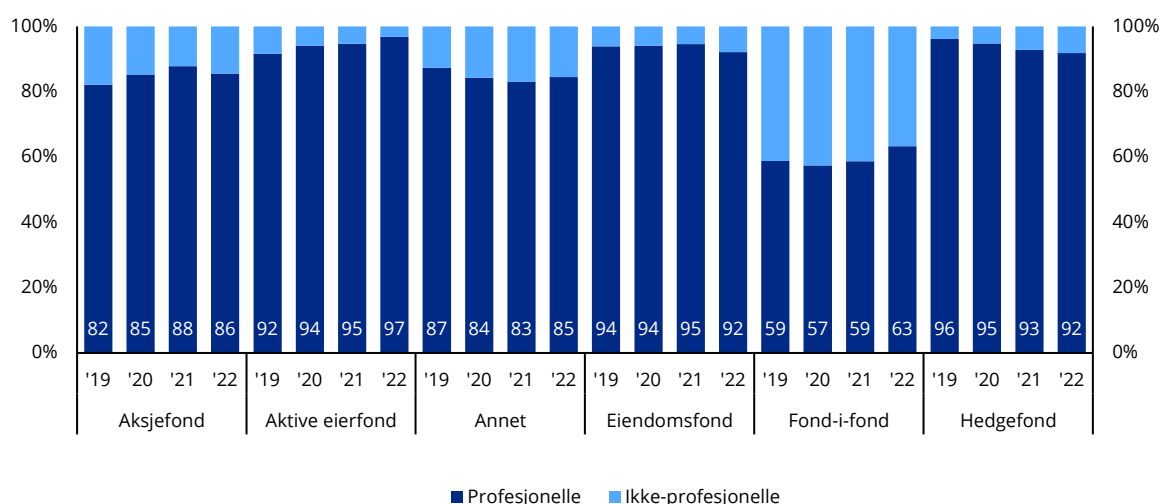
Note: Definisjonen på om fondet er giret er at forvaltningskapital (AuM) er mer enn 10 prosent større enn netto eiendelsverdi (NAV). Samlet giring beregnes som samlet AuM over samlet NAV. I beregningen av samlet giring inkluderes også fond med finansiell giring under 1,1. Kilde: Finanstilsynet

4.3 Investorer

Profesjonelle investorer definert i verdipapirhandelloven § 10-6 er i hovedsak finansforetak, verdipapirforetak, fond, store foretak og privatpersoner som blir behandlet som profesjonelle etter verdipapirhandelloven § 10-8. Profesjonelle investorer er i mindre grad beskyttet av lovgivningen enn ikke-profesjonelle investorer, og investerer ofte større beløp. Fond med stor andel profesjonelle investorer kan ha større risiko for investorflukt.

Alle typene AIF har stor hovedvekt av profesjonelle investorer. Med unntak av fond-i-fond, har samtlige fondstyper over 80 prosent profesjonelle investorer, se Figur 4.5. Andelen ikke-profesjonelle investorer har holdt seg noenlunde stabil siden 2019 innenfor alle fondstyper.

Figur 4.5 Andel netto eiendelsverdi fordelt på profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer

