



# VFF

VERDIPAPIRFONDENES  
FORENING

## **Bransjeanbefaling for medlemmene i Verdipapirfondenes forening**

### **Internhandler**

---

(Fastsatt av styret i Verdipapirfondenes forening 9. desember 2013, redaksjonelle endringer 22. august 2019)

## 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. Formål og definisjoner

- 2.1. Med internhandler menes handel i verdipapirer mellom to eller flere porteføljer forvaltet av samme selskap. Porteføljene kan være aktiv forvaltningsmandater eller verdipapirfond.
- 2.2. Hovedformålet med internhandler er å redusere transaksjonskostnader. Det kan også være situasjoner der forvalter ønsker å sikre tilgang til lite likvide verdipapirer som ellers ikke er lett tilgjengelig i markedet.
- 2.3. Internhandler anses å være *andelseierdrevet* dersom internhandelen skyldes samtidige tegninger og innløsninger i porteføljer som har overlappende investeringer. Porteføljer som mottar innløsningsordre må selge seg ned i posisjoner for å imøtekomme innløsningskravene, mens porteføljer som mottar tegninger må kjøpe seg opp. I slike tilfelle vil det kunne være til gunst for samtlige investorer om verdipapirer overdras internt mellom porteføljene.
- 2.4. Internhandler anses å være *porteføljedrevet* dersom internhandelen skyldes at et verdipapir ikke lenger er egnet i én portefølje, men kan overdras til en annen portefølje hvor det er egnet. Dette vil for eksempel være tilfelle der durasjonen på et rentepapir faller utenfor et fonds vedtektsbestemte durasjonsramme (men innenfor et annet fonds durasjonsramme).

## 3. Rettslig utgangspunkt

- 3.1. Fondsforvaltningsselskap skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk (jf. verdipapirfondloven (vpfl) § 2-15 og verdipapirhandeloven (vphl) § 10-9). Herunder skal selskapet bestrebe seg på å unngå interessekonflikter ved blant annet å forsikre seg om at enkelte fond eller andelseiere ikke usaklig tilgodeses på bekostning av andre fond eller andelseiere. Videre skal fondsforvaltningsselskap utvise høy grad av aktsomhet ved plasseringer og ha rutiner for å sikre at investeringsbeslutninger gjøres i samsvar med fondets mål, strategi og risikogrenser (jf. verdipapirfondforskriften (vpff) § 2-26).
- 3.2. Selskapet er pålagt å opptre i beste interesse til de porteføljer det forvalter når det utfører beslutninger om å handle på vegne av sine kunder. Selskapet skal gjennomføre alle rimelige tiltak for å oppnå et best mulig resultat for verdipapirfondene eller aktiv forvaltningsporteføljene, herunder med hensyn til pris, kostnader, hurtighet og andre relevante forhold (jf. verdipapirfondforskriften § 2-28 og vphl § 10-19).
- 3.3. I henhold til verdipapirfondforskriften § 2-16 skal forvaltningsselskapet registrere opplysninger om utførte transaksjoner gjort på vegne av et verdipapirfond. For verdipapirforetak finnes den relevante bestemmelsen i

verdipapirmarkedsforordningen (600/2014/EU) artikkel 26 til anvendelse, ved at verdipapirforetaket er pålagt å rapportere alle sine transaksjoner til Finanstilsynet.

#### **4. Anbefalt praksis ved gjennomføring av internhandler**

##### **Generelt**

- 4.1. Selskapene bør ha retningslinjer for internhandler som sikrer at gjennomføringen av slike handler skjer i henhold til gjeldene lovbestemmelser og på en måte som gir handelen legitimitet.
- 4.2. Internhandler bør kun forekomme i tilfeller der dette anses å være i samtlige involvertes interesser, og der prisen på verdipapiret som overdras er fastsatt i tråd med pkt. 4.4 - 4.5 nedenfor.
- 4.3. Enkelte tilfeller av internhandler krever særlig aktsomhet fra selskapet. Dette vil for eksempel være tilfelle hvor internhandelen ikke er andelseier- eller porteføljedrevet og/eller hvor det er usikkerhet rundt prisingen (internhandel i lite likvide verdipapirer). Tilsvarende kan det være grunn til å utvise særlig aktsomhet dersom internhandelen gjøres mellom fond og/eller aktiv forvaltningsmandater som er forvaltet av samme porteføljeforvalter. Selskapet bør ha egne rutiner for håndtering av internhandler i overnevnte tilfelle.

##### **Prisfastsettelse**

- 4.4. Internhandler skal alltid skje til markedsverdi.
- 4.5. Selskapet bør benytte objektivt etterprøvbare metoder for prisfastsettelse. Som hovedregel bør pris for en internhandel være lik prisen som legges til grunn ved fastsettelse av samme dags NAV. Denne metoden bør benyttes når transaksjonen gjøres nært i tid til tidspunktet for kursfastsettelse eller det ikke har vært endring i markedspris i løpet av handelsdagen. Andre metoder for prisfastsettelse kan også benyttes. F.eks. vil man kunne se hen til prisingen som inngår i indekser fra anerkjente indeksprodusenter, bid/ask priser innhentet fra ulike meglere, eller pris fastsatt av anerkjente prisingsaktører. Dersom transaksjonen gjennomføres ved bruk av megler, vil markedsverdi på instrumentet fastsettes av megler på tidspunktet for transaksjonen. Markedskursen bør da være basert på antatt midtkurs for det aktuelle finansielle instrumentet på tidspunkt for transaksjonen.

##### **Dokumentasjon**

- 4.6. For å kunne føre effektiv kontroll med selskapets internhandler, bør alle internhandler dokumenteres.
- 4.7. Dokumentasjonen bør inneholde informasjon om prisen verdipapiret ble overdratt for og hvordan denne ble fastsatt. Videre bør det fremgå hva som var årsaken til internhandelen (om den f.eks. var andelseierdrevet eller porteføljedrevet), samt hvorfor den har vært i fondenes/porteføljenes interesse, for eksempel gjennom å dokumentere at transaksjonskostnadene er redusert.

### **Kontroll av internhandler**

- 4.8. Ved internhandler i lite likvide verdipapirer anbefales det at megler forestår handelen.
- 4.9. Ved internhandler hvor det er grunn til å utvise særlig aktsomhet, som nevnt i pkt. 4.3 overfor, anbefales det at det oppstilles et krav om at internhandelen skal forhåndsgodkjennes av en part med relevant kompetanse og som er uavhengig eller overordnet forvaltningen av de berørte porteføljer, f.eks. investeringsdirektør eller prisingsansvarlig i selskapet.
- 4.10. Forut for forhåndsklarering bør den som forestår dette skaffe seg tilstrekkelig informasjon om det aktuelle verdipapiret som overdras, og ta stilling til om transaksjonen er i samtlige investorers interesse.
- 4.11. Compliance bør kontrollere at internhandler er gjennomført i tråd med selskapets rutiner for internhandel.