

Verdipapirfondenes forenings veiledning til bransjestandard for rutiner ved tegning og innløsning

(Juni 2011¹²³)

1 Innledning

Generalforsamlingen i Verdipapirfondenes forening vedtok 10. mai 2005 en revisjon i bransjestandarden for rutiner ved tegning og innløsning av fondsandeler. Revisjonen innebar blant annet at standarden ble utvidet med følgende to punkter:

- Krav om at det enkelte forvaltningsselskap skal ha rutiner for å forhindre at eksisterende andelseiere blir skadelidende som følge av tegninger og innløsninger som andre andelseiere foretar i fondet, jf. standardens punkt 3.3 og 3.4.
- Anbefaling om at det enkelte forvaltningsselskap bør fastsette rutiner for å motvirke andelseieratferd som kan medføre at enkelte oppnår fordeler på bekostning av fondets øvrige andelseiere, jf. avsnitt 4 i standarden.

I denne veiledningen⁴ trekkes det fram og drøftes eksempler på rutiner som det enkelte forvaltningsselskap kan implementere for å oppfylle standardens krav og anbefaling som er omhandlet i de to nevnte punktene. Veiledningen er ment som et hjelpemiddel for foreningens medlemsselskaper i arbeidet med å fastsette egne rutiner. Det understrekes at det er opp til det enkelte forvaltningsselskap selv å avgjøre hvilke rutiner som skal fastsettes for å motvirke forfordeling mellom grupper av andelseiere eller effekten av uheldig andelseieratferd. Følgelig vil det kunne variere fra selskap til selskap når det gjelder hvilke konkrete rutiner som praktiseres.

Problemstillingen med utvanning av eksisterende andelseiere, som følge av tegninger eller innløsninger, er normalt lite framtrедende i pengemarkedsfond og ordinære obligasjonsfond. Det skyldes flere forhold: Grunnet at det som oftest vil være relativt liten forskjell mellom løpende avkastning på kontanter og rentebærende papirer, vil rentefond normalt ha en større og mer variabel kontantandel enn f.eks. i aksjefond. Dernest har rentefond (særlig pengemarkedsfond og korte obligasjonsfond) løpende forfall av papirer i porteføljen, som gir tilgang til likviditet for å møte evt. netto innløsninger uten å gjøre verdipapirtransaksjoner. Videre vil en vesentlig andel av netto tegninger (særlig i lange obligasjonsfond) benyttes til verdipapirtransaksjoner som uansett vil måtte finne sted for å vedlikeholde fondets durasjon.

¹ Oppdaterte lovhenvvisninger og redaksjonelle endringer, samt utvidet omtale av svingprising per mars 2015.

² Oppdatert om krav til omtale av svingprising i vedtekter per november 2015

³ Redaksjonelle oppdateringer 22. august 2019

⁴ Rutineeksemplene som omtales i denne veiledningen er i stor utstrekning basert på rapporten: «Fair Value Pricing and Arbitrage Protection» samt en rapport med «guidelines» ved bruk av svingprising som foreningens søsterorganisasjon i Luxembourg (ALFI) i sin tid utga. Det vises også til rapporten «Market timing: Guidelines for managers of investment funds» som ble utgitt av foreningens søsterorganisasjon i Storbritannia (IMA).

Det bør imidlertid etableres virkemidler og rutiner for pengemarkedsfond og ordinære obligasjonsfond som forhindrer utvanning av eksisterende andelseiere og som kan iverksettes i perioder med unormale markedstilstander.

For rentefond som investerer i papirer som normalt er mindre likvide, og “spreadene” høyere, f.eks. i det såkalte “high yield”-segmentet, skal det imidlertid vurderes virkemidler og rutiner for å unngå utvanning av eksisterende andelseiere som følge av tegninger og innløsninger.

Veiledningen inneholder også forslag til ordlyd som forvaltningsselskapet kan innta i blanketter som benyttes i forbindelse med bytte av fond, jf. avsnitt 2 i standarden.

