

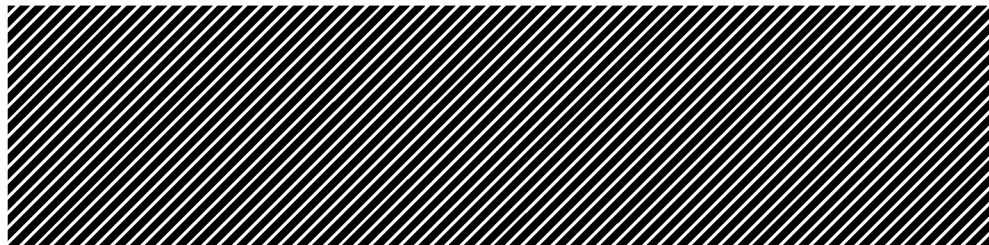
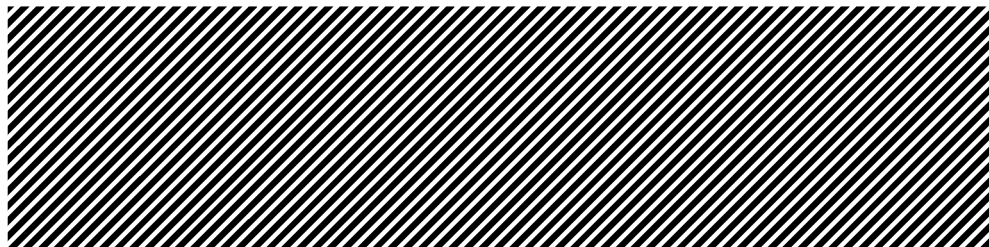
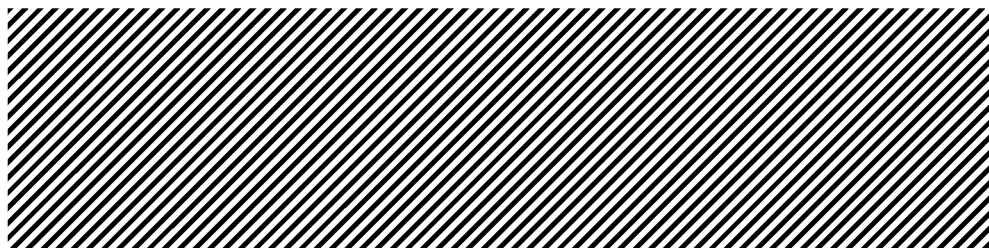
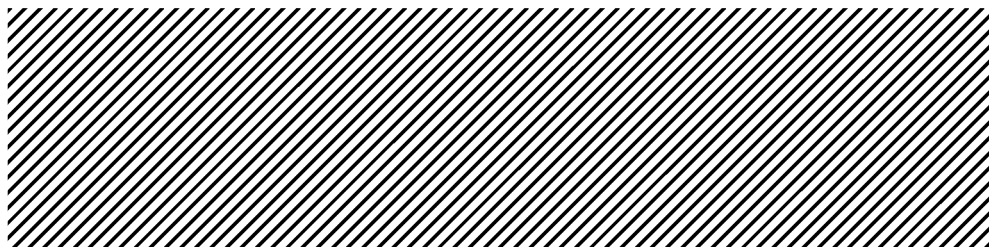
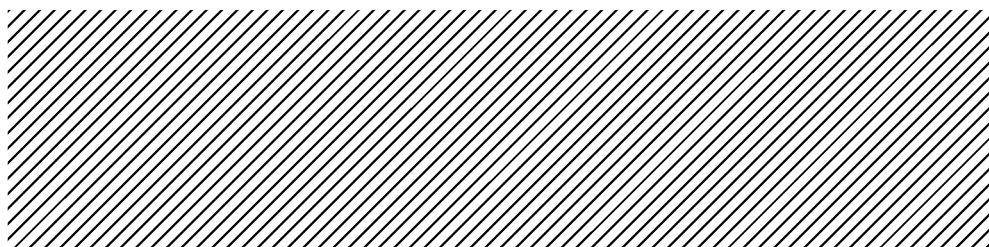


FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Alternative investeringsfond

Rapport per 31.12.2021



Innhold

1	Hovedtrekk.....	3
2	Norske AIF-forvaltere	4
3	Fondsoverblikk.....	5
4	AIF forvaltet av forvaltere med konsesjon	6
4.1	Likviditet	6
4.2	Giring	8
4.3	Investorer og investeringer	9
5	AIF forvaltet av registrerte forvaltere	11
5.1	Giring	11
5.2	Investorer og investeringer	12

1 Hovedtrekk

- Det var 235 norske AIF-forvaltere (både registrerte og med konsesjon) ved utgangen av 2021. Av disse var 218 rapporteringspliktige, en økning på 15 fra utgangen av 2020.
- Den samlede forvaltningskapitalen til norske AIF-forvaltere var 403 mrd. kroner ved utgangen av 2021, en økning på 35 prosent. Trenden er at de aller største forvalterne øker sine markedsandeler. De fem største forvalterne sto for 48 prosent av samlet forvaltet kapital ved utgangen av 2021.
- Fond-i-fond og eiendomsfond var fremdeles de to største fondstypene, med henholdsvis 128 og 94 mrd. kroner i samlet netto eiendelsverdi.
- Likviditetssituasjonen i norske AIF forvaltet av forvaltere med konsesjon er samlet sett god, men enkelte fond estimerer negativ netto likviditet. Samlet har gruppen aksjefond negativ netto likviditet i intervallet 2 – 7 dager. Flertallet av fondene med negativ netto likviditet er nasjonale verdipapirfond og er dermed produktregulert. Registrerte AIF-forvaltere er ikke pålagt å rapportere likviditetsprofil.
- Det er relativt få AIF som benytter giring (dvs. gjeldsfinansiering av investeringer). Av AIF forvaltet av forvalter med konsesjon var det 22 girede fond med en finansiell giring på over 1,1, sammenlignet med 15 fond ved utgangen av 2020. Det er i hovedsak hedgefond som benytter giring. Fondet med høyest giring i 2021 var et spesialfond med finansiell giring på 16 (dvs. total forvaltningskapital 16 ganger større enn total netto eiendelsverdi).
- Flertallet av investorene i norske AIF er profesjonelle. Det har vært en stabil andel siden 2019. For AIF forvaltet av forvaltere med konsesjon har andelen investert kapital fra ikke-profesjonelle investorer økt med omtrent ett prosentpoeng.
- For fond forvaltet av AIF-forvaltere med konsesjon er den største investorgruppen ikke-finansielle foretak, med 29 prosent av samlet netto eiendelsverdi, en økning på 4 prosentpoeng fra 2020. Det er imidlertid stor variasjon mellom de ulike fondstypene. Registrerte forvaltere er ikke pålagt å rapportere investorkonsentrasjon.

