

Bakgrunnsnotat: Bransjestandard for informasjon og klassifisering av rentefond

Revidert sist gang 15. april 2010

Innledning

Dette bakgrunnsnotatet redegjør nærmere for de vurderinger som er lagt til grunn i bransjestandarden for informasjon og klassifisering av rentefond.

Den første delen av notatet redegjør for de valgte definisjoner av ulike rentefond, samt begrunnelsen for de kriterier som er lagt til grunn for klassifiseringen i ulike grupper.

Definisjonene er primært inntatt i standarden fordi dette ikke følger av lovverket. I lov om verdipapirfond omtales kun verdipapirfond, mens skatteloven skiller mellom aksjefond og obligasjonsfond ved å definere sistnevnte som «et verdipapirfond som etter vedtektene skal plassere midler i andre verdipapirer enn aksjer». Etter denne loven er således alle rentefond å betrakte som obligasjonsfond.

Definisjonene og klassifiseringskriteriene klarlegger hvilke type investeringer pengemarkedsfond, obligasjonsfond og andre rentefond kan foreta, utover de krav og begrensninger som følger av lovverket. På denne måten foretas det blant annet en grenseoppgang mellom når et rentefond kan kalle seg for et pengemarkedsfond eller obligasjonsfond, og det fastsettes krav som må være oppfylt for å bli klassifisert innenfor de respektive rentefondskategoriene.

Andre del av notatet inneholder en drøfting av de opplysninger som inngår i informasjonsopplegget for rentefond hos medlemselskapene i Verdipapirfondenes forening.

Målsettingen med informasjonsopplegget for rentefond er å synliggjøre de hovedelementer som skaper ulikheter i avkastningen rentefondene imellom. Foruten ulik dyktighet mellom forvalterne, er det to hovedårsaker til at det oppstår slike ulikheter:

- Ulik risiko.
- Ulike kostnader (i første rekke forvaltningshonorarer og tegnings-/innløsningshonorarer).

Informasjonsopplegget har som ambisjon å gi relevant informasjon om disse punktene. Målsettingen med opplegget, og den informasjon som det enkelte forvaltningsselskap rapporterer til databaseoperatøren (Oslo Børs), er å gi omverdenen et bedre grunnlag for å velge fond for egne investeringer og sammenligne prestasjoner mellom ulike fond.

Del 1: Klassifisering av rentefond

1.1 Definisjon av rentefond

I denne bransjestandarden defineres rentefond på tilsvarende måte som obligasjonsfond defineres i skatteloven, det vil si:

Et rentefond er et verdipapirfond som etter vedtektene skal plassere midler i andre verdipapirer enn egenkapitalinstrumenter

Denne definisjonen håndterer primært skillet mellom aksjefond (som kan investere i egenkapitalinstrumenter) og rentefond (som ikke kan det). Selv om det ikke framgår eksplisitt, er det underforstått at rentefond foretar sine plasseringer i rentepapirer (og ikke i andre aktivaklasser).

1.2 Risikoer ved å investere i rentefond

I rentefond vil investorene normalt stå overfor følgende risikoer:

- Renterisiko
- Valutakursrisiko
- Kredittrisiko
- Likviditetsrisiko

Renterisikoen består i at det enkelte fonds verdi påvirkes av endringer i rentenivået innenfor de rentebindingstidene fondet er eksponert i. Renterisikoen vil ikke bare avhenge av rentebindingstiden på papirenes hovedstol, men også påvirkes av fondets handel med rentederivater og såkalte strukturerte lån.¹

Valutakursrisikoen består i at fondets verdi kan påvirkes av endringer i vekslingskursen mellom utenlandske valutaer og den valuta fondets kurs noteres i (vanligvis norske kroner). Fond som kun investerer i rentebærende papirer i den valuta fondet er denominert i, er ikke utsatt for valutakursrisiko.

Kredittrisiko består i at fondets verdi kan påvirkes av endringer i kredittverdigheten til utstederne av de papirene fondet har investert i. Kredittrisiko kan inndeles i to elementer (som delvis henger sammen):

- Hovedstolrisiko, som innebærer helt eller delvis tap av lånets hovedstol grunnet utsteders manglende evne til å innfri lånets hovedstol (konkursrisiko). Hovedstolrisikoen synliggjøres sjelden, men kan gi relativt store utslag i rentefondenes verdi når den inntreffer.

¹ Det finnes mange former for strukturerte lån. Et eksempel er obligasjonslån med en flytende pengemarkedsrente som beveger seg mellom et gulv og et tak (en såkalt «collar»).

- Reprisingsrisiko, som består i en begrenset endring i rentenivået på utsteders papirer som følge av en marginal endring i oppfatningen av utsteders kredittverdighet. Reprisingsrisikoen har et mer kontinuerlig forløp enn hovedstolsrisikoen.

Likviditetsrisikoen (sett fra kundenes side) kan defineres ut fra flere innfallsvinkler:

- Den kan defineres som risikoen for at fondet faller i verdi i forbindelse med stor netto innløsning av andeler i fondet, i andre fond eller fra andre aktører i markedet. I praksis innebærer dette at fondet ikke klarer å få solgt sine papirer til den pris de er verdsatt til i fondets regnskap.
- Likviditetsrisiko kan alternativt defineres som risikoen for at fondet ikke klarer å innfri andeler innenfor hva som kan betegnes som en normal innfrielsesperiode, fordi omsetningen i de papirer fondet har investert i tørker inn. Den normale innfrielsesperioden for fond vil være samme oppgjørsperiode som andelseierne står overfor hvis de hadde investert direkte i de papirer fondet har investert i, hvilket vil si 2-3 dager i et rentefond.

Andelseierne i rentefond kan i prinsippet oppleve likviditetsrisiko i begge ovennevnte former, men likviditetsrisikoen vil uansett primært avhenge av hvor likvide papirer fondet har investert i.

1.3 Klassifiseringsoppleggets utgangspunkt

Klassifiseringsopplegget har som ambisjon å inndele i rentefondene i grupper bestående av relativt likeartede fond. Et viktig siktemål med klassifiseringen, er med andre ord å legge til rette for at epler sammenlignes med epler.