En utvidet omtale av svingprising ble inntatt i denne veiledningen i mars 2015.

2 Eksempler på ordinære rutiner for beskyttelse av eksisterende andelseiere

Bransjestandarden for tegning og innløsning av fondsandeler krever at det enkelte forvaltningsselskap skal ha rutiner for å forhindre at eksisterende andelseiere blir skadelidende som følge av tegninger og innløsninger som andre andelseiere foretar i fondet. Nedenfor nevnes eksempel på fire mulige rutiner for dette.

2.1 Tilføring fra tegnings- og innløsningsgebyr

En andel av tegnings- og innløsningsgebyret kan tilføres fondet for å dekke de transaksjonskostnader som påløper som følge av at fondet må kjøpe eller selge papirer i markedet. Dermed vil eksisterende andelseiere holdes skadesløse som følge av de tegninger eller innløsninger som andre andelseiere har foretatt i fondet. Tilføringen kan gjøres betinget av at nettotegningen eller nettoinnløsningen overstiger et vist omfang i forhold til fondets størrelse, jf. at kostnadene ved relativt små transaksjoner i forhold til fondets størrelse kun gir neglisjerbare utslag på andelsverdien i fondet.

2.2 Tilføring fra forvaltningsselskapet

Uavhengig av hvorvidt fondet har tegnings- eller innløsningsgebyrer, kan transaksjonskostnadene som påløper som følge av at fondet må kjøpe eller selge papirer i markedet alternativt dekkes direkte av forvaltningsselskapet selv. Dette kan skje ved at forvaltningsselskapet tilfører fondet et beløp svarende til de påløpte transaksjonskostnadene. Også denne tildelingen kan gjøres betinget av at nettotegningen/-innløsningen overstiger et vist omfang, jf. begrunnelsen over.

2.3 Pro rata handel av hele fondets portefølje

Utvanningseffekter for eksisterende andelseiere som følge av verdipapirhandler grunnet tegninger eller innløsninger, kan både bestå av kurtasje og “spreader” mellom kjøps- og salgskurs for enkeltpapirer i porteføljen. En måte å unngå sistnevnte utvanningseffekt på kan være å kjøpe eller selge pro rata fra mer eller mindre hele fondets verdipapirportefølje mot slutten av handelsdagen ved hhv. nettotegning eller nettoinnløsning.

2.4 Svingprising

Et alternativ for å sikre verdiene til eksisterende andelseiere dersom fondet ikke tilføres midler for å dekke transaksjonskostnadene, kan være såkalt svingprising (swing pricing), jf. nærmere omtale i kapittel 3 under.

Svingprising er en metode som kan beskytte fondets langsiktige avkastning og eksisterende andelseiere fra utvanningseffekter, dersom fondet ikke tilføres midler til å dekke transaksjonskostnader i forbindelse med andelseiere som går inn og ut av fondet. Ved bruk av svingprising beregnes først fondets netto andelsverdi (NAV) ut fra et ordinært markedsverdi prinsipp. Deretter justeres NAV med en svingfaktor, som regel betinget av at netto tegning eller innløsning overstiger en på forhånd fastsatt grense. Hvis fondet har hatt en netto tegning (utover den fastsatte grensen) justeres NAV opp, og motsatt dersom fondet har hatt netto innløsning. Svingfaktoren fastsettes på bakgrunn av historiske handelskostnader i de verdipapirmarkedene som fondet investerer i. Svingprising har som siktemål at kostnadene som påløper ved de verdipapirtransaksjoner som fondet må foreta på grunn av netto kundetransaksjoner, betales av de andelseiere som har forårsaket disse.

2.5 Andre forhold

Når andelseiere foretar innløsninger som utgjør en relativt stor andel av fondets forvaltningskapital, er det særlig viktig å sørge for at dette skjer på en måte som ivaretar interessene til alle andelseierne. Spesielt gjelder dette i situasjoner hvor fondets investeringer helt eller delvis er i markeder eller papirer med lav likviditet. I situasjoner hvor usikkerheten knyttet til verddivurderingen av hele eller deler av fondets portefølje er så stor at fondets verdifastsettelse framstår som vilkårlig, vil suspensjon av innløsningsretten måtte vurderes.