Aktørene i det norske AIF-markedet kan deles inn i tre kategorier: i) AIF-forvaltere etablert i Norge og som enten har tillatelse fra Finanstilsynet eller som er registrert hos Finanstilsynet, ii) AIF-forvaltere etablert i en annen EØS-stat som markedsfører eller forvalter fond i Norge og iii) AIF-forvaltere etablert i en stat utenfor EØS som markedsfører fond i Norge. Finanstilsynet mottar ikke rapportering fra AIF-forvaltere etablert i en annen EØS-stat. I denne rapporten omtales data fra AIF-forvaltere som er registrert hos eller har konsesjon fra Finanstilsynet.

Nasjonale verdipapirfond, herunder spesialfond, regnes også som alternative investeringsfond. Disse fondstypene reguleres av verdipapirfondloven. Det er et vesentlig skille mellom verdipapirfond og andre AIF, som ikke har noen produktregulering. Nasjonale verdipapirfond er omfattet av de fleste kravene til UCITS-fond, men har fått Finanstilsynets samtykke til å fravike enkelte av lovens hovedregler, se verdipapirfondloven kapittel 7¹. Spesialfond, som er en underkategori av nasjonale fond, er ikke omfattet av de vanlige begrensningene når det gjelder for eksempel låneopptak og derivateksponering. For å kunne forvalte nasjonale verdipapirfond må foretaket også ha konsesjon som forvaltningsselskap.

Denne rapporten dekker AIF av forvaltere etablert i Norge (registrert eller med konsesjon) som hadde rapporteringsplikt i 2021. Forvaltere og/eller fond som fikk konsesjon eller ble registrert i løpet av fjerde kvartal 2021 var ikke rapporteringspliktige og er derfor ikke omtalt i rapporten.

¹ <https://lovdata.no/lov/2011-11-25-44/§7-1>

2 Norske AIF-forvaltere

Ved utgangen av 2021 var det totalt 235³ norske AIF-forvaltere, hvorav 50 hadde konsesjon og 185 var registrert hos Finanstilsynet.

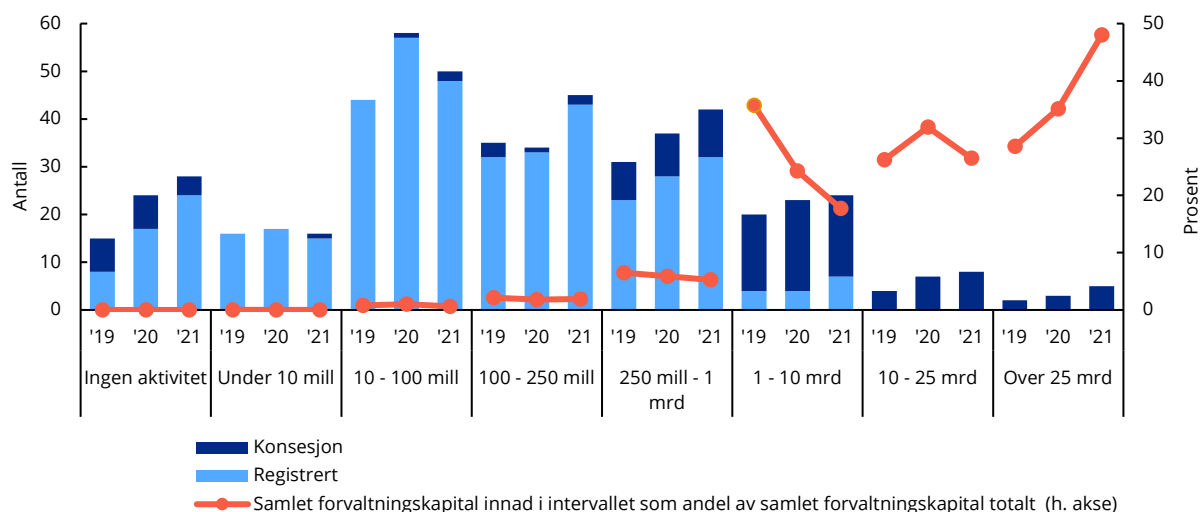
Forvaltningskapital (total assets under management, AuM) er en beregning av bruttoverdien av porteføljens **eiendeler**, dvs. kontanter, eiendeler til markedsverdi, markedseksponering av derivater og absoluttverdien av gjeld.

Netto eiendelsverdi (total net asset value, 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 forvaltningskapital være tilnærmet lik netto eiendelsverdi.

Antall forvaltere fordelt på intervaller av forvaltningskapital viser en økning i antall aktører innenfor alle intervaller med forvaltningskapital fra 100 mill. kroner og oppover, se figur 2.1. I gruppene mellom 100 mill. kroner og 10 mrd. kroner skyldes økningen flere registrerte fond, mens det i de to største gruppene kun er fond med konsesjon. Samtidig som antall forvaltere med forvaltningskapital under 10 mill. kroner og mellom 10 og 100 mill. kroner falt. Totalt har antall forvaltere med rapporteringsplikt ved utgangen av 2021 økt med 16, hvorav tre er forvaltere med konsesjon og 13 er registrerte.

Figur 2.1 Antall forvaltere fordelt på intervaller av forvaltningskapital (AuM)



Note: Ingen aktivitet er nystartede forvaltere som ikke hadde foretatt noen investeringer eller hentet kapital per utgangen av 2021. Merk at det ikke inkluderer forvaltere som startet opp i fjerde kvartal 2021, da disse ikke hadde rapporteringsplikt.

Kilde: Finanstilsynet

Ved utgangen av 2021 var 48 prosent av samlet forvaltningskapital plassert hos de fem forvalterne med over 25 milliarder kroner i forvaltningskapital, opp fra 35 prosent i 2020 og 29 prosent i 2019. For gruppen mellomstore til store forvalterne har andelen av total forvaltningskapital avtatt. Det er 139 forvaltere (63 prosent av alle forvalterne) med forvaltningskapital under 250 mill. kroner. Disse står til sammen for kun 2,5 prosent av den samlede forvaltningskapitalen.

Noen nøkkeltall:

- **Samlet forvaltningskapital:** 403 mrd. kroner, hvorav 368 mrd. kroner hos forvaltere med konsesjon og 35 mrd. kroner hos registrerte forvaltere. Samlet forvaltningskapital økte med 35 prosent (105 mrd. kroner) fra 2020, hovedsakelig som følge av en økning hos de største forvalterne.
- **Gjennomsnittlig forvaltningskapital:**⁴
Forvalter med konsesjon: 8,2 mrd. kroner (6,8 mrd. kroner i 2020).
Registrert forvalter: 239 mill. kroner (184 mill. kroner i 2020)

³ Forvaltere (eller fond) som ble aktive i løpet av fjerde kvartal har ikke rapporteringsplikt per utgangen av året. Antall forvaltere som leverte AIFMD-rapportering per utgangen av 2021 var 218. Videre i denne rapporten er det de 218 som omtales.

