



VFF

VERDIPAPIRFONDENES
FORENING

Bransjeanbefaling for medlemmene i Verdipapirfondenes forening

Praktisering av investeringsbegrensningene

(Fastsatt av styret i Verdipapirfondenes forening 20. juni 2002. Revidert 12. september 2012.

Redaksjonelle oppdateringer 23. juni 2026)

1. Formell status

Verdipapirfondenes forening fastsetter to typer bransjenormer; anbefalinger og standarder. Bransjestandarder, som vedtas av foreningens generalforsamling, er medlemselskapene forpliktet til å følge. Bransjeanbefalinger vedtas av foreningens styre og er ikke forpliktende, men representerer veiledning og råd på utvalgte områder.

2. Lovmessig bakgrunn

2.1 Generelt

Verdipapirfondloven har to ulike sett av plasseringsbegrensninger. I lovens § 6-9 er begrensningene relatert til hvor stor andel av finansielle instrumenter utstedt fra samme utsteder et fond kan eie, mens begrensningene i § 6-6 er relatert til andelen av finansielle instrumenter utstedt av samme utsteder sett i forhold til fondets eiendeler (diversifiseringsbestemmelsene). Denne bransjeanbefalingen berører investeringsbegrensningene etter § 6-6.

2.2 Tidligere plasseringsbegrensninger

Etter verdipapirfondloven § 6-6 skal diversifiseringsgrensene være oppfylt til enhver tid. I Ot.prp. nr. 15 (1993-94) side 39 uttalte departementet følgende om bakgrunnen for bestemmelsen:

” I gjeldende § 4-6 er rammene for plasseringer i verdipapirer utstedt av ett selskap knyttet til kjøpstidspunktet for verdipapirene. Dette er foreslått endret slik at rammene til enhver tid skal være tilfredsstillt. Dette medfører at dersom fondet på grunn av kursvariasjoner, oppkjøp, innløsning av andeler eller lignende overskrider investeringsgrensen, må det så raskt som mulig selge seg ned i det aktuelle verdipapir slik at porteføljen samsvarer med investeringsgrensen. Departementet legger til grunn at det bør tas hensyn til andelseiernes interesser ved vurderingen av hvor raskt fondet er forpliktet til å selge seg ned.”

Som det fremgår av uttalelsen, skal diversifiseringsgrensene være oppfylt til enhver tid, uavhengig av hvordan en eventuell overskridelse har oppstått.

2.3 Gjeldende bestemmelser

Verdipapirfondloven § 6-6 fastsetter altså grenser for et verdipapirfonds plasseringer i finansielle instrumenter utstedt av samme selskap sett i forhold til fondets eiendeler. Annet ledd i denne bestemmelsen lyder som følger:

«Verdipapirfondets plasseringer i finansielle instrumenter kan overfor samme utsteder ikke overstige:

- 1. 5 prosent av fondets eiendeler,*
- 2. 10 prosent av fondets eiendeler dersom den samlede verdi av slike plasseringer som nevnt i dette punkt ikke overstiger 40 prosent av fondets eiendeler,*
- 3. 35 prosent av fondets eiendeler der omsettelige verdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter er utstedt eller garantert av en EØS-stat, en EØS-stats lokale offentlige myndigheter, et tredjeland eller av en offentlig internasjonal organisasjon der EØS-stat deltar, eller*
- 4. 25 prosent av fondets eiendeler der de finansielle instrumentene er obligasjoner med fortrinnsrett etter finansforetaksloven §§ 11-5 til 11-15 eller tilsvarende obligasjoner*

utstedt av foretak hjemmehørende i en EØS-stat. Grensen gjelder tilsvarende for obligasjoner med fortrinnsrett utstedt før 8. juli 2022 etter reglene i finansforetaksloven som gjaldt på utstedelsestidspunktet, eller etter tilsvarende regler i en annen EØS-stat. Dersom fondet plasserer mer enn 5 prosent av sine eiendeler i obligasjoner som nevnt i foregående punktum, utstedt av samme foretak, kan samlet plassering i slike obligasjoner ikke overstige 80 prosent av fondets midler.»

2.4 EØS-forpliktelser

Etter UCITS-direktivet (2009/65/EU) artikkel 52 nr. 1, kan et investeringsforetak ikke investere mer enn 5 % av sine aktiva i verdipapirer fra samme utsteder. Det følger videre av artikkel 52 nr. 2 at grensen kan forhøyes til 10 % dersom summen av disse plasseringene ikke overstiger 40 % av fondets forvaltningskapital. Begrensningene gjelder til enhver tid, og ikke kun ved erverv, jf. artikkel 57. nr. 2:

«Dersom grensene nevnt i nr.1 (alle plasseringsbegrensningene) overskrides på grunn av forhold som investeringsforetaket ikke har herredømme over, eller som følge av at det benytter sin tegningsrett, skal investeringsforetaket i sine salgstransaksjoner ha som fremste mål å rette på denne situasjonen, idet det tas hensyn til andelseiernes interesser.»