Verdipapirfondlovens § 4-12 tredje ledd gir også forvaltningsselskapet adgang til å inngå særskilt avtale med større andelseiere om å avgrense det antall andeler som disse kan kreve innløst innen fastsatte tidsrom. Forvaltningsselskap hadde tidligere også adgang til å avtale med større andelseiere at hele eller deler av en innløsning kan effektueres gjennom overdragelse av en forholdsmessig andel av fondets portefølje, men denne adgangen ble avvirket i forbindelse med lovrevisjonen i 2012 (jf. avsnitt 6.5.4.2 i Prop. 149 L (2010–2011)).

3 Nærmere om svingprising

Som omtalt i avsnitt 2.4 over er svingprising en av flere metoder som kan benyttes for å forhindre at eksisterende andelseiere blir skadelidende som følge av tegninger og innløsninger som andre andelseiere foretar i fondet. I dette kapitlet omtales svingprising nærmere. Omtalen er i stor utstrekning basert på en rapport som foreningens søsterorganisasjon i Luxembourg, ALFI, har utarbeidet, se fotnote 2 på side 1.

3.1 Full sving og delvis sving

Prinsipielt skilles det mellom full sving og delvis sving (også kalt partiell sving). Ved full sving justeres NAV hver dag det skjer netto kundetransaksjoner i fondet (netto tegning eller innløsning), mens ved delvis sving, som er det vanligste, justeres NAV kun når netto kundetransaksjoner overstiger en på forhånd fastsatt terskelverdi.

En fordel med full sving er at det behandler samtlige netto kundetransaksjoner likt og derfor er relativt lett å forklare. Ulempen er at fondets NAV blir mer volatil og at det svinges også på dager hvor netto kundetransaksjonene er små og derfor ikke nødvendigvis genererer handler i verdipapirmarkedene. Fordelen med delvis sving er i første rekke at NAV blir mindre volatil, og at det er mindre operasjonell risiko involvert når kursen svinges sjeldnere. Ulempen er at det kan være krevende å bestemme terskelverdien, og delvis sving kan være vanskeligere å forklare. Som omtalt over er delvis sving mest utbredt.

Både ved full sving og ved delvis sving justeres fondets NAV opp dersom nettotegningen er positiv og ned dersom den er negativ (dvs. netto innløsning). Hvor mye fondets NAV korrigeres, avhenger av den såkalte svingfaktoren.

3.2 Fastsettelse av terskelverdi

Ved delvis sving settes terskelverdien der nivået på netto kundetransaksjoner er av en slik størrelse at det forventes at fondet vil måtte gjøre porteføljetilpasninger (kjøp/salg av finansielle instrumenter) og som i sin tur medfører transaksjonskostnader. Den fastsatte terskelverdien uttrykkes i prosent av fondets forvaltningskapital (kan omgjøres til en beløpsgrense av praktiske årsaker, men bør ikke være statisk).

Det er flere forhold som vil være med å påvirke hvor terskelverdien for det enkelte fond bør settes. Særlig vil følgende faktorer normalt spille inn:

- Fondets størrelse (dess større fond, dess lavere terskel)
- Nivået på transaksjonskostnadene i de aktuelle markedene som fondet investerer i (dess høyere transaksjonskostnader, dess lavere terskel)
- Likviditeten i de papirer fondet er investert i (dess mindre likvide, dess lavere terskel)
- Fondets normale kontantandel (dess lavere kontantandel, dess lavere terskel)

Når terskelverdien først er fastsatt, bør den anvendes mekanisk slik at svingprisingen utløses på en konsistent basis.