^{4,5,6} Foretak uten aktivitet i perioden, eksempelvis nyopprettede foretak uten noen investeringer per 31.12.2021, er ekskludert fra beregningen.

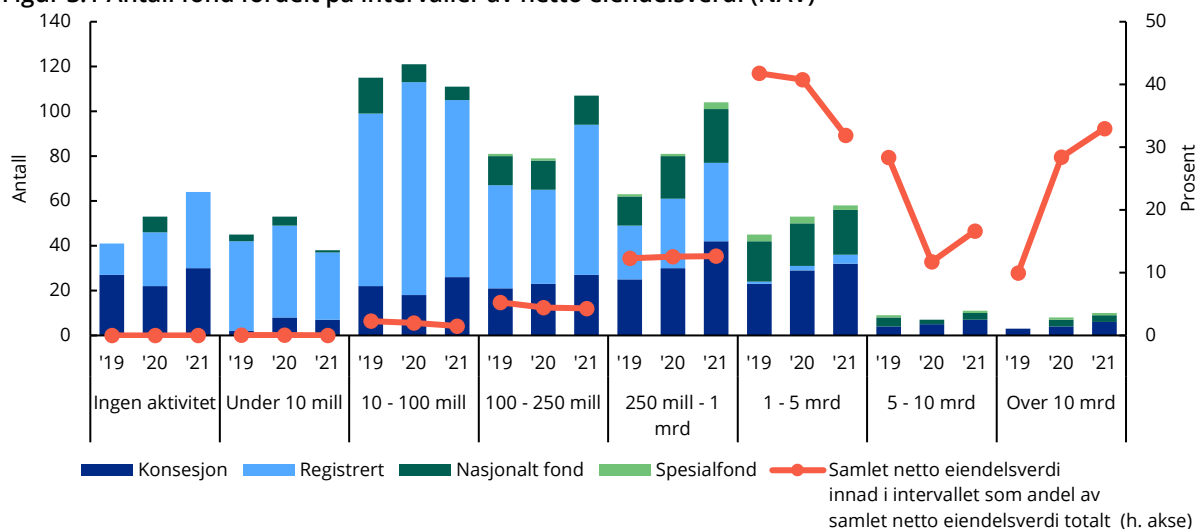
3 Fondsoverblick

Ved utgangen av 2021 var det totalt 503 norske AIF, hvorav 254 var av AIF-forvaltere med konsesjon (inkl. 71 nasjonale fond og 7 spesialfond) og 249 var av registrerte forvaltere.

Antall fond har økt innenfor de fleste intervallene av netto eiendelsverdi, se fVed utgangen av 2021 var det totalt 503 norske AIF, hvorav 254 var av AIF-forvaltere med konsesjon (inkl. 71 nasjonale fond og 7 spesialfond) og 249 var av registrerte forvaltere.

. Videre er tendensen lik som på forvalternivå; antall fond med netto eiendelsverdi under 10 mill. kroner og mellom 10 og 100 mill. kroner har falt, mot en økning innenfor alle større intervaller. Samlet netto eiendelsverdi har imidlertid økt innenfor alle intervaller. Verdiøkning på eiendelene sto for størstedelen av økningen i netto eiendelsverdi fra utgangen av 2020 til utgangen av 2021, men også nettotegninger bidro.

Figur 3.1 Antall fond fordelt på intervaller av netto eiendelsverdi (NAV)



Kilde: Finanstilsynet

Noen nøkkeltall:

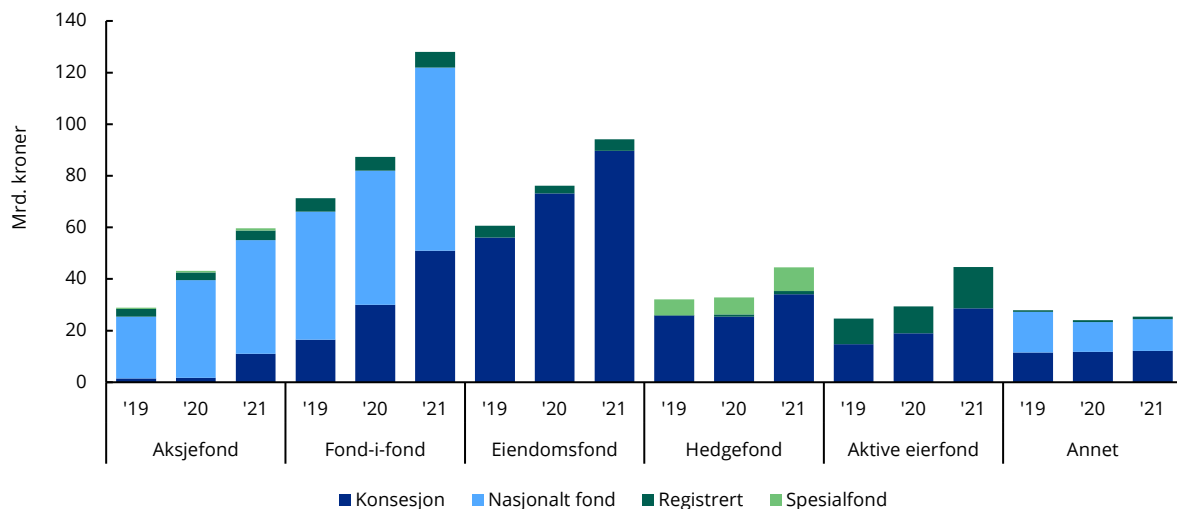
- **Gjennomsnittlig netto eiendelsverdi:**⁵
Fond forvaltet av forvalter med konsesjon: 1,6 mrd. kroner
Fond forvaltet av registrert forvalter: 150 mill. kroner
- **Median netto eiendelsverdi:**⁶
Fond forvaltet av forvalter med konsesjon: 441 mill. kroner
Fond forvaltet av registrert forvalter: 91 mill. kroner

I denne rapporten skilles det mellom ulike typer AIF basert på fondets investeringsstrategi. Hovedtypene er aksjefond (som altså primært investerer i aksjer), aktive eierfond (også kalt Private Equity-fond, som investerer i unoterte foretak), eiendomsfond (som investerer i direkte eiendom eller eiendeler som er eksponert mot eiendomsmarkedet), fond i fond (som investerer i andre typer fond), hedgefond (som investerer i aksjer og andre typer noterte verdipapirer med ofte en mer fri investeringsstrategi enn aksjefond) og annet (som ikke passer inn under noen av de andre kategoriene, f.eks. infrastrukturfond).

Den største fondstypen, målt i samlet netto eiendelsverdi, er fond-i-fond, se figur 3.2. Dette er fond som plasserer midlene i andre fond. Under "Annet" rapporteres blant annet infrastrukturfond, obligasjonsfond og

makrofond. Samlet var netto eiendelsverdi til norske AIF 396 mrd. kroner ved utgangen av 2021, opp 35 prosent (104 mrd. kroner) fra 2020.