Med bakgrunn i at endringer i rentene og ulik grad av kredittrisiko vil være de viktigste forklaringsfaktorene bak svingninger i fondenes verdi, skjer klassifiseringen av rentefondene i første rekke på basis av en kombinasjon av kriterier knyttet til fondenes rentefølsomhet og grad av kredittrisiko.

Opprinnelig ble klassifiseringen av renterisikoen gjort på bakgrunn av rentefølsomheten til fondets referanseindeks. Begrunnelsen for dette var at fondets rentefølsomhet over tid vil svinge rundt referanseindeksens, og at dennes rentefølsomhet vil være et anslag for hva fondets gjennomsnittlige rentefølsomhet kommer til å bli i framtiden. Ved revisjonen av bransjestandarden i april 2010, ble denne metodikken forlatt og det er nå fondets forventede rentefølsomhet, slik denne er kommunisert av forvaltningsselskapet, som blir lagt til grunn ved klassifiseringen. (I praksis antas denne endringen å ha relativt liten betydning, jf. at fondets forventede rentefølsomhet normalt vil være lik rentefølsomheten til fondets referanseindeks).

Bransjestandarden foretar videre et skarpt skille mellom norske og internasjonale rentefond. Dette gjøres for å tydeliggjøre de forskjeller som plasseringer i ulike valutaer vil kunne medføre.

Rentefond som utelukkende er eksponert mot norske renter defineres som norske rentefond. Dersom rentefond foretar plasseringer som innebærer eksponering mot utenlandske renter, defineres fondet som et internasjonalt rentefond.

I gruppen internasjonale pengemarkedsfond kreves det at fondets investeringer utelukkende er eksponert mot fondets denomineringsvaluta. For gruppen internasjonale obligasjonsfond kreves det at plasseringene er 95 til 105 prosent valutasikret i forhold til fondets denomineringsvaluta. Et rentefond som tar valutakursrisiko (i forholdt til fondets denomineringsvaluta) utover dette, vil bli klassifisert i kategorien andre rentefond.

Dynamikken i klassifiseringsopplegget innebærer at det vil kunne etableres egne undergrupper blant internasjonale rentefond dersom det eksisterer tilstrekkelig mange likeartede fond (eksempelvis egen Euro-gruppe). Beslutninger om dette foretas av foreningens renteutvalg.

Bransjestandarden klargjør videre hva som menes med norske rentepapirer, gjennom å definere dette som rentepapirer som er denominert i norske kroner. Dette gjelder uavhengig av hvilke jurisdiksjoner utsteder er underlagt og hvilke nasjonale markeder papirene omsettes i. Det avgjørende er ene og alene hvilken valuta papiret er denominert i. Dette prinsippet gjelder generelt.

1.4 Klassifisering av pengemarkedsfond

Pengemarkedsfond er ikke definert i lovverket, men er et begrep som bransjen selv har innført. Historisk er pengemarkedsfond brukt som betegnelse på rentefond som plasserer sine midler i korte rentepapirer (maks ett år). Siden bransjestandarden for informasjon og klassifisering av rentefond ble vedtatt første gang i 1998, har pengemarkedsfond vært definert som rentefond som kun påvirkes av endringer i korte renter (0 – 12 måneder) og hvor fondets rentefølsomhet² aldri kan overstige 1.

I tillegg til de begrensninger som legges på renterisikoen som et pengemarkedsfond kan ta, er det i standarden også satt en del øvrige risikobegrensninger som et fond må tilfredsstille for å kunne defineres som et pengemarkedsfond. I første rekke gjelder dette begrensninger i forhold til eksponering mot kredittrisiko, jf. nærmere omtale under. Dette er innført for å sikre at pengemarkedsfond representerer rentefond med en relativt begrenset risiko for tap. Rentefond som tilfredsstiller de krav som er satt til pengemarkedsfonds renterisiko, men som for eksempel ønsker å ta høyere kredittrisiko enn det som følger av standarden, faller utenfor definisjonen av pengemarkedsfond. Et slikt fond vil enten bli klassifisert som et kort obligasjonsfond eller plassert i kategorien andre rentefond (hvor det ikke gjelder noen begrensninger i forhold til kredittrisiko).

Følgende definisjon av pengemarkedsfond er lagt til grunn i standarden:

Et pengemarkedsfond er et rentefond hvis verdi som følge av renteendringer kun påvirkes av endringer i 0-12 måneders pengemarkedsrenter. Dette innebærer at pengemarkedsfond kun kan investere i rentepapirer med gjenværende rentebinding mindre eller lik 365 dager (+5 virkedager). Pengemarkedsfonds rentefølsomhet kan aldri overstige 1. Pengemarkedsfond må dessuten tilfredsstille de øvrige krav som stilles i denne bransjestandarden.

² Med «rentefølsomhet» menes den umiddelbare prosentvise endringen i fondets kurs som følge av 1 prosentenhets endring i rentenivået på fondets plasseringer. (En rentefølsomhet på 0,5 innebærer for eksempel at en rentenedgang på 1 prosentpoeng vil øke fondets kurs med 0,5 prosentpoeng). Fondets rentefølsomhet vil være lik fondets durasjon / (1 + fondets effektive rente).

Parentesen (+5 virkedager) indikerer at oppgjørsdager kommer i tillegg til papirets løpetid. Denne presiseringen er inntatt blant annet for å klargjøre at pengemarkedsfond har adgang til å delta i emisjoner av ettårspapirer som legges ut i markedet.

Definisjonen av pengemarkedsfond innebærer at slike fond for det første ikke har anledning til å investere i papirer som påvirkes av lange renter. Et rentefond som kan investere i enkeltpapirer med lengre løpetid enn 1 år, vil således ikke kunne defineres som et pengemarkedsfond.

Definisjonen av pengemarkedsfond klargjør videre at slike fond bare har anledning til å «geare» sin renteeksponering med korte «rentefutures» (dvs. derivater der verdien kun påvirkes av 0-12 måneders pengemarkedsrenter) så lenge dette ikke fører til at fondets rentefølsomhet overstiger 1.