En undersøkelse som ALFI gjennomførte i 2011 viste at 38 prosent av fondene som bruker delvis sving, har satt terskelverdien lavere enn 1 prosent av fondets forvaltningskapital. 39 prosent hadde satt terskelen mellom 1 og 5 prosent, mens resten hadde høyere eller opplyste ikke om denne. Siden undersøkelsen ikke skiller mellom ulike typer fond er den av begrenset verdi som veiledning til hva som er markedspraksis i tilknytning til fastsettelse av terskelverdien. Inntrykket er at norskregistrerte verdipapirfond som praktiserer delvis svingprising har fastsatt terskelverdier i den nedre delen av de intervaller som framkommer i undersøkelsen fra ALFI.

3.3 Svingfaktor

Det som i prinsippet vil være bestemmende for størrelsen på svingfaktoren, er forskjellen mellom kjøps- og salgskurs i de papirer fondet er investert i (spread) pluss de direkte kostnadene som påløper ved de transaksjoner fondet må gjennomføre (f.eks. kurtasje). Svingfaktoren uttrykkes i prosent av fondets NAV.

I praksis er det mest vanlig å estimere svingfaktoren ut fra historiske handelskostnader i de aktuelle markedene hvor fondet er investert. Svingfaktoren kan også beregnes basert på de faktiske kostnadene som fondets transaksjoner har generert den aktuelle dagen, men dette er en metode som sjelden benyttes fordi det kan være praktisk utfordrende. Det er også mulig å kombinere de to metodene ved for eksempel å legge faktiske kurtasjekostnader og estimerte spreadkostnader til grunn ved fastsettelsen av svingfaktoren.

Spreadkostnadene er den viktigste faktoren ved bestemmelsen av svingfaktoren, men i tillegg vil også følgende elementer måtte vurderes:

- Meglerkurtasje
- Skatter eller avgifter som transaksjonene genererer (eksempelvis stamp duty)
- Depotkostnader knyttet til transaksjonene
- Gebyrer knyttet til handler som gjøres i andre fond
- Spread eller svingfaktorer knyttet til handler som gjøres i andre fond eller derivater

Det kan også være relevant å vurdere hvorvidt størrelsen på svingfaktoren bør variere med størrelsen på netto kundetransaksjoner. Eksempelvis vil store handelsvolumer kunne gi grunnlag for lavere kurtasje.

Valg av svingfaktor bør også ses i sammenheng med valg av terskelverdi, jf. at det er disse to elementene som samlet sett skal håndtere utvanningseffekten.

3.4 Oversikt over kundetransaksjoner

Både hel og delvis svingprising utløses av netto kundetransaksjoner i fondet. For å kunne gjennomføre en forsvarlig svingprising, er det derfor nødvendig å ha oversikt over akkumulerte kundetransaksjoner før fondets NAV eventuelt svinger. Dette må det tas hensyn til ved fastsettelsen av tidspunktet for når et tegnings- eller innløsningskrav må være framsatt for å få første kurs som settes (cut off-tidspunktet). Introduksjon av svingprising kan innebære at cut off-tidspunktet og/eller kursberegningstidspunktet vil måtte forskyves. Det vises også til bransjestandardens punkt 3.1.

3.5 Overvåking og vedlikehold

Forholdet mellom svingfaktoren og den fastsatte terskelverdien bør jevnlig overvåkes. Forhåndsdefinerte parametere bør evalueres og eventuelt justeres med fastsatte mellomrom, eksempelvis kvartalsvis. Det bør også etableres rutiner for å kunne justere disse på kort varsel under mer ekstraordinære markedsforhold som for eksempel påvirker spreadene i markedene. Fastsatte parameterverdier som anvendes ved svingprising bør være etterprøvbare.

Etterprøving av svingfaktoren involverer blant annet sjekk av faktisk kurtasjekostnad, valutakostnad og eventuelle avgifter/skatter eller andre faktiske transaksjonskostnader. Estimerte spreadkostnader kan kontrolleres gjennom å ta stikkprøver, primært på de største plasseringene som fondet har gjort.