Figur 3.2 Netto eiendelsverdi fordelt på fondstype



Kilde: Finanstilsynet

4 AIF forvaltet av forvaltere med konsesjon

AIF-forvaltere med konsesjon er underlagt krav i AIF-loven og ordinært tilsyn av Finanstilsynet. Det er kun AIF-forvaltere med konsesjon som kan markedsføre fond til ikke-profesjonelle. Med unntak av nasjonale verdipapirfond er ikke fondene produktregulert. Dette kapitlet omtaler fondsrapporteringen til AIF-forvaltere med konsesjon. Ved utgangen av 2021 var det 49 forvaltere med til sammen 254 fond under forvaltning som rapporterte til Finanstilsynet.

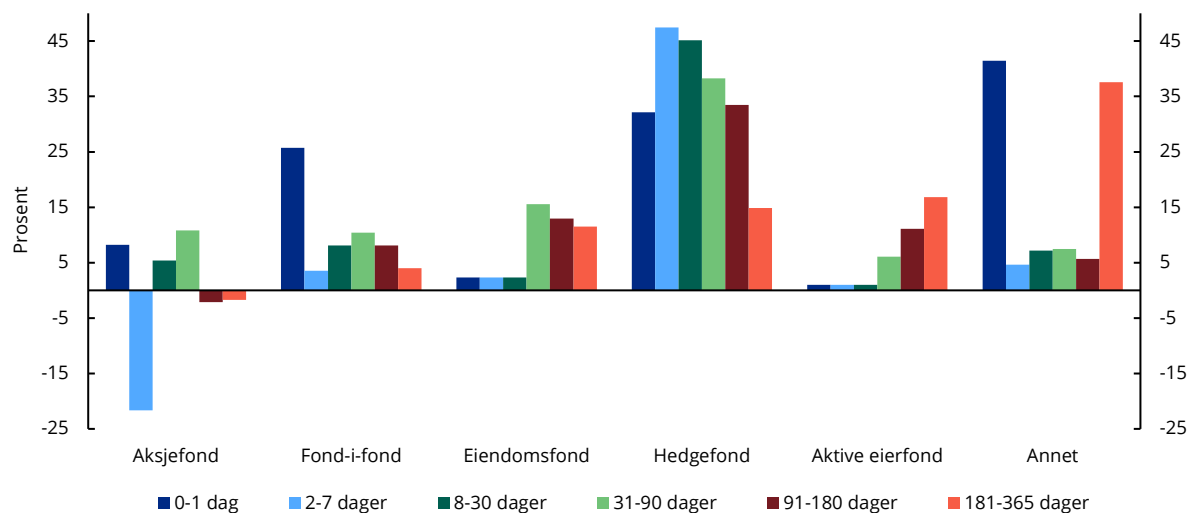
4.1 Likviditet

En viktig faktor for likviditeten i et fond er fondets evne til å omsette eiendeler til kontanter for å dekke forpliktelser overfor kreditorer og investorer. Dårlig likviditet øker fondets sårbarhet ved markedsuro, og medfører økt risiko for tap for investorer. Det er kun forvaltere med konsesjon som er pålagt å rapportere likviditetsprofil.

Et mål på likviditetsrisiko er netto likviditet, dvs. forholdet mellom hvor raskt eiendelene kan omsettes til kontanter gitt normale markedsforhold og hvor raskt investorene kan få innløst sin andel. Negativ netto likviditet betyr at investorene kan kreve å få innløst sine samlede andeler raskere enn eiendelene kan omsettes til kontanter. Risikoen er høyest hvis negativ netto likviditet inntreffer i nær framtid og innenfor korte innløsningsintervaller. Da er det større sannsynlighet for at fondene blir nødt til å gjennomføre brannsalg av sine eiendeler, for å oppfylle sine forpliktelser overfor investorene.

Alle fondstyper utenom aksjefond hadde en samlet positiv netto likviditet over alle tidsintervaller, se figur 4.1. Aksjefond skiller seg ut med stor negativ netto likviditet i intervallet 2 til 7 dager. Dette setter denne gruppen i en sårbar posisjon. I løpet av 8 til 30 dager er imidlertid eiendelene såpass omsettbare at den akkumulerte netto likviditeten er positiv igjen. Likviditeten i aksjefond har dog hatt en positiv utvikling fra 2020, se figur 4.2.

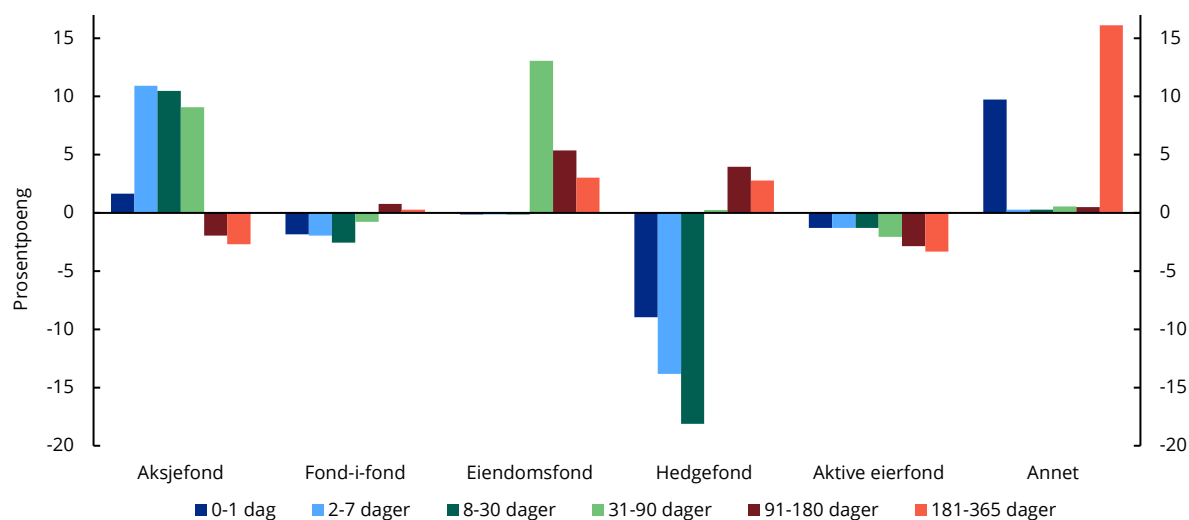
Figur 4.1 Estimert netto likviditet i prosent av netto eiendelsverdi (NAV)



Note: Netto likviditet er beregnet som akkumulert eiendelslikviditet fratrasket akkumulert investorlikviditet. Eiendelslikviditet vil si hvor raskt eiendelene kan omsettes til kontanter gitt normale markedsforhold. Investorlikviditet vil si hvor raskt investorene kan kreve å få innløst sin andel. Det er kun aktører med konsesjon som rapporterer likviditet og de må selv estimere eiendelslikviditeten.