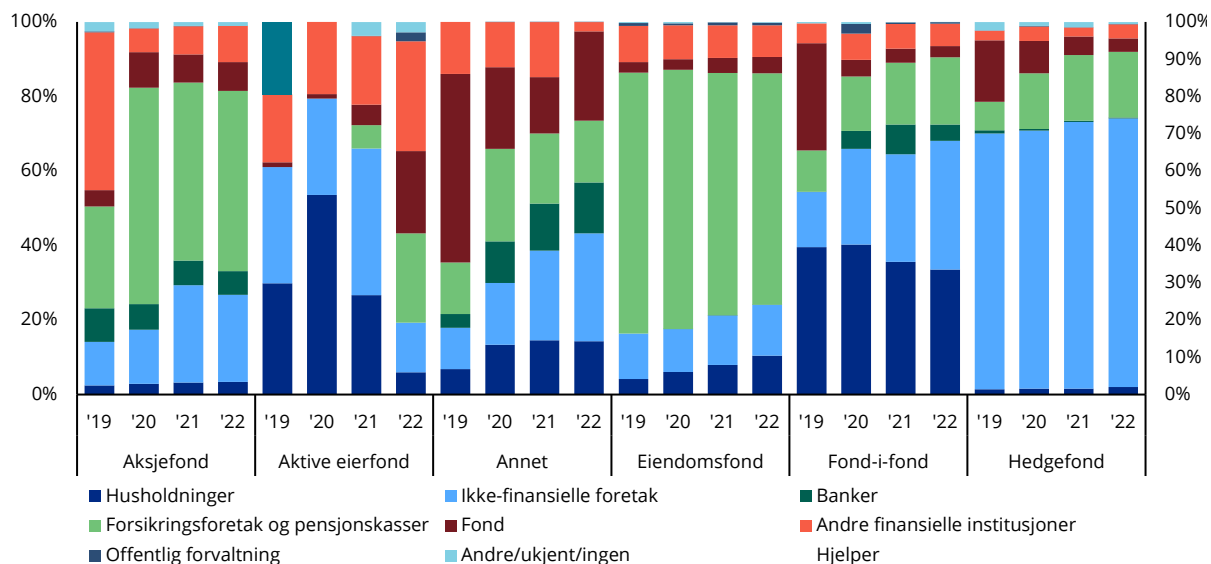


Kilde: Finanstilsynet

Fondene rapporterer også mer detaljert informasjon om type investorer i fondet. De fleste fondstypene har en diversifisert investormasse, se figur 4.6. For aktive eierfond har andelen eid

av livsforsikringsforetak og pensjonskasser, fond og andre finansielle institusjoner økt betydelig fra utgangen av 2021, mens andelene eid av husholdninger og ikke-finansielle foretak har avtatt. For øvrige fondstyper har investorandelene holdt seg noenlunde stabile siden utgangen av 2021.

Figur 4.6 Andel netto eiendelsverdi fordelt på investorgrupper



Note: Utviklingen siden 2019 kan skyldes økt datakvalitet fremfor reell endring. Finanstilsynet har arbeidet systematisk for å heve datakvalitet på AIFMD-rapporteringen, som illustreres godt i denne figuren. Utviklingen i f.eks. aksjefond antas hovedsakelig å skyldes økt datakvalitet.

Kilde: Finanstilsynet

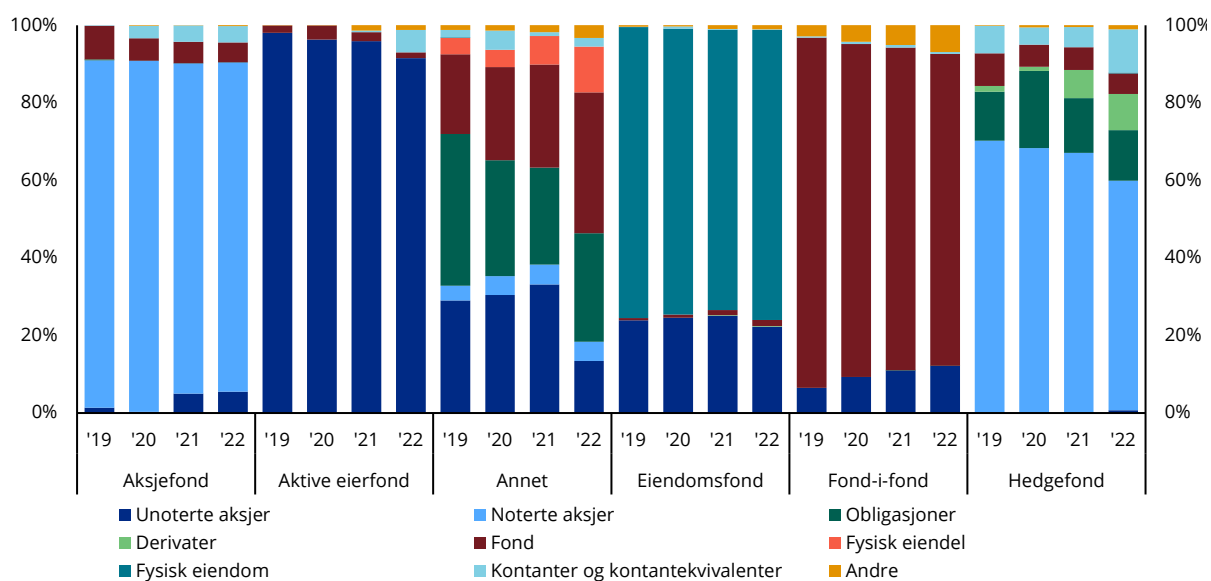
Største investorgruppe som andel av netto eiendelsverdi per 31.12.2022:

- **Aksjefond:** livsforsikringsforetak og pensjonskasser (48 %)
- **Fond-i-fond:** ikke-finansielle foretak (35 %)
- **Eiendomsfond:** livsforsikringsforetak og pensjonskasser (62 %)
- **Aktive eierfond:** andre finansielle institusjoner (29 %)
- **Hedgefond:** ikke-finansielle foretak (72 %)
- **Annet:** ikke-finansielle foretak (29 %)
- **Totalt:** ikke-finansielle foretak (18 %)

4.4 Investeringer

Figur 4.7 viser total forvaltningskapital fordelt på aktivaklasser. For fond klassifisert som "annet" har samlede investeringer i fond økt med 12 prosentpoeng, mens investeringer i unoterte aksjer har avtatt med 18 prosentpoeng. Ellers er det ingen betydelige endringer fra 2021 for noen av fondstypene.

Figur 4.7 Andel forvaltningskapital fordelt på aktivaklasser



Kilde: Finanstilsynet

5 AIF forvaltet av registrerte forvaltere

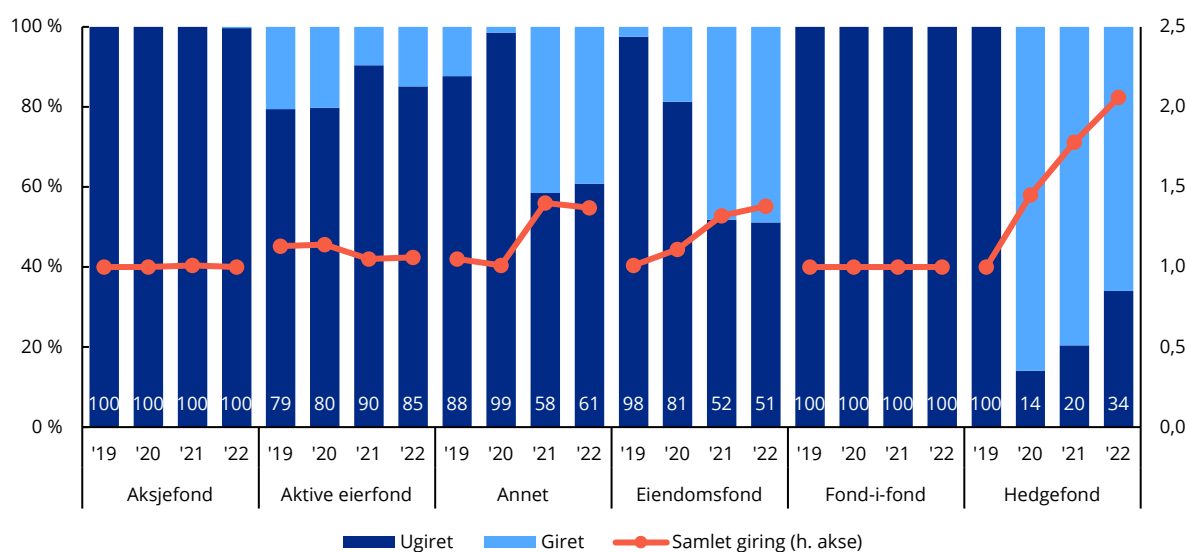
Ved utgangen av 2022 var det 188 registrerte forvaltere som rapporterte til Finanstilsynet, med til sammen 287 fond under forvaltning. De registrerte AIF-forvalterne er unntatt krav til rapportering av deler av oppgaven.

