



# VFF

VERDIPAPIRFONDENES  
FORENING

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

# **Opptak av lån - regelverksforståelse**

---

(Fastsatt av styret i Verdipapirfondenes forening, 26. september 2013, siste gang endret i styremøte 27. februar 2020)

## 1. Formell status

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

## 2. Bakgrunn og formål

Ivaretagelse av andelseiernes interesser står sentralt i fondslovgivningen. Fondsforvaltningsselskap skal i henhold til verdipapirfondloven (vpfl) § 2-15 utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Herunder skal forvaltningsselskap bestrebe seg på å unngå interessekonflikter ved blant annet sørge for at andelseiernes og fondenes interesser går foran forvaltningsselskapets, samt forsikre seg om at enkelte fond eller andelseiere ikke usaklig tilgodeses på bekostning av andre fond eller andelseiere.

I henhold til vpfl § 6-10 (2) kan et forvaltningsselskap på vegne av et verdipapirfond bare ta opp kortsiktige lån for inntil 10 prosent av fondets eiendeler. Bestemmelsen følger av UCITS-direktivets artikkel 83 (2), og gjelder både for UCITS-fond og for nasjonale fond (som ikke er spesialfond). Bestemmelsen ble innført i verdipapirfondloven ved implementeringen av UCITS-direktivet i 1993, jf. Ot. prp. nr. 15 (1993-94), og erstattet den daværende adgangen til å låne opptil 20 prosent av fondets eiendeler. I proposisjonen uttalte departementet følgende:

*«Departementet legger til grunn at et fond ikke kan utvide sin plasseringsvirksomhet ved å ta opp lån. Derimot kan det være i andelseiernes interesse at fondet har en adgang til å ta opp kortsiktige lån, f.eks. for innløsning av andeler dersom det på det gitte tidspunkt vil være ugunstig å forta salg fra verdipapirfondets portefølje.»*

Utgangspunktet for andelseiernes investeringer i verdipapirfond er å oppnå eksponering mot de underliggende verdipapirmarkeder som fondet investerer i. Generelt er det i andelseiernes interesse at forvaltningen av verdipapirfond innrettes slik at deres investering gir en markedseksponering i tråd med hva som er beskrevet i fondets investeringsmandat. Ivaretagelse av andelseiernes interesser innebærer således at forvaltningen skal kunne innrettes slik at verdipapirfond til enhver tid skal kunne være fullt eksponert i de underliggende verdipapirmarkedene (fullinvestert).

Som omtalt i forarbeidene er det ikke adgang til å ta opp kortsiktig lån i den hensikt å "geare" porteføljen, men i andre situasjoner kan det være i andelseiernes interesse at det foretas kortsiktig låneopptak.

Denne bransjeanbefalingen gjør rede for forståelsen av regelverket knyttet til verdipapirfondloven § 6-10 (2), og det gis eksempler på situasjoner hvor det vil være i andelseiernes interesse at forvaltningsselskap på vegne av et verdipapirfond kan ta opp kortsiktig lån. Bransjeanbefalingen erstatter den regelverksforståelse som kom til uttrykk i Finanstilsynets Rundskriv 6/2008 som ble opphevet 23. september 2013. Det vises også til foreningens bransjestandard om rutiner ved tegning og innløsning, særlig kapittel 2.

## 3. Beregning av fondets totale verdi

Midler knyttet til investeringer som et verdipapirfond har krav på, men som ikke er kommet inn på fondets bankkonto, inngår i fondets forvaltningskapital. Ved investeringer i aksjer er det for eksempel vanlig praksis at man registrerer en fordring på vedtatt utbytte fra et selskap som en eiendel i fondet samme dag som selskapets aksjer noteres ex utbytte, selv om utbyttet på dette tidspunktet ikke er godskrevet fondets bankkonto. Tilsvarende gjøres også når aksjeselskaper fondet er investert i blir

kjøpt opp, og ved utdeling av kupongrenter fra obligasjonslån. Dette er eksempler på fordringer som ikke anses som usikre; de utbetales erfaringsmessig som kommunisert av selskapene fondet har investert i. Manglende registrering av slike eiendeler ville medført forfordeling mellom eksisterende andelseiere og de som tegner eller innløser andeler.

Ved beregning av et verdipapirfonds totale verdi, er det derfor regnskapsprinsippet – og ikke kontantprinsippet – som bør legges til grunn. Dette innebærer at i tillegg til netto bankinnskudd skal påløpte inntekter (renter, utbytter mv.) og påløpte forpliktelser (forvaltningshonorar, skatt, mv.) inkluderes ved beregningen av fondets verdi.

Når det gjelder adgangen til å ta opp kortsiktige lån for inntil 10 prosent av fondets eiendeler, jf. vfpl. 6-10 (2), og begrensningen på maksimalt 20 prosent eksponering mot én kredittinstitusjon, jf. vfpl. § 6-6 (4), er det derimot kontantprinsippet som bør legges til grunn. Bruk av kontantprinsippet ved måling av disse grensene vil normalt innebære en forsiktigere og mer konservativ vurdering av maksimalt kortsiktig låneopptak og maksimal eksponering mot samme kredittinstitusjon, enn om regnskapsprinsippet hadde vært lagt til grunn. Dette fordi fondets eiendeler målt etter kontantprinsippet normalt vil være lavere enn om regnskapsprinsippet legges til grunn.

En rutine som innebærer at forvaltningsselskapet gjennomgående venter med å disponere opptjente inntekter i fondet inntil midlene er bekreftet kommet inn på fondets bankkonto, vil i mange tilfeller medføre at fondet ikke kan være fullinvestert. En slik rutine anses ikke å være i andelseiernes interesse, og anbefales derfor ikke.