Kilde: Finanstilsynet

Figur 4.2 Endring i estimert netto likviditet fra 2020 til 2021, målt i prosentpoeng



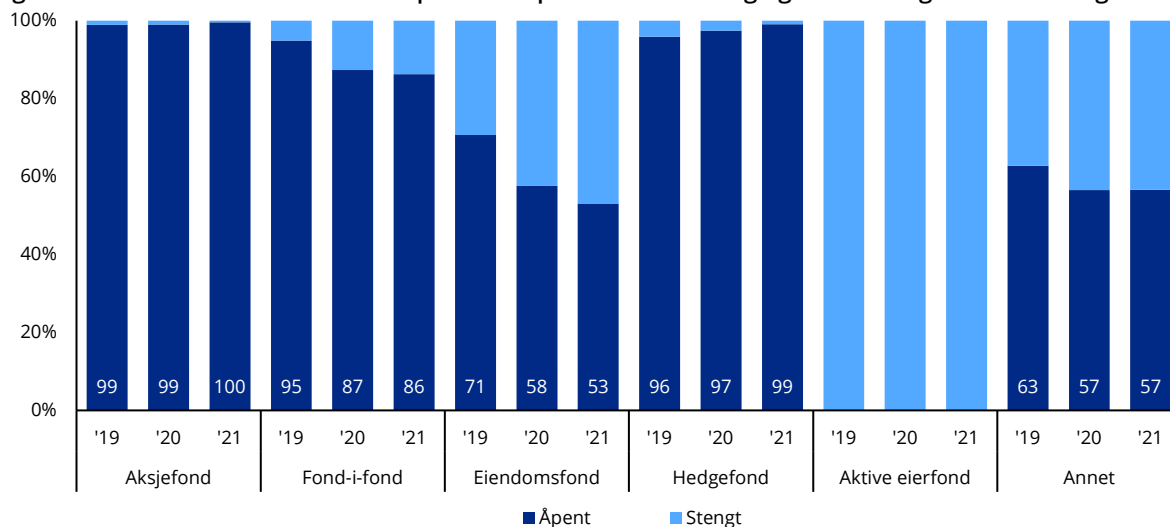
Kilde: Finanstilsynet

Det er imidlertid flere enkeltfond med negativ likviditet i ett eller flere tidsintervaller, hvorav flertallet er fond-i-fond. Det er verdt å merke seg at mange av fondene med negativ netto likviditet er nasjonale fond. Disse fondene er produktregulert i verdipapirfondloven, som innebærer at fondene må tilby regelmessig innløsninger, noe som fanges opp i rapporteringen. Investorers forventninger, samt spesifikke avtaler med store investorer om lenger innløsningstid, inngår ikke i rapporteringen. Rapporteringen gir dermed antakelig ikke et fullstendig bilde av nettolikviditeten for de nasjonale fondene.

Figur 4. viser andel av netto eiendelsverdi som investorene har rett til å innløse. For fond som ikke er åpent for innløsning, kan ikke investor få utbetalt sin andel før fondet avvikles. Ingen aktive eierfond tillater innløsning. Dette er helt naturlig sett i lys av fondstypens forretningsmodell. Aktive eierfond har en lang investeringshorisont og investerer i unoterte selskaper som naturligvis er lite likvide. Ved ikke å tillate

innløsninger unngår forvalter å måtte selge hele eller deler av porteføljen tidligere enn planlagt, og kan dermed konsentrere seg om forretningsmodellen sin. Dette gjelder også en del eiendomsfond.

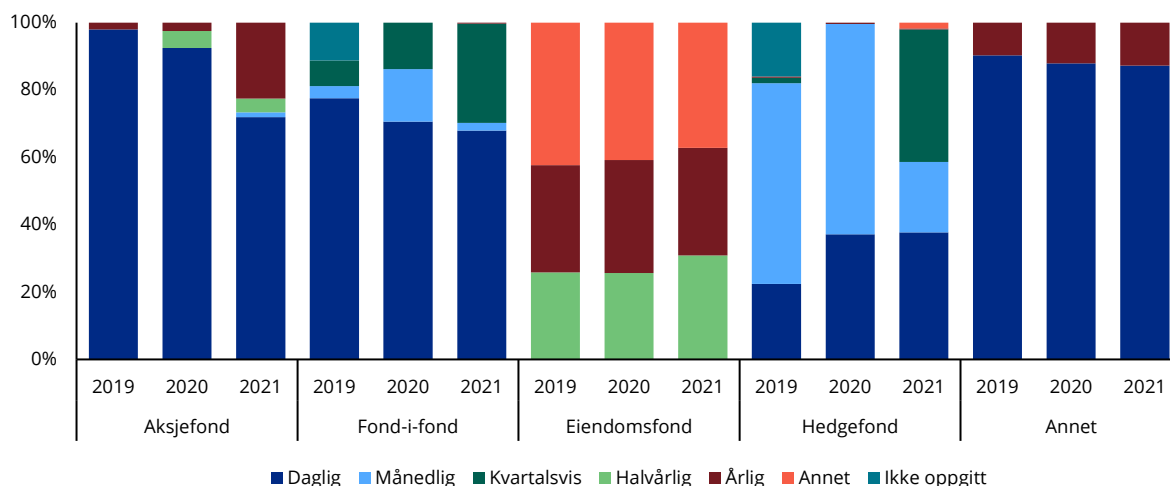
Figur 4.3 Netto eiendelsverdi fordelt på andel åpent for innløsning og andel stengt for innløsning



Kilde: Finanstilsynet

Det er store forskjeller blant fondene som er åpne for innløsning, se figur 4.4. Retten til innløsning er i tråd med fondenes likviditetsprofil. De fleste aksjefond kan selge sine aksjer daglig, og det samme kan de fleste fond-i-fond, som er investert i andre aksjefond. Eiendomsfond som er åpne for innløsning bruker lenger tid på å selge sine eiendeler, og investorene har derfor rett til innløsning halvårlig eller sjeldnere. For aksjefond har andelen kapital som kun har rett til årlig innløsning økt betydelig fra 2020.

Figur 4.4 Andel netto eiendelsverdi fordelt på tilgjengelig innløsningsfrekvens, åpne fond



Note: Frekvensen "annet" varierer, men er lenger enn årlig.