Det må kunne legges til grunn at både kursendringer og store innløsningskrav må anses som «forhold som investeringsforetaket ikke har herredømme over». EØS-forpliktelsene vil derfor ikke være til hinder for overskridelse av plasseringsgrensene og senere nedslag i tilfellene som nevnt.

3. Vurdering

Verdipapirfondloven har hatt bestemmelser som begrenser hvor stor andel en plassering kan utgjøre av fondets eiendeler siden loven første gang ble vedtatt i 1981. Det fremgår av Ot.prp. nr. 15 (1993-94) at plasseringsbegrensninger ble endret for å bli i samsvar med UCITS-direktivet. Departementet la samtidig til grunn at investeringsgrensene i visse tilfeller kan overskrides, og at nedslag da skal gjennomføres under hensyntagen til andelseiernes interesser. Denne forutsetningen samsvarer med den særskilte bestemmelsen om overskridelse og nedslag i direktivets artikkel 57, jf. over.

På denne bakgrunn kan ikke verdipapirfondloven § 6-6 forstås slik at enhver overskridelse av investeringsgrensene er utelukket. En forutsetning for at en overskridelse kan aksepteres, er imidlertid at den skyldes forhold utenfor forvaltningsselskapets kontroll. Eksempler på slike forhold er:

- Forvaltningsselskapet har ikke kontroll over kursutviklingen i markedet. Som ledd i forvaltningen vil fondets midler kunne plasseres i verdipapirer som, basert på analyser og markedsvurderinger, forventes å gi en bedre risikojustert avkastning enn alternative investeringer. Særlig for fond med en konsentrert investeringsstrategi kan dette medføre plasseringer nær investeringsgrensene i § 6-6 eller andre grenser som gjelder for fondet. Dersom verdien av ett verdipapir utvikler seg vesentlig bedre enn de øvrige investeringene i porteføljen, eller faller mindre i verdi enn øvrige investeringer, kan investeringsgrensene overskrides som følge av forhold utenfor forvaltningsselskapets kontroll.

- Investeringsgrensene kan også overskrides som følge av fusjoner, oppkjøp eller andre selskapsbegivenheter som medfører endringer i fondets eksponering mot en utsteder. Slike forhold vil normalt ligge utenfor forvaltningsselskapets kontroll.

I lovforarbeidene nevnes også store innløsningskrav som en mulig årsak til at investeringsgrensene overskrides. Som utgangspunkt bør netto innløsninger møtes med forholdsmessig nedsalg i porteføljen, slik at gjenværende andelseiere ikke blir skadelidende. Det vises i denne forbindelse til foreningens bransjestandard for rutiner ved tegning og innløsning av fondsandeler.

Det må likevel legges til grunn at investeringsgrensene i særlige tilfeller kan overskrides dersom betydelige netto innløsninger sammenfaller med sterkt svekket likviditet i markedet. Normalt vil det være relativt enkelt å gjennomføre nødvendige nedsalg når behovet skyldes at verdien av ett eller flere verdipapirer har økt. I slike situasjoner vil likviditeten i de aktuelle instrumentene ofte være tilstrekkelig til at nedsalg kan gjennomføres uten vesentlig påvirkning av markedsprisen. Tilsvarende vil normalt gjelde dersom overskridelsen skyldes at enkelte verdipapirer faller mindre i verdi enn resten av porteføljen. I enkelte tilfeller kan imidlertid slike markedsbevegelser sammenfalle med betydelig svekket likviditet.

Dersom likviditeten i et finansielt instrument er så svak at et umiddelbart nedsalg vil kunne påvirke markedsprisen i vesentlig grad, kan hensynet til andelseiernes interesser tilsi at nedsalget gjennomføres over noe tid. Dette er i samsvar med forutsetningen i lovforarbeidene om at det skal tas hensyn til andelseiernes interesser ved vurderingen av hvor raskt fondet er forpliktet til å bringe porteføljen tilbake innenfor investeringsgrensene.

Dersom det besluttes å utsette et nedsalg av denne grunn, bør forvaltningsselskapet løpende dokumenterer de vurderinger som ligger til grunn for beslutningen. Dokumentasjonen bør oppbevares på en måte som gjør den tilgjengelig ved en eventuell forespørsel fra Finanstilsynet.