5.1 Giring

Registrerte AIF-forvaltere er ikke pålagt å rapportere informasjon om giring, men denne kan beregnes på samme måte som for forvaltere med konsesjon, se kapittel 4.2. Flertallet av fond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere var ikke finansiell giret. Ved utgangen av 2022 hadde 26 fond finansiell giring over 1,1, en oppgang fra 18 ved utgangen av 2021. Fondet med høyest giring var et hedgefond med en giring på 4,5 ganger egenkapitalen. Fond med finansiell giring sto for 19 prosent av samlet forvaltningskapital hos registrerte forvaltere ved utgangen av 2022, samme andel som ved utgangen av 2021.

I likhet med for fond forvaltet av forvaltere med konsesjon, er det hedgefond som har høyest andel giret forvaltningskapital blant fond forvaltet av registrerte forvaltere, figur 5.1. Det har vært en økning i giring i hedgefond mellom utgangen av 2019 og 2022. Det er få registrerte hedgefond, hvilket gjør at utviklingen i enkeltfond har sterk innvirkning på samlet giring. Også eiendomsfond og fond klassifisert som "annet" har relativt store andeler girede investeringer. For eiendomsfond og fond klassifisert som "annet" skyldes utviklingen i samlet giring at fond som er etablert etter 2019 har et høyere innslag av giring.

Figur 5.1 Andel forvaltningskapital fordelt på girede og ugirede fond



Note: Definisjonen på om fondet er giret er at forvaltningskapital (AuM) er mer enn 10 prosent større enn netto eiendelsverdi (NAV).
Kilde: Finanstilsynet

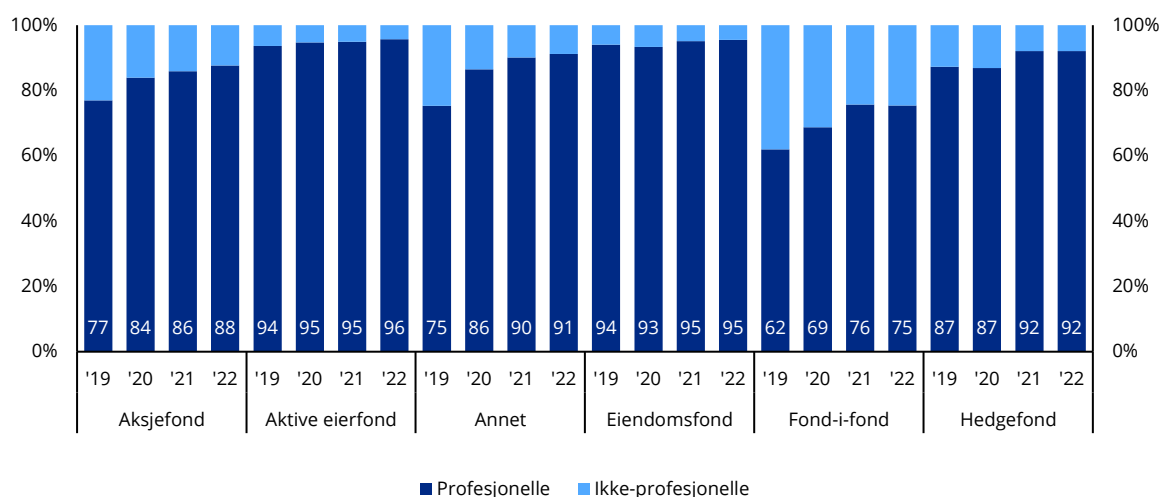
5.2 Investorer

AIF 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 ha ikke-profesjonelle investorer som har blitt andelseiere forut for AIF-lovens ikrafttredelse, og enkelte andelseiere kan ha blitt andelseiere

uten forutgående markedsføring. Ved utgangen av 2022 hadde 76 fond forvaltet av registrerte forvaltere (av totalt 287) en andel ikke-profesjonelle investorer.

Totalt var andelen investert kapital av ikke-profesjonelle investorer ni prosent for fond forvaltet av registrerte forvaltere, en nedgang på ett prosentpoeng fra 2021. Trenden er synkende for alle kategorier fond. Som for fond forvaltet av forvaltere med konsesjon finnes den største andelen ikke-profesjonelle investorer for fond forvaltet av registrerte forvaltere, i fondstypen fond-i-fond, se figur 5.2.