Kilde: Finanstilsynet

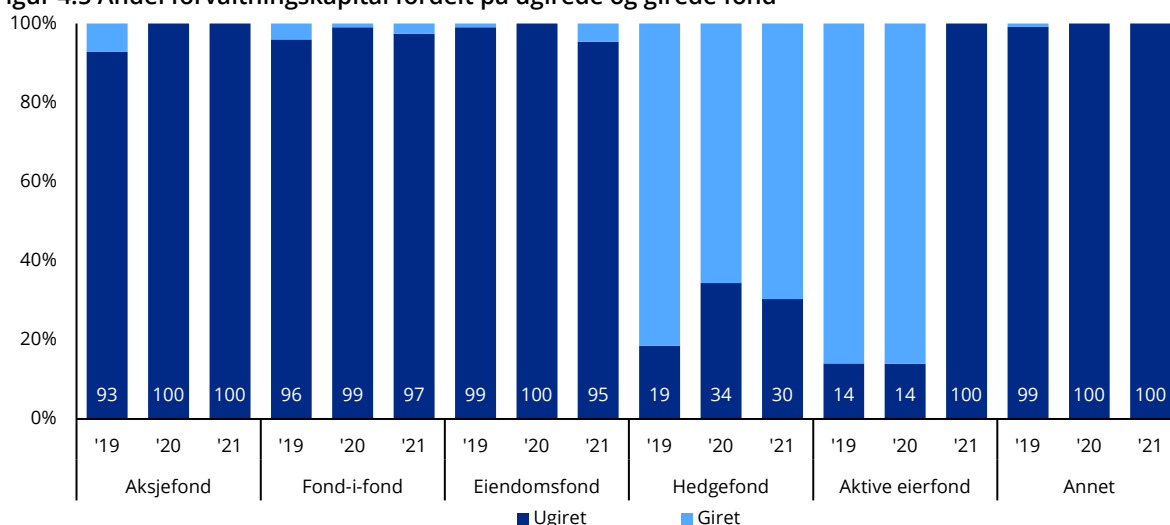
4.2 Giring

Et AIF kan benytte giring for å øke mulig egenkapitalavkastning. 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.

Forvaltningskapital (AuM) som andel av netto eiendelsverdi (NAV) er et estimat på fondets bruk av gjeld for å finansiere deler av investeringene, og er definert som finansiell giring. Enkelte fond kan derimot ha noe større forvaltningskapital enn netto eiendelsverdi som følge av mindre, kortsiktige gjeldsposter, uten at dette betyr at fondet benytter giring for å finansiere investeringer. AIF som forvaltes av forvaltere med konsesjon skal rapportere giring etter brutto- og forpliktelsesmetoden.⁷ Forvaltere med konsesjon skal også oppgi om fondet kan benytte giring som en del av investeringsstrategien. I denne rapporten defineres et fond som giret når finansiell giring overstiger 1,1 (dvs. forvaltningskapital er minst 10 prosent større enn netto eiendelsverdi).

Ved utgangen av 2021 hadde 22 fond en finansiell giring over 1,1, som er syv flere fond sammenlignet med utgangen av 2020. Gruppen består av 13 hedgefond, fem eiendomsfond og fire fond-i-fond. Forvaltningskapitalen i fond med finansiell giring har imidlertid falt siden 2020, både nominelt og som andel av samlet forvaltningskapital. Flertallet av hedgefond benytter noe giring, både målt som andel av antall fond og som andel av samlet forvaltningskapital.

Figur 4.5 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).
Kilde: Finanstilsynet

4.3 Investorer og investeringer

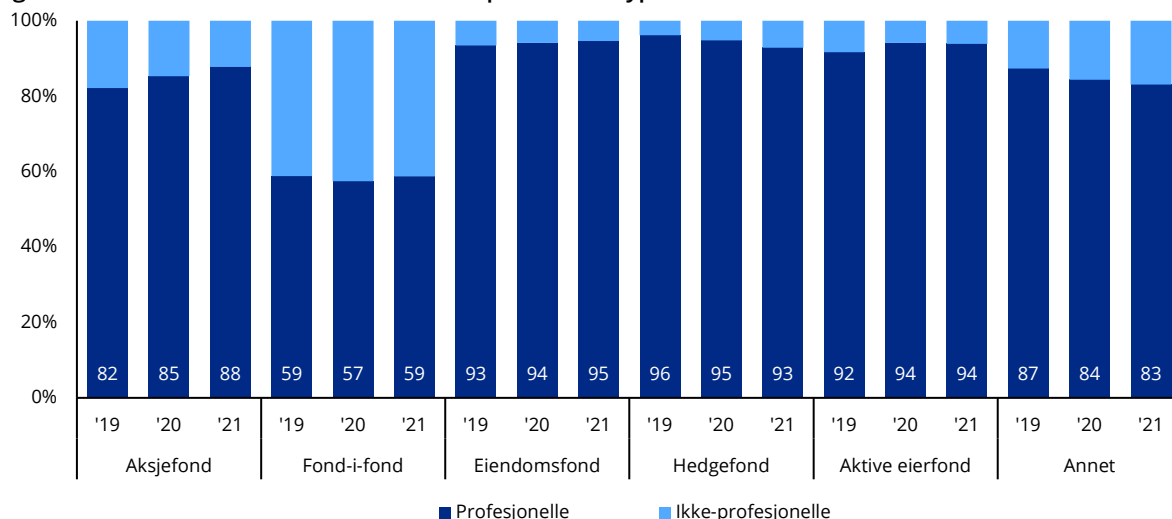
Figur 4.6 viser netto eiendelsverdi fordelt på investorkategori. Profesjonelle investorer er i hovedsak regulerte finansielle institusjoner, store foretak og personer med relevant erfaring. Profesjonelle investorer er i mindre grad beskyttet av lovgivningen enn ikke-profesjonelle investorer, og investerer ofte større beløp (slik at fond med stor andel av 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.

Fond-i-fond og fond klassifisert som "annet" har den største andelen ikke-profesjonelle investorer med hhv. 41 og 17 prosent. Andelen ikke-profesjonelle investorer har holdt seg noenlunde stabil siden 2019 innenfor alle fondstyper. Vi finner imidlertid en marginalt større andel ikke-profesjonelle investorer i hedgefond, aktive eierfond og fond klassifisert som "annet" i 2021, mot en marginalt mindre andel i de øvrige fondstypene.

⁷ 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 4.6 Andel netto eiendelsverdi fordelt på investortyper