Etterprøvingen bør gjennomgås av styret eller et prisingsutvalg.

Det understrekes at målet med etterprøvingen ikke er å kontrollere at svingfaktoren daglig treffer de eksakte underliggende transaksjonskostnadene, men at svingfaktoren over tid beskytter gjenværende andelseiere mot utvanning.

3.6 Informasjon til andelseierne

Dersom man benytter svingprising ved fastsettelse av fondets andelsverdi, må det fremgå av fondets vedtekter⁵. I vedtektene må det også fremgå at svingprising er nærmere beskrevet i fondets prospekt. Svingprising kan være utfordrende å forklare og vanskelig for andelseiere å

⁵ Se Verdipapirfondenes forenings bransje anbefaling for anbefalte vedtekter § 6, samt [likelydende brev fra Finanstilsynet til forvaltningsselskaper datert 17. september 2015](#).

forstå. Av hensyn til andelseiernes samlede interesse kan ikke informasjon om for eksempel terskelverdi ved delvis sving være for detaljert, jf. at det kan føre til uheldig andelseieradferd.

Forvaltningsselskapet bør utarbeide generell informasjon om at svingprising benyttes i den daglige prisingen av fondet og gjøre rede for hovedelementene i strukturen. Slik informasjon bør inntas i fondets prospekt. Eksempel på slik omtale for et fond som praktiserer delvis sving:

Selskapet praktiserer rutiner for svingprising for å forhindre at eksisterende andelseiere bærer kostnadene ved tegninger og innløsninger som andre andelseiere foretar i fondet. NAV justeres med en svingfaktor på dager der fondet har hatt netto tegning eller netto innløsning som overstiger en på forhånd fastsatt andel av fondets forvaltningskapital. Denne grensen er satt der det forventes at fondet må gjøre porteføljetilpasninger som påfører fondet transaksjonskostnader. Hvis fondet har hatt en netto tegning utover denne grensen justeres NAV opp, og ned dersom fondet har netto innløsning utover denne grensen. Svingfaktoren beregnes basert på gjennomsnittlige historiske transaksjonskostnader og evalueres [for eksempel] kvartalsvis.

3.7 Andre forhold

Det vil trolig være i strid med internasjonale regnskapsstandarder å registrere en "svinginntekt" (ved nettotegning) som en eiendel for fondet. Det er derfor vanlig at svingprisingen påvirker andelsverdien, men ikke inngår i regnskapet. I tråd med dette svinges normalt ikke fondets NAV på årets siste handelsdag.

"Svinginntekt" er ikke en tegningsprovisjon og skal ikke betraktes som en inntekt. Følgelig skal den heller ikke beskattes.

For fond med andelsklasser vil det være fondets akkumulerte netto kundetransaksjoner som gir grunnlag for eventuell sving. Svingen vil derfor gjelde for alle andelsklassene, uavhengig av om én klasse har netto tegning og en har annen netto innløsning.

4 Eksempler på rutiner for å motvirke eller nøytralisere uheldig andelseieratferd

Hovedeksempelet på det som i en samlebetegnelse kan kalles «uheldig andelseieratferd», er såkalt «market timing», det vil si utnyttelse av arbitrasjemuligheter gjennom kortsiktige transaksjoner i verdipapirfond. Fordeler som en enkelt andelseier kan skaffe seg på denne måten, går på bekostning av fondets øvrige andelseiere og er således noe man ønsker å forhindre. Også andelseiere som foretar hyppige tegninger og innløsninger, uten at disse nødvendigvis er «arbitrasjemotivert», kan potensielt bidra til å svekke fondets avkastning og dermed påføre øvrige andelseiere en ulempe, dersom det ikke eksisterer rutiner for å motvirke dette.

Det er flere måter å forhindre eller nøytralisere effekten av uheldig andelseieratferd. Felles for disse er at de sikter mot å motvirke at atferden til enkelte skal kunne påføre øvrige andelseiere kostnader i form av redusert avkastning.