Tidligere ble det foretatt et skille mellom korte og lange pengemarkedsfond, der skillet gikk ved om fondets rentefølsomhet var under eller over 0,33. Denne inndelingen ble opphevet i forbindelse med revisjonen i bransjestandarden i april 2010. Begrunnelsen for dette var i første rekke at risiko- og avkastningsforskjellene mellom disse to gruppene i praksis er såpass liten at det ikke forsvarer en opprettholdelse av skillet.

Definisjonen av pengemarkedsfond innebærer at slike fond også vil kunne investere i obligasjoner med flytende renter («FRN - floating rate notes» eller såkalte «floater») forutsatt at rentebindingstiden er kortere enn 12 måneder. Hvis et pengemarkedsfond har stort omfang av slike papirer, og det for eksempel oppstår en konjunktursituasjon som medfører en marginal endring³ av kredittverdigheten til utstedere av rentebærende papirer, kan det finne sted et vesentlig kursfall i det aktuelle fondet, sammenlignet med pengemarkedsfond som ikke investerer i slike instrumenter. På denne bakgrunn bør bruken av slike papirer i pengemarkedsfond være begrenset. I bransjestandarden er det derfor lagt inn restriksjoner som begrenser pengemarkedsfonds plasseringer i FRNs. I særlig grad gjelder dette for gruppen pengemarkedsfond med lav risiko, jf. avsnitt 1.4.1.

Renteutvalget besluttet våren 2003 å skille ut pengemarkedsfond med lav kredittrisiko fra de to hovedgruppene lange og korte pengemarkedsfond. Det ble lagt inn begrensninger i forhold til bruken av FRNs, samt krav om pengemarkedsfond med lav kredittrisiko kun kan plassere i papirer med risikovekt (BIS-vekt) mindre eller lik 20 prosent. Erfaringer som siden er høstet, tilsier at disse kriteriene i all hovedsak bør videreføres.

Ved revisjonen av bransjestandarden i april 2010 ble det i tillegg innført restriksjoner i forhold til hvor stor kredittrisiko et pengemarkedsfond generelt skal kunne ta. Dette er konkretisert ved at pengemarkedsfond ikke kan investere i rentepapirer utstedt av selskaper med en rating lavere enn investment grade (BBB-). Siden det kun er et fåtall norske rentepapirer som blir ratet av internasjonale anerkjente ratingbyråer⁴, er det lagt til grunn at også ratinger fra meglerhus kan benyttes, men det forutsettes da at tilfredsstillende rating foreligger fra minst to meglerhus. Det legges videre til grunn at ratingen skal være oppdatert.

Ved revisjonen i april 2010 ble det dessuten innført eksplisitte begrensninger når det gjelder pengemarkedsfonds adgang til å ta lang kredittrisiko. Dette er konkretisert ved å stille krav til hvor lang vektet gjennomsnittlig løpetid et pengemarkedsfond kan ha. Vektet gjennomsnittlig

³ Vesentlige endringer i kredittverdigheten vil innebære forventninger om at en stor del av plasseringenes hovedstol går tapt. I slike tilfeller vil det ikke være stor forskjell mellom en obligasjon med flytende rente og et sertifikat fra de samme utstederne.

⁴ Internasjonalt anerkjente ratingbyråer omfatter Standard & Poors, Fitch IBCA og Moody's.

løpetid tilsvarer det engelske begrepet WAL (Weighted Average Life). Vektet gjennomsnittlig løpetid uttrykker kapitalvektet gjennomsnittlig tid inntil samtlige av lånene som inngår i porteføljen er tilbakebetalt. Jo lengre vektet gjennomsnittlig løpetid er, jo desto større svingninger oppstår i fondets andelsverdi ved endringer i markedets vurdering av utsteders kredittverdighet. Ved beregningen av vektet gjennomsnittlig løpetid er det endelig forfall (og ikke tidspunktet fram til neste renteregulering eller tidspunktet for call) som skal legges til grunn. Tilsvarende gjelder også ved investeringer i ansvarlige lån.

For obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) gjøres det unntak fra denne hovedregelen. OMF står i en særstilling fordi disse representerer de aller best sikrede private rentepapirene. Det presiseres derfor i standarden at det ved beregningen av vektet gjennomsnittlig løpetid ikke er nødvendig å ta hensyn til eventuell "extended maturity" for OMF.

Vektet gjennomsnittlig løpetid er et risikomål som også brukes av den europeiske fondsforeningen EFAMA og det europeiske tilsynsorganet CESR, og innføringen av dette målet innebærer således også en harmonisering med praksis i Europa.

Bransjestandarden definerer på denne bakgrunn tre ulike kategorier pengemarkedsfond:

1.4.1 Pengemarkedsfond med lav risiko

Følgende krav gjelder for fond som skal klassifiseres i gruppen «Pengemarkedsfond med lav risiko»:

- Fondets rentefølsomhet skal være mindre enn 0,5.
- Fondets vektete gjennomsnittlige løpetid⁵ skal være mindre enn 1 år.
- Fondet kan kun investere i norske rentepapirer, dvs. papirer denominert i norske kroner, uavhengig av hvilke jurisdiksjoner utsteder er underlagt og hvilke nasjonale markeder papirene omsettes i.
- Fondet kan kun investere i papirer der utstederen eller papiret selv har en rating på minimum BBB- (Investment Grade). Ratingen skal være av nyere dato og foreligge fra minst ett internasjonalt anerkjent ratingbyrå eller minst to meglerhus. Krav om rating gjelder ikke for papirer utstedt av offentlig sektor.
- Fondet kan kun investere i papirer med risikovekt (BIS-vekt) mindre eller lik 20 prosent.
- Fondet kan ikke investere i FRN (floater) med tid til forfall over 3 år.
- Maks 25 prosent av fondets eiendeler kan plasseres i FRN uten put (eller med putklausul hvor innløsningskurs ikke ligger nær opp til pari) med gjenværende tid til forfall mellom ett og tre år.

1.4.2 Pengemarkedsfond

Følgende krav gjelder for fond klassifisert i gruppen «Pengemarkedsfond»:

- Fondets rentefølsomhet skal være mindre enn 1.
- Fondets vektete gjennomsnittlige løpetid skal være mindre enn 1,5 år
- Fondet kan kun investere i norske rentepapirer, dvs. papirer denominert i norske kroner, uavhengig av hvilke jurisdiksjoner utsteder er underlagt og hvilke nasjonale markeder papirene omsettes i.
- Fondet kan kun investere i papirer der utstederen eller papiret selv har en rating på minimum BBB- (Investment Grade).