Ved investeringer nær opp mot de investeringsgrensene som gjelder for fondet påhviler det forvaltningsselskapet en særlig aktsomhets – og overvåkningsplikt¹. Forvaltningsselskapet bør ha rutiner og kontrollmekanismer som gjør det mulig å identifisere og håndtere overskridelser raskt.

I henhold til foreningens bransjestandard for rutiner ved tegning og innløsning skal tegnings- og innløsningsfristen være fastsatt i rimelig tid før fondets kursfastsettingstidspunkt. Formålet er å gi forvaltningsselskapet tilstrekkelig tid til å gjennomføre de transaksjoner som netto tegninger og innløsninger gir grunnlag for, herunder transaksjoner som er nødvendige for å sikre at fondets plasseringer er innenfor de gjeldende investeringsgrensene.

Forvaltningsselskapet bør derfor ha gjennomført nødvendige transaksjoner innen kursfastsettingstidspunktet slik at fondets plasseringer er i samsvar med de investeringsgrensene som gjelder for fondet.

¹ UCITS-direktivet (2009/65/EU) Det vises til verdipapirfondforskriften § 2-15 (3) som krever at forvaltningsselskapet skal ha på plass hensiktsmessige prosedyrer for å måle likviditetsrisikoen i fondet og sikre at andelseiernes innløsningsrett kan oppfylles til enhver tid.

Ved plasseringer nær investeringsgrensene, vil det likevel i praksis ikke alltid være mulig å unngå at grensene overskrides som følge av markedsbevegelser som inntreffer tett opp mot kursfastsettingstidspunktet. I slike tilfeller bør forvaltningsselskapet så raskt som mulig gjennomføre nødvendige transaksjoner for å bringe fondets plasseringer tilbake innenfor grensene. Ved vurderingen av hvor raskt dette må skje, skal det tas hensyn til andelseiernes interesser.

4. Rapportering av overskridelser

I henhold til Finanstilsynets kvartalsoppgave for forvaltningsselskap for verdipapirfond skal forvaltningsselskapet for hvert verdipapirfond det forvalter blant annet rapportere eventuelle overskridelser av vedtektsfestede og/eller lovpålagte plasseringsbegrensninger. For å sikre en ensartet rapportering fra forvaltningsselskapenes side legges det til grunn at det kun er overskridelser på kursfastsettingstidspunktet som skal rapporteres.

Overskridelser som skjer forut for kursfastsettingen, for eksempel som følge av kursbevegelser, men hvor dette møtes med at forvaltningsselskapet gjennomfører nødvendige verdipapirhandlinger slik at investeringene på kursfastsettingstidspunktet igjen er brakt innenfor plasseringsgrensene, er dermed ikke å anse som rapporteringspliktige brudd.

5. Anbefalt praksis

I tilknytning til praktiseringen av investeringsbegrensningene som gjelder for verdipapirfond – enten disse følger av verdipapirfondloven § 6-6 eller av andre investeringsgrenser fastsatt i fondets vedtekter – anbefaler Verdipapirfondenes forening at medlemmene legger følgende praksis til grunn:

- Investeringer helt opp mot de plasseringsgrensene som er fastsatt for fondet, forutsetter at forvaltningsselskapet har rutiner og kontroll som sikrer god oversikt over markedsutviklingen i porteføljen samt netto tegninger og innløsninger i fondet.
- Investeringsgrensene kan overskrides dersom dette skyldes forhold som forvaltningsselskapet ikke har herredømme over. Dersom dette inntreffer, skal det som hovedregel gjennomføres nedsalg umiddelbart og senest innen påfølgende virkedag, slik at plasseringen bringes innenfor den fastsatte grensen.
- Dersom det i særlige tilfeller vurderes å ikke være i andelseiernes interesse å gjennomføre nedsalget umiddelbart, særlig fordi likviditeten i det aktuelle verdipapiret er så svekket at et nedsalg vil kunne påvirke markedsprisen i vesentlig grad, kan nedsalget utsettes så lenge forholdene tilsier det. Ved et slikt utsatt nedsalg skal forvaltningsselskapet løpende og skriftlig dokumentere begrunnelsen for beslutningen. Dokumentasjonen bør oppbevares på en måte som gjør den lett tilgjengelig dersom Finanstilsynet anmoder om innsyn.
- Ved rapportering til Finanstilsynet skal kun overskridelser av plasseringsgrensene på kursfastsettingstidspunktet rapporteres.