**Det legges på denne bakgrunn til grunn at forvaltningsselskap på vegne av et verdipapirfond kan disponere fondets midler (for eksempel investere dem i verdipapirer) fra det tidspunktet fondet har rett på disse og det dermed er overveiende sannsynlig at midlene vil komme inn på fondets konto. Fondet vil ikke ha behov for å foreta låneopptak dersom midlene investeres i verdipapirmarkedene fra det tidspunktet de kan disponeres, og godskrives fondets konto innen oppgjørstidspunktet i de underliggende verdipapirmarkedene.**

Denne regelverksforståelsen er også konsistent med foreningens [bransjestandard for rutiner ved tegning og innløsning](#) hvor det er lagt til grunn at det ved tegning av nye andeler i verdipapirfond skal gis kurs ved første kursfastsettelse etter at fondet har fått tilgang på tegningsbeløpet, eller etter at det foreligger tilfredsstillende sikkerhet for at fondet vil få tilgang til tegningsbeløpet innen oppgjørstiden i de aktuelle verdipapirer fondet er investert i. I bransjestandarden er det gitt eksempler på hva som ligger i begrepet "tilfredsstillende sikkerhet". Felles for disse eksemplene er at de beskriver situasjoner hvor det nettopp er overveiende sannsynlig at tegningsbeløpet vil være på fondets konto innen oppgjørstidspunktet i de underliggende verdipapirmarkedene, slik at fondet ikke trenger noe kortsiktig låneopptak.

#### **4. Eksempler på situasjoner hvor det er adgang til kortsiktig låneopptak**

En forutsetning for å kunne foreta kortsiktig låneopptak, er at dette anses å være i andelseiernes interesse. Dette må vurderes konkret i hvert enkelt tilfelle, herunder hensynet til likebehandling av andelseierne.

Det følger direkte av lovforarbeidene at det er adgang til å ta opp kortsiktig lån for å finansiere utbetaling av innløsningskrav i markedssituasjoner hvor det anses som ugunstig for andelseierne å selge fra verdipapirfondets portefølje. Slikt låneopptak kan imidlertid være svært krevende å håndtere med tanke på likebehandling av andelseierne, og antas derfor i praksis sjelden vil kunne benyttes.

Følgende er eksempler på andre situasjoner hvor det vil være adgang for forvaltningsselskapet til å ta opp kortsiktig lån:

- I forbindelse med oppkjøp av selskap i fondets portefølje, utdeling av kupongrenter eller utbetaling av aksjeutbytter som godskrives fondets konto senere enn oppgjørstiden i verdipapirmarkedene, kan kortsiktig låneopptak benyttes for at fondet skal kunne være fullfinansiert.
- Med bakgrunn i at forvaltningen av et verdipapirfond skal kunne innrettes slik at fondet til enhver tid skal kunne være fullt eksponert i de underliggende verdipapirmarkedene (fullinvestert), kombinert med et eventuelt ønske om å kunne gjennomføre et raskt oppgjør i forbindelse med innløsninger, kan utbetaling av innløsningskrav skje før oppgjørstidspunktet i de underliggende verdipapirmarkedene. For verdipapirfond som er fullfinansiert vil dette kunne medføre et kortsiktig låneopptak fram til oppgjørstidspunktet i de underliggende verdipapirmarkedene. Sett opp mot helheten i fondets oppgjørssyklus anses en slik praksis å ligge innenfor regelverket: Ved tegning vil fondet motta renteinntekter fra det tidspunktet tegningsbeløpet kommer inn på fondets bankkonto til de tilhørende verdipapirhandlene gjøres opp. Motsatt vil fondet ved innløsning belastes de rentekostnadene en eventuell kortsiktig utnyttelse av fondets trekkfasilitet medfører. Ved noenlunde lik andelseieratferd innebærer en slik symmetrisk oppgjørssyklus at det ikke vil være noen gruppe som vil oppleve utilsiktede fordeler eller ulemper ved tegning og innløsning i fondet. (Ved større innløsninger bør imidlertid utbetalingen av innløsningskravet matche oppgjørstiden til de underliggende verdipapirer som er solgt for å møte innløsningskravet).
- Ved kjøp av finansielle instrumenter som skal finansieres gjennom salg av andre papirer i porteføljen, og hvor oppgjørstidspunktet for salgstransaksjonen er avtalt senest samtidig med det avtalte oppgjørstidspunktet for kjøpstransaksjonen, kan kjøpet finansieres gjennom kortsiktig låneopptak dersom salgstransaksjonen skulle "falle".
- Kortsiktig låneopptak vil også kunne benyttes i de situasjoner hvor forvaltningsselskapet på vegne av fondet har disponert midler som fondet har rett på, og hvor det var overveiende sannsynlig at midlene ville være på fondets konto innen oppgjørstidspunktet i de underliggende verdipapirmarkedene, men hvor overføringen av disse midlene har blitt midlertidig forsinket.
- Verdipapirfond som etter sine vedtekter har adgang til å benytte derivater for valutasikring, vil kunne anvende valutaswaps som er sikret med pant i kontanter hos motparten. For valutasikrede fond kan det derfor regelmessig oppstå en situasjon der derivatet gjøres opp ved innbetaling til motpart ved forfall, samtidig som pantet som tilbakeføres eller frigis ikke er tilgjengelig for fondet før et par dager senere. Dette kan føre til underinvestering i fondet. For å håndtere slike situasjoner, kan fondet ta opp et kortsiktig lån for å opprettholde investeringsgraden i dagene mellom betaling av oppgjør for derivatet og tilbakeføring av det pantsatte beløpet. Muligheten til å motregne krav bør imidlertid vurderes før et eventuelt låneopptak.