⁵ Vektet gjennomsnittlig løpetid tilsvarer det engelske begrepet WAL (Weighted Average Life), som uttrykker veid gjennomsnittlig tid inntil konstantstrømmen i samtlige av lånene som inngår i porteføljen er tilbakebetalt. Dette innebærer at det er endelig forfall (og ikke tidspunktet fram til neste renteregulering eller tidspunktet for call) som skal legges til grunn ved beregningen. Tilsvarende gjelder også ved investeringer i ansvarlige lån. For obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), som er rentepapirer med spesielt lav kredittrisiko, gjøres det unntak fra denne hovedregelen.

- Maks 15 % av fondets midler kan investeres i ansvarlige lån. Ved investering i ansvarlige lån skal utsteder ha en rating på minimum BBB+.
- Ratingen skal være av nyere dato og foreligge fra minst ett internasjonalt anerkjent ratingbyrå eller minst to meglerhus. Krav om rating gjelder ikke for papirer utstedt av offentlig sektor.
- Fondets plassering i papirer som etter investeringstidspunktet nedgraderes til lavere rating enn BBB- kan maksimalt utgjøre 5 prosent av fondets forvaltningskapital.

1.4.3 Internasjonale pengemarkedsfond

Pengemarkedsfond som investerer i rentepapirer denominert i en annen valuta enn norske kroner, og som for øvrig minst oppfyller de krav som er satt til gruppen «Pengemarkedsfond», klassifiseres som internasjonale pengemarkedsfond. Fond som klassifiseres som internasjonale pengemarkedsfond kan ikke ta valutakursrisiko, dvs. at det kun kan investeres i rentepapirer i samme valuta som fondets denomineringsvaluta.

Ved behov kan foreningens renteutvalg opprette egne undergrupper innenfor gruppen internasjonale pengemarkedsfond. For eksempel ved å opprette egen gruppe for USD-denominerte fond.

1.5 Klassifisering av obligasjonsfond

Ved revisjonen av bransjestandarden i april 2010 ble det også innført restriksjoner i forhold til hvor stor kredittrisiko et obligasjonsfond kan ta, samt presisert at obligasjonsfond ikke har anledning til å ta valutakursrisiko. Konkret stilles følgende krav til rentefond som skal klassifiseres som obligasjonsfond:

- Fondet kan kun investere i papirer denominert i norske kroner.
- Fondet må plassere minst 90 prosent av forvaltningskapitalen i papirer der utstederen eller papiret selv har en rating på minimum BBB- (Investment Grade). Ved investering i ansvarlige lån skal utsteder ha en rating på minimum BBB+. Ratingen skal være av nyere dato og foreligge fra minst ett internasjonalt anerkjent ratingbyrå eller minst to meglerhus. Krav om rating gjelder ikke for papirer utstedt av offentlig sektor.

Obligasjonsfond som tilfredsstillere disse to kriteriene inndeles deretter i følgende tre grupper:

- Fond med forventet rentefølsomhet fra 0 til og med 2
- Fond med forventet rentefølsomhet over 2 til og med 4
- Fond med forventet rentefølsomhet på mer enn 4.

I tillegg vil obligasjonsfond som investerer i rentebærende verdipapirer denominert i en annen valuta enn norske kroner, bli klassifisert i gruppen «Internasjonale obligasjonsfond». For fond klassifisert i denne gruppen kreves det dessuten at plasseringene er 95 og 105 prosent valutasikret i forhold til fondets denomineringsvaluta.

Ved behov vil foreningens renteutvalg kunne opprette egne undergrupper innenfor gruppen ”Internasjonale obligasjonsfond” (eksempelvis egen gruppe for fond denominert i Euro).

1.6 Klassifisering av andre rentefond

Rentefond som ikke tilfredsstillere de krav som er satt for å kunne bli klassifisert som pengemarkedsfond eller obligasjonsfond, plasseres i en egen gruppe hvor det ikke foreligger noen restriksjoner i forhold til grad av renterisiko, kredittrisiko eller valutarisiko. Ved behov vil foreningens renteutvalg kunne opprette egne undergrupper innenfor denne kategorien.

1.7 Prinsipper ved reklassifisering av fond

Dersom et fond foretar vesentlige endringer i sitt investeringsmandat som medfører at det blir klassifisert i en ny gruppe, vil det være misvisende dersom dette fondet skal kunne sammenligne sin historikk med fondene i den nye gruppen. Dette fondets historikk kan nemlig være generert på bakgrunn av et vesentlig annerledes investeringsmandat enn de fond som tilhører den nye gruppen (for eksempel dersom fondet endres fra å være et obligasjonsfond til å bli et pengemarkedsfond).

Problemstillingen når det gjelder reklassifisering av fond er den samme også for aksje- og kombinasjonsfond. Det er derfor lagt til grunn de samme prinsipper for håndtering av avkastningshistorikken for alle fondskategorier ved reklassifisering av fond. Følgende prinsipper gjelder:

- Fond som foretar vesentlige endringer i sitt investeringsmandat, skal ikke benytte sin tidligere historikk ved sammenligninger med andre fond. Fondet vil således bli sidestilt med etablering av et nytt fond.
- Med vesentlige endringer forstås endringer som medfører at fondet reklassifiseres fra én gruppe fond til en annen i henhold til klassifiseringen som er lagt til grunn i bransjestandarden. Skifte av referanseindeks vil i seg selv ikke være å betrakte som en ”vesentlig endring”, så lenge den nye referanseindeksen ikke medfører at fondet blir klassifisert i en ny gruppe.
- Reglene om sletting av historikk gjelder ikke for fond som blir reklassifisert som følge av etablering av nye fondsgrupper.
- Renteutvalget behandler tvilstilfeller og innstiller overfor styret som fatter ev. beslutninger.