Figur 5.2 Andel netto eiendelsverdi fordelt på profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer



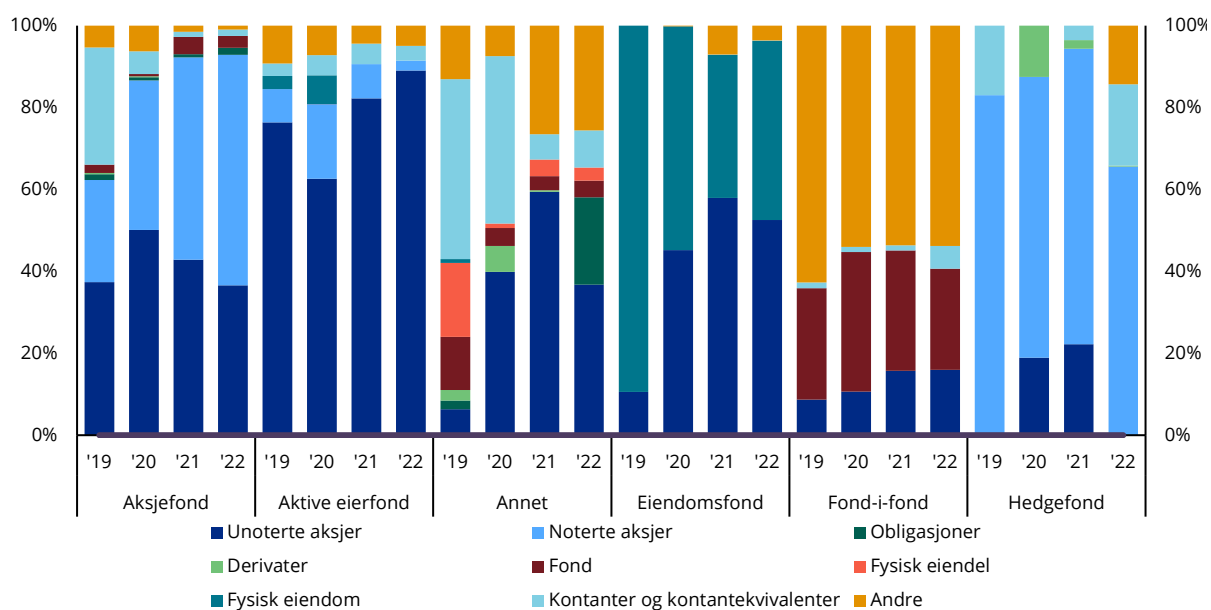
Kilde: Finanstilsynet

5.3 Investeringer

Figur 5.3 viser total forvaltningskapital fordelt på aktivaklasser. De fleste fondstypene har en nokså annerledes aktivasammensetning enn tilsvarende type fond forvaltet av forvaltere med konsesjon (se figur 4.7). Aksjefond og eiendomsfond forvaltet av registrerte forvaltere har en klart større andel unoterte aksjer, mens fond-i-fond har en klart større andel eiendeler klassifisert som "andre". For aksjefond ser det ut til at de fleste foretakene med unoterte aksjer er spesialiserte fondsinnretninger med kun én investering i porteføljen eller er såkornfond.⁹

⁹ Såkornfond investerer i selskap som er i oppstartfasen, og gjerne før det er omsetning i selskapet. Slike fond kunne også vært klassifisert som en type aktive eierfond.