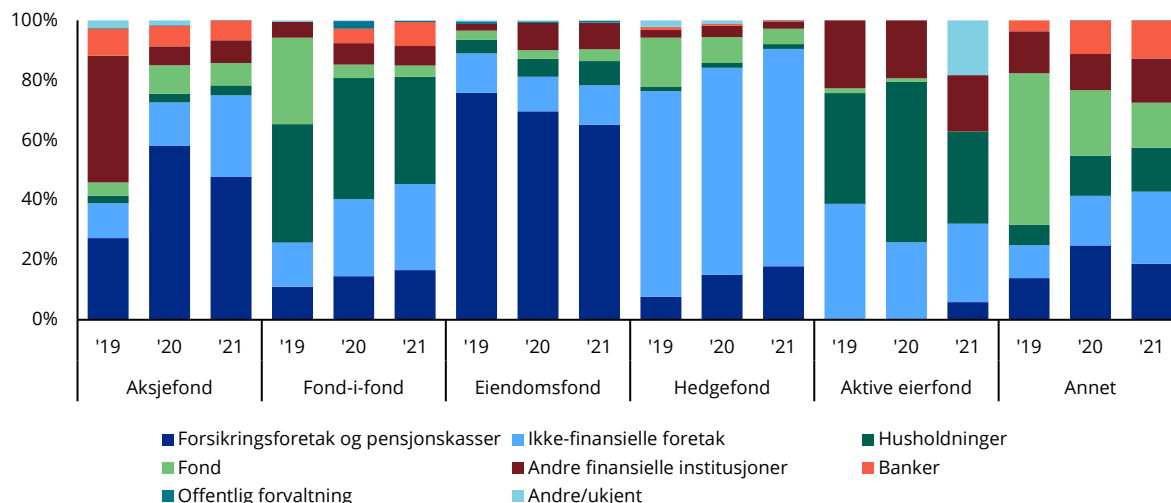


Kilde: Finanstilsynet

Fondene rapporterer også mer detaljert informasjon om type investorer i fondet. De fleste fondstypene har en diversifisert investormasse. For aksjefond har andelen eid av forsikringsforetak og pensjonskasser gått ned siden 2020, mens andelen eid av ikke-finansielle foretak har økt. Endringen skyldes hovedsakelig et nytt fond. Fondet var ved utgangen av 2021 tredje størst målt etter forvaltningskapital, og ikke-finansielle foretak sto for 99 prosent av investeringene.

Aktive eierfond har en relativt høy andel husholdninger som investorer, på tross av at andelen ikke-profesjonelle investorer er under 10 prosent. Dette tilsier at det er flere enkeltpersoner med klassifisering som profesjonell investor som investerer i aktive eierfond. Aktive eierfond kjennetegnes blant annet av at det kreves relativt høy minstepenging og gis begrenset innløsning. Dette er derfor ikke en fondstype som er særlig egnet for ordinære sparere.

Figur 4.7 Andel netto eiendelsverdi fordelt på investorgrupper



Note: Det er arbeidet systematisk for å heve datakvalitet på AIFMD-rapporteringen, noe som påvirker utviklingen i denne figuren. Utviklingen etter investorgruppe i f.eks. aksjefond skyldes nok hovedsakelig økt datakvalitet.

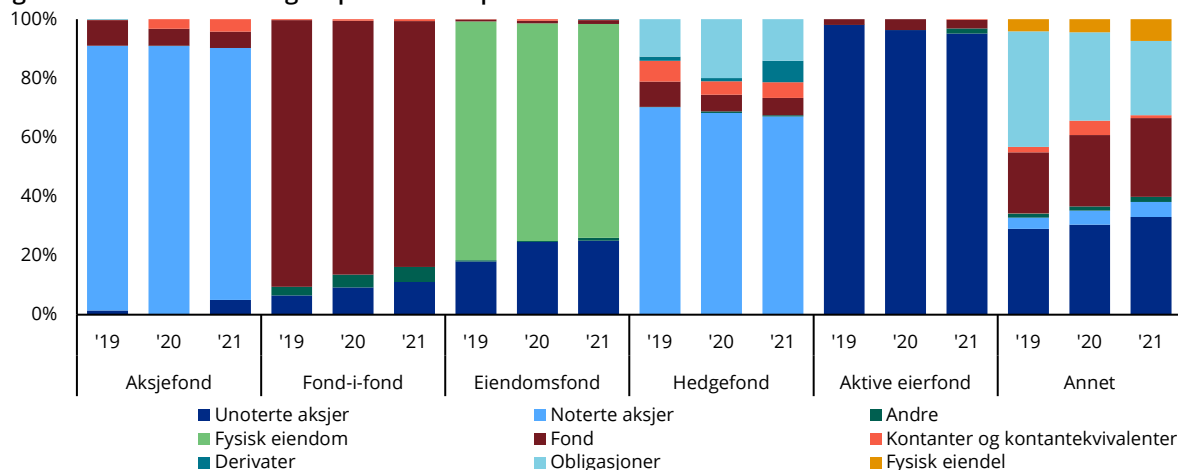
Kilde: Finanstilsynet

- Største investorgruppe (som andel av netto eiendelsverdi):
 - **Aksjefond:** forsikringsforetak og pensjonskasser (45 %)
 - **Fond-i-fond:** husholdninger (36 %)
 - **Eiendomsfond:** forsikringsforetak og pensjonskasser (61 %)
 - **Aktive eierfond:** husholdninger (31 %)

- **Hedgefond:** ikke-finansielle foretak (73 %)
- **Annet:** ikke-finansielle foretak (24 %)

Figur 4.8 viser total forvaltningskapital fordelt på aktivaklasser. Det er ingen store endringer fra 2020, og investeringene fremstår som forventet blant de forskjellige typene AIF.

Figur 4.8 Andel forvaltningskapital fordelt på aktivaklasser



Kilde: Finanstilsynet

5 AIF forvaltet av registrerte forvaltere

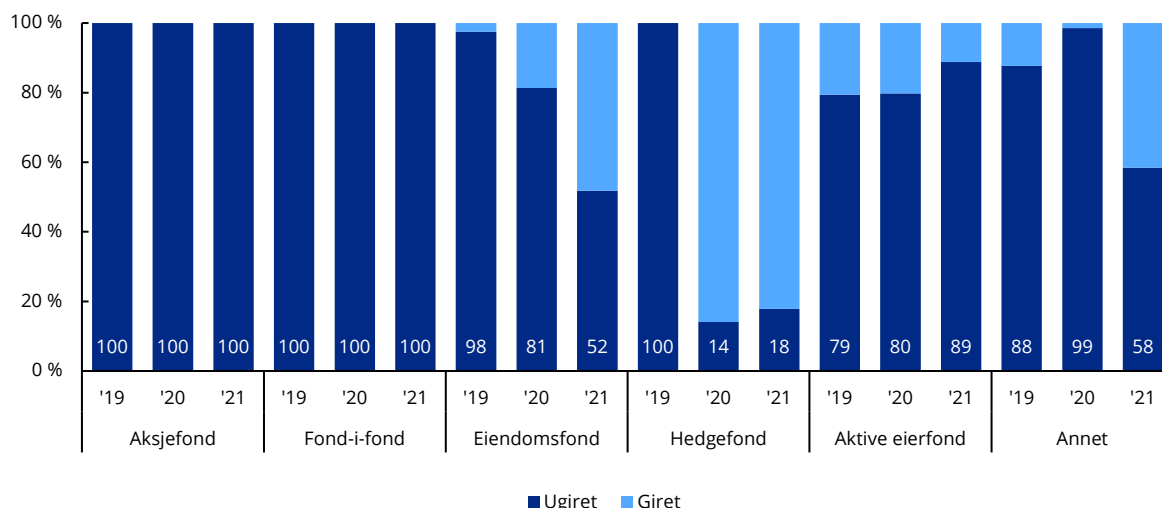
Ved utgangen av 2021 var det 169 registrerte forvaltere med til sammen 249 fond under forvaltning. Forvalterne har registreringsplikt og rapporteringsplikter, men er unntatt krav til deler av rapporteringen.