1.8 Sammenslåinger av fond

Det kan tenkes ulike regler for håndtering av avkastningshistorikk ved sammenslåinger (fusjoner) mellom fond. En naturlig innfallsvinkel er å ta utgangspunkt i det investeringsmandatet som det fusjonerte fondet skal følge. Reglene bør dessuten være konsistente med de prinsipper som skal gjelde for fond som reklassifiseres, jf. avsnittet over.

På denne basis er det lagt til grunn følgende regler:

- Ved fusjon mellom fond som har hatt forskjellige investeringsmandat, og det fusjonerte fondet skal videreføre investeringsmandatet til ett av de fondene som inngår i fusjonen, vil det være dette fondets historikk som skal utgjøre det fusjonerte fondets historikk. Fondenes størrelse og lengde på avkastningshistorikken tillegges ikke noen vekt i dette tilfellet. Dersom det for eksempel skulle være slik at avkastningshistorikken til det største fondet automatisk skulle videreføres, vil dette innebære en mulighet til å omgå reglene om sletting av historikk ved reklassifisering av et fond.
- Dersom investeringsmandatet til et fusjonert fond ikke korresponderer med noen av mandatene til de fond som inngår i fusjonen, og det fusjonerte fondet blir klassifisert i en helt ny gruppe i forhold til de opprinnelige fondene, vil dette fondet sidestilles med

etablering av et nytt fond uten historikk. Denne regelen vil være helt i tråd med hva som vil skje med et fond som blir klassifisert i en ny gruppe.

- Dersom fusjonen skjer mellom fond som har hatt relativt like investeringsmandat og vært gruppert i samme gruppe, og både mandatet og klassifiseringen videreføres for det fusjonerte fondet, er hovedregelen at fondet med lengst historikk skal inngå som det fusjonerte fondets avkastningshistorikk.

Dersom avkastningshistorikken er like lang for de fusjonerte fondene, vil historikken for det største fondet normalt inngå som det fusjonerte fondets historikk. I enkelte tilfeller, for eksempel når fusjonen mellom fond skjer som følge av at forvaltningsselskaper slås sammen, vil også den forvaltningsstilen som det fusjonerte fondet skal følge, tillegges vekt i vurderingen.

Også andre relevante forhold kan bli tillagt vekt ved vurderingen av hvilket fonds avkastningshistorikk som ev. skal videreføres etter sammenslåingen. (Et eksempel kan være dersom sammenslåingen skjer mellom to pengemarkedsfond som har hatt likt mandat, men vært rettet inn mot ulikt markedssegment (massemarkedet og institusjonsmarkedet).

I et slikt tilfelle vil det være rimelig at det er historikken til det fondet som har vært rettet inn mot det samme markedssegmentet som det fusjonerte skal rettes inn mot, som skal inngå som det fusjonerte fondets avkastningshistorikk, uavhengig av dette fondets historikk er lengst eller ikke).

- Tilsvarende regler som er gjort gjeldende ved fusjon mellom fond, legges også til grunn ved håndtering av avkastningshistorikken i forbindelse med ev. fusjon av fond. (Et eksempel kan være dersom et fond fusjoneres i et storkundefond og et massemarkedsfond. I et slikt tilfelle vil det kun være dersom investeringsmandatet og klassifiseringen videreføres, at fusjonerte fond kan bringe med seg historikken til det opprinnelige fondet).

Det legges opp til at foreningens renteutvalg behandler tvilstilfeller ved fusjoner mellom fond og ev. innstiller overfor styret som fatter endelig beslutning i slike saker.

Skifte av navn på fond vil - så lenge dette er begrenset til kun å gjelde navneendring – ikke kreve noen særskilte regler når det gjelder håndteringen av avkastningshistorikken for fondet. Dersom navneendringen derimot skjer som en følge av vesentlige endringer i fondets mandat slik at fondet reklassifiseres, vil de alminnelige reglene for dette komme til anvendelse.

1.9 Derivatbruk i rentefond

Forskriften om verdipapirfonds handel med derivater foretar et skille mellom derivatbruk som er å betrakte som risikøøkende og derivatbruk som er å anse som en effektivisering av forvaltningen. Dette skillet er imidlertid ikke definert i forskriften.

Med tanke på derivatbruk i rentefond har det vært viktig å unngå at bruk av derivater i seg selv automatisk medfører at fondet betraktes som ”risikøøkende”. På denne bakgrunn har renteutvalget utarbeidet en modell som definerer når derivatbruk i et rentefond ikke er å betrakte som ”risikøøkende”. Det vises til nærmere omtale av modellen og bakgrunnen for denne i vedlegget til dette bakgrunnsnotatet.

1.10 Oppsummering

Kriteriene for klassifiseringen av rentefond er oppsummert i tabellen under:

	Pengemarkedsfond med lav risiko	Pengemarkedsfond	Int. pengemarkedsfond	Obligasjonsfond 0-2	Obligasjonsfond 2-4	Obligasjonsfond 4 +	Int. obligasjonsfond	Andre rentefond
Rentebinding enkeltpapirer	≤ 1 år	≤ 1 år	≤ 1 år	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner
Fondets rentefølsomhet	< 0,5	< 1	< 1	< 2	> 2 < 4	> 4	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner
Fondets vektete gjennomsnittlige løpetid	< 1 år	< 1,5 år	< 1,5 år	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner
Kredittkvalitet	Min. BBB-BIS-vekt 20 %	Min. BBB-(5 % ventil)	Min. BBB-(5 % ventil)	90 % i min. BBB-	90 % i min. BBB-	90 % i min. BBB-	90 % i min. BBB-	Ingen restriksjoner
Ansvarlige lån	Ikke tillatt	Max 15 %	Max 15 %	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner
Valuta	Kun NOK	Kun NOK	Kun fondets denom.valuta	Kun NOK	Kun NOK	Kun NOK	95 -105 % valutasikring	Ingen restriksjoner
FRN	Maks 25 %, maks 3 år	Ingen restr. utover maks vektet gj.sn.løpetid	Ingen restr. utover maks vektet gj.sn.løpetid	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner	Ingen restriksjoner

Del 2: Informasjonsopplegg for rentefond

Ved revisjonen i bransjestandarden i april 2010 ble det besluttet at opplysninger om effektiv rente (yield) i pengemarkedsfond ikke lenger skal inngå som en del av informasjonsopplegget.