Figur 5.3 Andel forvaltningskapital fordelt på aktivaklasser



Kilde: Finanstilsynet

6 Vedlegg

Tabell V.1 Nøkkeltørrelser, alle AIF-forvaltere

	Fond-i-fond	Eiendomsfond	Hedgefond	PE-fond	Aksjefond	Andre AIF	Uspesifisert	Total
Størrelse								
Antall fond	142	90	24	159	46	32	62	555
Antall fond med finansiell giring	4	22	14	17	1	2	0	60
Netto eiendelsverdi (mrd. NOK)	124	96	45	78	58	23	2	425
Gjennomsnittlig fondstørrelse (mill. NOK)	871	1 064	1 859	493	1 265	706	342	853
Andel av totalmarkedet	29 %	23 %	10 %	18 %	14 %	5 %	0 %	
Eksponeringer								
Hovedeksponeringer (eiendelstype)	Fond	Fysiske eiendeler	Verdipapirer	Verdipapirer	Verdipapirer	Verdipapirer	Verdipapirer	Verdipapirer
Hovedeksponeringer (% av eksponeringer)	78 %	72 %	83 %	97 %	95 %	45 %	96 %	54 %
Giring								
Brutto giring (% av NAV)	101 %	107 %	143 %	110 %	100 %	102 %	100 %	108 %

Kilde: Finanstilsynet

Tabell V.2 Eksponeringer, alle AIF-forvaltere

	Asset type	2021	2022	Andel 2022
Securities	Commercial papers	1 696 386 506	1 969 307 482	0 %
	Convertible bonds issued by financial institutions-Non-investment grade	-	1 213 308	0 %
	Convertible bonds not issued by financial institutions-Non-investment grade	272 203 733	348 258 668	0 %
	Corporate bonds issued by financial institutions-Investment grade	451 279 204	1 214 405 936	0 %
	Corporate bonds issued by financial institutions-Non-investment grade	258 006 339	605 920 112	0 %
	Corporate bonds not issued by financial institutions-Investment grade	417 444 924	567 373 441	0 %
	EU bonds with a 0-1 year term to maturity	297 048 455	160 423 296	0 %
	EU bonds with a 1+ year term to maturity	573 091 162	506 666 740	0 %
	G10 non EU bonds with a 0-1 year term to maturity	88 194 000	-	0 %
	Listed equities issued by financial institutions	39 368 622 869	34 148 667 249	8 %
	Non-G10 bonds with a 0-1 year term to maturity	3 335 862 750	3 487 100 436	1 %
	Non-G10 bonds with a 1+ year term to maturity	3 349 731 786	3 735 312 674	1 %
	Other Structured/secured products	139 739 306	246 178 787	0 %
	Other cash and cash equivalents (excluding government securities)	4 656 279 962	11 850 859 758	3 %
	Other deposits	1 214 334 065	1 337 883 070	0 %
	Other listed equity	44 578 502 686	46 691 042 172	11 %
	Other loans	1 326 503 724	1 473 380 688	0 %
	Unlisted equities	98 649 961 015	124 907 046 967	29 %
Derivatives	Energy/Power	402 881 000	392 527 000	0 %
	Equity derivatives related to financial institutions	208 027 638	46 565 610	0 %
	Fixed income derivatives	10 965	350 123	0 %
	Foreign exchange (for hedging purposes)	3 195 975 810	4 645 169 610	1 %
	Foreign exchange (for investment purposes)	2 944 347	-	0 %
	Interest rate derivatives	226 451 160	424 304 197	0 %
	Other commodities/Agricultural products	523 601	-	0 %
	Other derivatives	-	22 907 914	0 %
	Other equity derivatives	83 596 615	22 120 077	0 %
CIU	Investment in CIU not operated/managed by the AIFM-ETF	1 179 729 746	1 239 631 264	0 %
	Investment in CIU not operated/managed by the AIFM-Money Market Funds and	671 836 259	706 335 425	0 %
	Investment in CIU not operated/managed by the AIFM-Other CIU	19 932 982 241	24 019 885 715	6 %

	Investment in CIU operated/managed by the AIFM-ETF	-	3 571 658 904	1 %
	Investment in CIU operated/managed by the AIFM-Money Market Funds and cash	2 681 844 363	2 180 585 506	0 %
	Investment in CIU operated/managed by the AIFM-Other CIU	94 050 205 030	81 077 330 285	19 %
Physical	Commercial real estate	63 444 922 947	68 324 975 957	16 %
	Physical: Other	1 802 338 493	2 776 986 759	1 %
	Physical: Transportation assets	31 308 870	30 064 765	0 %
Other	Total Other	10 824 182 766	13 878 379 648	3 %

Kilde: Finanstilsynet