5.1 Giring

Flertallet av fond forvaltet av registrerte AIF-forvaltere benyttet ikke finansiell giring. I 2021 var det totalt 18 fond med finansiell giring over 1,1, en oppgang fra 14 i 2020.

I motsetning til for forvaltere med konsesjon, har den samlede andelen forvaltningskapital i fond av registrerte forvaltere med finansiell giring økt fra 16 prosent i 2020 til 20 prosent i 2021. Dette skyldes hovedsakelig økt andel giret forvaltningskapital for eiendomsfond og ett fond klassifisert som "Annet". Den økte andelen av giret forvaltningskapital for eiendomsfond i 2021 skyldes at syv av de ti girede eiendomsfondene som var aktive i 2021 fikk konsesjon i løpet av året eller var ugiret i 2020.

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) og at fondet har oppgitt i rapporteringen at det er giret.

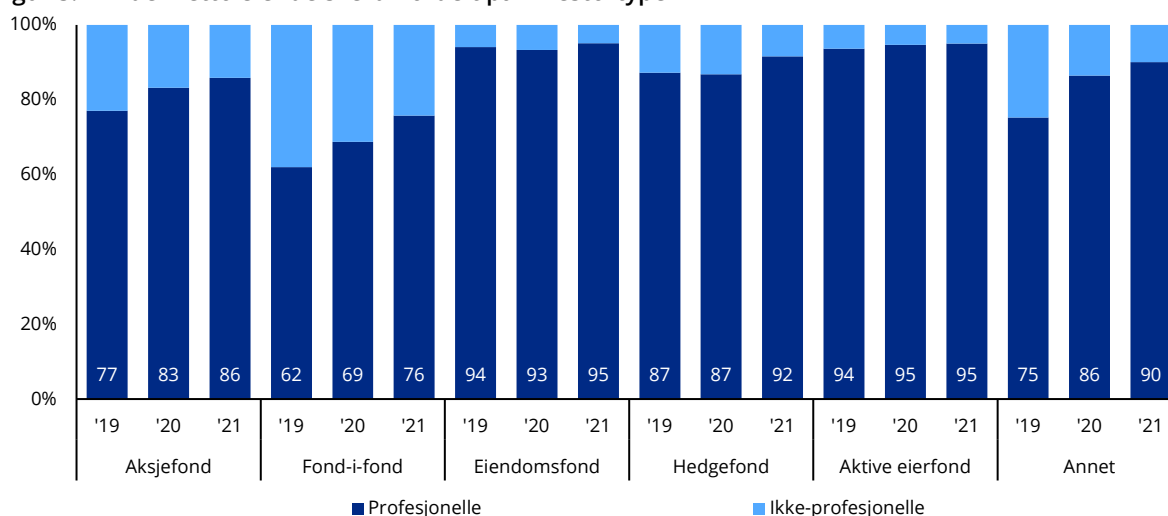
Kilde: Finanstilsynet

5.2 Investorer og investeringer

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 ha ikke-profesjonelle investorer som har blitt andelseiere forut for AIF-lovens ikrafttredelse, og enkelte andelseiere kan muligens ha blitt andelseiere uten forutgående markedsføring. Ved utgangen av 2021 hadde 74 fond forvaltet av registrerte forvaltere (av totalt 249) en andel ikke-profesjonelle investorer, hvorav 46 av disse fondene ble registrert i 2014, i forbindelse med AIF-lovens ikrafttredelse.

Totalt var andelen investert kapital av ikke-profesjonelle investorer ti prosent for fond forvaltet av registrerte forvaltere, en nedgang på rundt tre prosentpoeng fra 2020. Tilsvarende for fond forvaltet av forvaltere med konsesjon finnes den største andelen ikke-profesjonelle investorer i fondstypen fond-i-fond, se figur 5.2.

Figur 5.2 Andel netto eiendelsverdi fordelt på investortyper

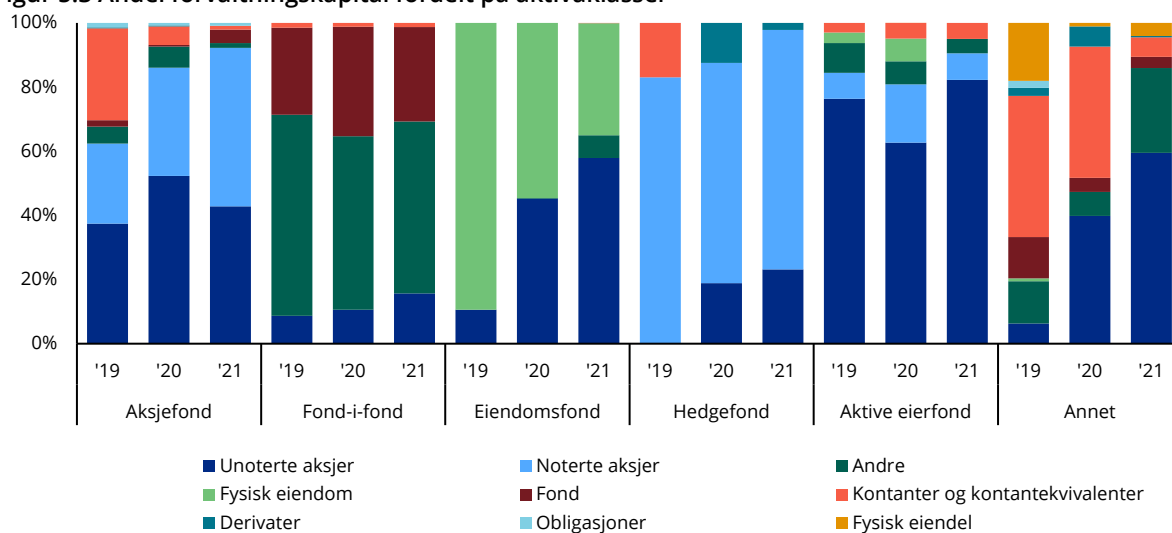


Kilde: Finanstilsynet

De fleste fondstyper har en nokså annerledes aktivasammensetning enn tilsvarende type fond forvaltet av forvaltere med konsesjon (jf. figur 4.8), se figur 5.3. Aksjefond, aktive eierfond og eiendomsfond av registrerte

forvaltere har en klart større andel unoterte aksjer, mens fond-i-fond har plassert klart større andeler i fond og eiendeler klassifisert som "andre". For aksjefond ser det ut til at foretakene med unoterte aksjer er spesialiserte fondsinnretninger med kun én investering i porteføljen eller såkornsfond⁸.

Figur 5.3 Andel forvaltningskapital fordelt på aktivaklasser



Kilde: Finanstilsynet

⁸ Såkornsfond 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.