For øvrig skal følgende opplysninger, enten daglig eller når det skjer endringer, rapporteres til det selskap som Verdipapirfondenes forening har avtalt operatøransvar for databasen med:

2.1 Renterisiko

Det skal opplyses om fondets forventede rentefølsomhet, samt hvilke grenser forvaltningsselskapet har fastsatt for fondets høyeste og laveste rentefølsomhet. Det skal opplyses om fondets faktiske rentefølsomhet ved utgangen av hver måned.

Forventede rentefølsomhet er et uttrykk for hvilken rentefølsomhet man kan anta et rentefond i gjennomsnitt vil ha over tid, og dette vil være en sentral opplysning for de fleste andelseiere. Ved at det samtidig opplyses om hvilke ytre grenser som er satt for fondets rentefølsomhet, får andelseiere informasjon om hvilket intervall rentefølsomheten vil svinge innenfor. For mange vil dette være en viktig tilleggsinformasjon.

Det skal videre opplyses om fondets vektete gjennomsnittlige løpetid ved utgangen av hver måned.

2.2 Kursinformasjon

Det skal opplyses om fondets netto andelsverdi.

2.3 Tegnings-/ innløsningsgebyr

Det skal opplyses om fondets tegnings- og innløsningsgebyr. I fond med beløpsavhengige gebyrsatser, er det maksimalgebyrene som skal oppgis (men der det samtidig framgår at dette er maksimalsatser).

2.4 Forvaltningshonorar

Det skal opplyses om fondets årlige forvaltningshonorar (oppgitt i prosent).

2.5 Minimumsbeløp for tegning

Det skal opplyses om minimum tegningsbeløp for fondet. Dersom fondet tilbyr spareavtale skal det i tillegg opplyses om minste tegningsbeløp i slike avtaler.

2.6 Totalkostnad

Det skal opplyses om fondets totale kostnader (TK), bortsett fra kurtasje, som ble belastet fondet i løpet av siste 12 måneder. Kostnadene skal oppgis i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital i perioden og oppdateres etter regler fastsatt av foreningens styre.

TK skal presenteres ex post. Kostnadselementer som inngår i TK skal ikke nettoberegnes.

En enkel måte å beregne TK på, er å foreta beregningen på bakgrunn av fondets resultatregnskap ved hjelp av følgende formel:

$\frac{\text{Totale kostnader (eks. kurtasje) som fondet er belastet i perioden [beløp]}}{\text{Forvaltningsgodtgjørelse som fondet er belastet i perioden [beløp]}} \times \text{Forvaltningsgodtgjørelse [i \%]} = \text{TK}$

Denne beregningsformelen vil imidlertid ikke kunne benyttes for fond som praktiserer fortjenestedeling. For slike fond vil fondets TK kunne beregnes på bakgrunn av gjennomsnittlig forvaltningskapital på daglig basis etter følgende formel:

$\frac{\text{Totale kostnader (eks. kurtasje) som fondet er belastet i perioden [beløp]}}{\text{Fondets gjennomsnittlige forvaltningskapital i perioden [beløp]}} \times 100 = \text{TK [i \%]}$
--

For fond som praktiserer fortjenestedeling skal det opplyses både om TK inkludert og ekskludert dette fortjenestedelingselementet. Det vil si at det må beregnes én TK hvor dette inngår i de totale kostnadene som er belastet fondet, og én TK hvor dette ikke inngår.

Dersom fondet har plasseringer i andre verdipapirfond (enten delvis eller gjennom fond i fond) skal hovedfondets TK også inkludere totalkostnaden fra hvert av underfondene der det tas hensyn til eventuelle rabatter/returprovisjoner. Dersom rabatter/returprovisjoner ikke tilgodeses hovedfondet, skal dette eksplisitt framgå. Videre skal maksimal forvaltningsgodtgjørelse som kan tas ut av så vel hovedfondet som underfondene oppgis.

2.7 Kun stat (ja/nei)

For å etablere et skille mellom fond som tar og fond som ikke tar kredittrisiko skal det opplyses om at det utelukkende investerer i stats- eller statsgaranterte papirer i den valuta fondet fastsetter sin kurs i (ja/nei).

2.8 Valutakursrisiko (ja/nei)

Det skal opplyses om hvorvidt fondet kan ta valutakursrisiko (ja/nei). Et fond kan ta valutakursrisiko hvis det kan foreta investeringer som medfører at endringer i valutakurser målt mot den valuta fondet er notert i, gir direkte utslag i fondets kurs.

2.9 Beregning av historisk avkastning

Opplysninger om historisk avkastning er meget viktig informasjon. I databasen vil derfor all avkastningshistorikk for fondene inngå og være tilgjengelig. Rullerende ettårsavkastninger og rullerende gjennomsnittlig årlig avkastning beregnes for periodene 1, 2, 3, 5, 7, 10, 15 og 20 år, avhengig av lengden på enkelte fonds historikk. I henhold til anbefalingene i Global Investment Performance Standards (GIPS) vil databaseoperatøren også kalkulere historisk avkastning for hvert enkelt kalenderår med basis i 31.12. Videre vil avkastningstall for mindre enn 12 måneder i henhold til GIPS ikke annualiseres. Alle avkastningstall for perioder lenger enn ett år vil bli annualisert. Gjennomsnittlige avkastninger utover ett år berignes som et årlig geometrisk gjennomsnitt.

Tilsvarende beregninger foretas for fondenes referanseindekser.

Avkastningshistorikken til fond som noterer sine kurser i utenlandsk valuta vil bli omregnet til og oppgitt i norske kroner. Dette vil være nødvendig for å sikre at avkastningshistorikken vil være sammenlignbar med fond som har norske kroner som denomineringsvaluta. Det vil imidlertid eksplisitt framgå at fondets kurs beregnes i utenlandsk valuta, men at de historiske avkastningstallene er omregnet til norske kroner.

Derivater i rentefond:

Vedlegg til bakgrunnsnotat om bransjestandard for informasjon og klassifisering av rentefond

1. Innledning

Som utgangspunkt er det valgt å definere rammer for derivatbruk i ”normal” forvaltning i et rentefond. Det er lagt vekt på de instrumenter som er mest aktuelle i dagens rentemarked. En mer omfattende modell kan eventuelt utarbeides ved behov.

De definerte rammene skal tjene til å kunne skille mellom det som kan betraktes som ”normal” forvaltning – hvor bruk av derivater representerer en effektivisering av forvaltningen – og risikoøkende strategier.

Bakgrunnen for dette er et ønske om å forhindre at bruk av derivater i seg selv medfører automatisk definisjon av fondet som ”risikoøkende”, jf. § 6 i forskrift om verdipapirfonds bruk av derivater.

2. Ikke-risikoøkende derivatstrategier i rentefond

I foreningens bransjestandard for klassifisering og informasjon av rentefond fremgår kriteriene for inndelingen av rentefondene i ulike kategorier.

I foreningens informasjonsopplegg skal det for hvert rentefond angis minimums- og maksimumsgrenser for fondets rentefølsomhet som forvalter av fondet kan operere innenfor. Hvorvidt mandatet i denne sammenheng er bredt eller smalt definert påvirker således ikke klassifiseringen av fondet, men er informasjon til andelseieren om hvor mye fondets rentefølsomhet kan tenkes å variere.

2.1 Durasjon / rentefølsomhet

Ettersom minimums og maksimumsgrenser for rentefølsomhet skal være fastsatt, legges de samme rammene til grunn ved bruk av derivatinvesteringer. I denne sammenheng betyr det at fondets rentefølsomhet ved bruk av derivater skal ligge innenfor de fastsatte rammene inkludert derivatinvesteringer.

For pengemarkedsfond innebærer dette i tillegg at markedsverdien av derivatinvesteringer bare skal påvirkes av endringer i 0-12-måneders pengemarkedsrenter (følger av foreningens definisjon av pengemarkedsfond).

Fondets durasjon kan endres innenfor durasjonsrammene ved endring av sammensetningen i underliggende renteinstrumenter uten at det betraktes som risikoøkende. Det samme prinsipp legges til grunn for derivatinvesteringer i fond som ikke praktiserer en risikoøkende strategi.

Dette innebærer at det skal være mulig å endre fondets durasjon fra den ene ytregrensen til den andre ved bruk av derivater uten at dette betraktes som en risikoøkende strategi.

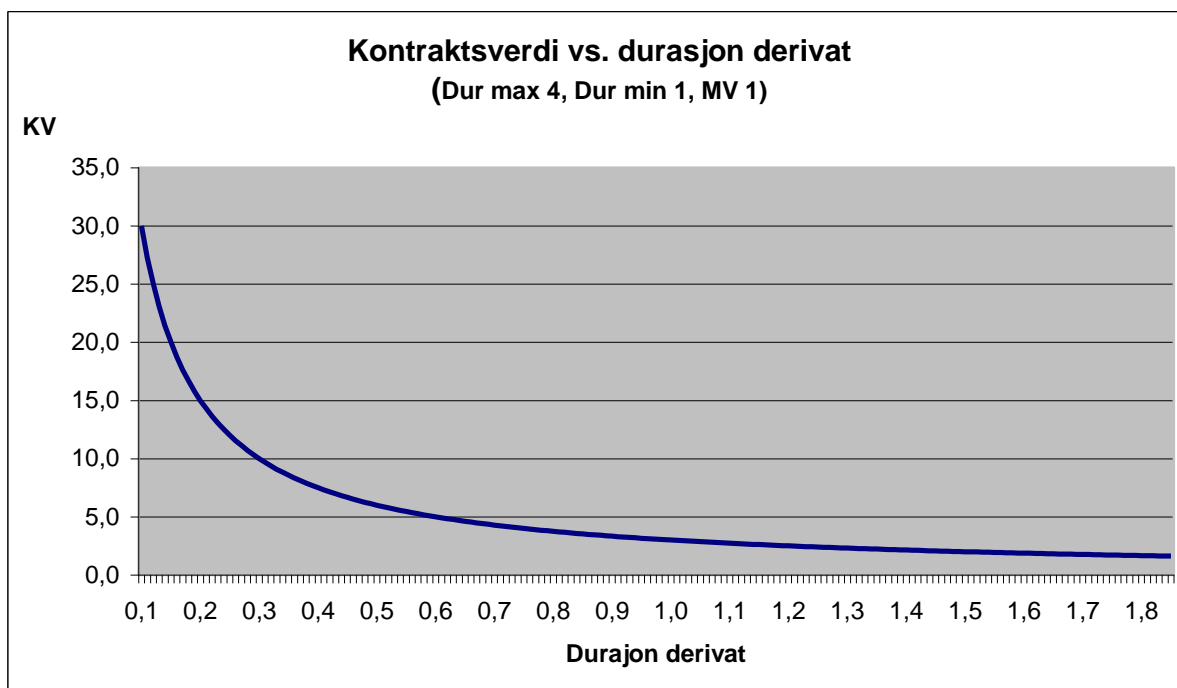
2.2 Begrensning av rentekurveeksponering

Dersom fondet for eksempel kombinerer både kjøp og salg av FRA-kontrakter og/eller tar andre syntetiske long/shortposisjoner ved hjelp av andre derivatinvesteringer, kan eksponeringen i tilknytning til enkelte punkter på rentekurven (kurveeksponering) bli betydelig selv om fondets durasjon er upåvirket av derivatinvesteringene.

I utgangspunktet bidrar alle kontantstrømselementer i et rentefond til en rentekurveeksponering. Derivatinvesteringer muliggjør en økt eksponering mot enkelte punkter på rentekurven med en negativ motpost i andre punkter på kurven slik at nettoeffekten på porteføljens rentefølsomhet ikke nødvendigvis påvirkes av posisjonene.

Slike eksponeringer kan imidlertid bidra til at verdien av porteføljen i stor utstrekning kan påvirkes som følge av endringer i det relative forholdet i rentenivå mellom punktene på kurven med positiv og negativ eksponering. Endringer av denne karakter oppstår når skift i rentekurven ikke skjer parallelt.

Med ubegrenset bruk av slike posisjoner, kan endringer i porteføljens verdi anta ekstreme utslag som følge av slike skift i rentekurven sammenlignet med fond uten derivatinvesteringer. Dette er illustrert i figuren under:



Grafen over viser mulighetsområdet for maksimal samlet kontraktsverdi og durasjon derivatinvesteringer langs maksimalgrensen for et fond som kan variere i durasjon fra 1 til 4 år og har en markedsverdi lik 1.

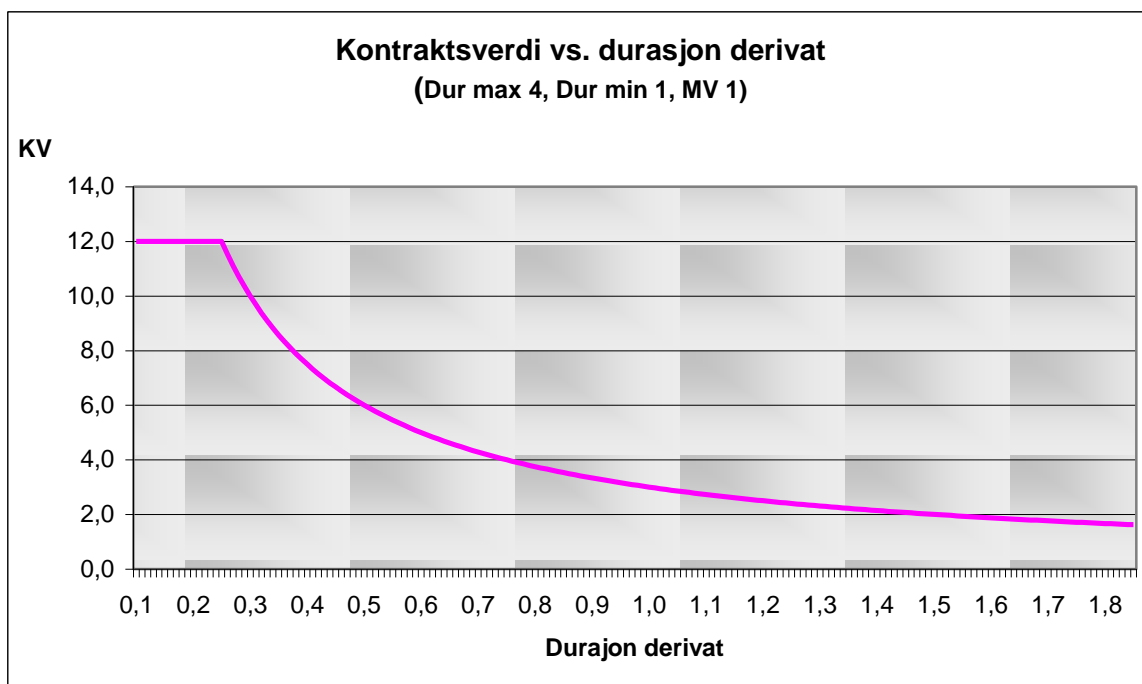
Det fremgår av grafen at dersom man skal utnytte maksimalgrensen, vil man for eksempel kunne investere 30 i kontraktsverdi dersom durasjon på derivatet er 0,1. Dette gir et forhold mellom kontraktsverdi og markedsverdi på 30:1.

Dette relativt høye forholdstallet vil i seg selv ikke representere et problem i situasjoner hvor vi har parallelle skift i rentekurven, men kan få store konsekvenser for fondets verdi dersom endringene i rentenivå blir store i den korte enden, og fondet har stor punkteksponering der.

Historisk er det nettopp i den korte enden av rentekurven at utslagene har vært størst, selv om forskjellen mellom volatiliteten i korte og lange renter over tid er blitt redusert.

Ut fra forsiktighetshensyn er det derfor lagt inn en begrensning i modellen på adgangen til å ta store posisjoner i den korte enden. Dette gjøres ved at det er lagt inn et "tak" på maksimal kontraktsverdi i modellen. Dette oppnås ved å sette en minimumsgrense for derivatets durasjon på tre måneder. Plasseringer i derivater med kortere durasjon enn tre måneder gir med andre ord ingen økning i rammen for maksimal kontraktverdi.

Med en slik begrensning vil grafen over få følgende forløp:



Figuren viser at maksimal kontraktverdi begrenses fra 30 til 12 i eksempelet. Denne beskrankningen anses som tilstrekkelig for å hindre ekstreme utslag som følge av sterk punkteksponering i den korte enden av rentekurven.

2.3 Modell

Oppsummert legges følgende modell til grunn for ikke-risikoøkende derivatbruk i rentefond:

$$\sum_{i=1}^n \left(\text{NettoKV}_i * \text{Max}(0.25, \text{Dur}_i) \right) \leq MV * \left(\text{Dur}_{\text{max}} - \text{Dur}_{\text{min}} \right)$$

Der:

NettoKV _i	-	Netto underliggende kontraktverdi derivat i etter netting på fixingdato og løpetid i samme valuta.
Dur _i	-	Durasjon på derivatinvestering settes lik durasjon på underliggende
MV	-	Markedsverdi for fond
Dur _{max}	-	Maksimal durasjon for fond
Dur _{min}	-	Minste durasjon for fond

Merk følgende:

- FRA-kontrakter nettes uavhengig av motpart.
- Durasjon derivat settes lik durasjon i underliggende instrument for alle derivatinvesteringer. Bakgrunnen for dette er å begrense gamma-risiko som kan være svært høy dersom delta for derivatet er lav ("out of the money" opsjoner).
- Valutaderivater skal kun benyttes til sikring av valutarisiko, og skal ikke tas med i beregningsgrunnlaget over, jf. verdipapirfondloven § 4-5 første ledd nr. 5.
- Beregning av motpartsrisiko baseres på sum netto fordringer regnet i markedsverdi mot samme motpart, og maksimalt 10 prosent av fondets verdi kan være eksponert mot samme motpart inkludert eksponeringen i underliggende instrumenter, jf. derivatforskriften § 4 fjerde ledd.

Modellen gir altså en handlingsregel som avgrenser muligheten til å pådra fondet sterk rentekurveeksponering, men som samtidig gir muligheten til maksimalt å endre fondets durasjon fra en ytre grense til en annen ved bruk av derivater.