Generelt er det viktig at de rutiner som forvaltningsselskapet velger å implementere for å motvirke uheldig andelseieratferd, framgår tydelig og er lett tilgjengelig for eksisterende og potensielle andelseierne. Det enkelte forvaltningsselskap må selv avklare hvorvidt rutinen(e) må inntas i fondets vedtekter, prospekt eller annet før de kan praktiseres.

4.1 Overvåking

Forvaltningsselskapet bør identifisere de verdipapirfond som kan være eksponert for «market timing». Særlig gjelder dette risiko for såkalt «tidssonearbitrering». Denne muligheten kan oppstå dersom fondets kursberegningstidspunkt delvis også involverer sluttkurser i markeder som er stengt før tidspunktet for når tegnings- eller innløsningskrav må være framsatt overfor forvaltningsselskapet for å få første kurs. Arbitrasjemuligheter kan også oppstå som følge av feilprising av papirer som fondet er investert i. I denne forbindelse vises det til foreningens bransjeanbefaling om verdivurdering av lite likvide egenkapitalinstrumenter.

I verdipapirfond hvor det er identifisert risiko for at «market timing» kan oppstå, kan forvaltningsselskapet rutinemessige overvåke tegninger og innløsninger med sikte på å avdekke andelseiere som forsøker å utnytte denne muligheten. Indikasjoner på slik atferd kan være størrelsesmessig like store tegninger og innløsninger innenfor en relativ kort tidsperiode. Slike transaksjoner kan medføre økonomisk tap for øvrige andelseiere dersom de enkeltvis eller i sum utgjør en ikke uvesentlig andel av fondets størrelse.

4.2 Gebyrlegging

Gebyrlegging av transaksjoner i verdipapirfond (tegning og innløsning) kan være en effektiv måte for å motvirke uheldig andelseieratferd. Slike gebyrer vil gjøre det mindre lønnsomt for andelseiere som forsøker å utnytte potensielle arbitrasjemuligheter. For å motvirke at fondet blir benyttet til uønskete kortsiktige transaksjoner, kan for eksempel innløsningsgebyrets størrelse gjøres avhengig av lengden på investeringsperioden. Eventuelt kan det innføres særskilt ekstragebyr for kunder som har en uønsket hyppig tegnings- og innløsningsatferd (innenfor rammen av vedtektsfestede maksimale tegnings- og innløsningsgebyrer, ev. ut fra særskilt vedtektsfestede maksgebyrsatser som kan benyttes overfor andelseiere som utviser uheldig atferd). Fordelen med en slik differensiering er at dette ikke vil ramme langsiktige andelseiere.

4.3 «Utvanningsavgift»

Når andelseiere foretar store tegninger eller innløsninger i forhold til fondets størrelse, vil forvaltningsselskapet på vegne av fondet måtte foreta transaksjoner i verdipapirmarked (kjøpe eller selge papirer). Dette genererer i sin tur transaksjonskostnader, som på marginen vil redusere fondets kurs og på den måten utvanne verdien til fondets øvrige andelseiere. En måte å nøytralisere dette på, er å la den eller de andelseiere som har forårsaket transaksjonene dekke disse kostnadene direkte.

4.4 Svingprising

Svingprising, jf. nærmere omtale i avsnitt 3, kan ses på som en slags «utvanningsavgift». Rutinen innebærer at eventuelle utvanningseffekter for eksisterende andelseiere veltes over på de andelseiere som har forårsaket at fondet enten må kjøpe papirer (til salgskurs) eller selge papirer (til kjøpskurs). Bruk av svingprising vil således på marginen gjøre det mindre attraktivt for andelseiere å forta hyppige, kortsiktige transaksjoner i fondet.

4.5 Godtgjørelse og avtaler med distributører

Avtale om godtgjørelse til distributører bør utformes på en slik måte at det ikke gir incentiver for distributøren til å formidle ordrer fra andelseiere med uheldig andelseieratferd.

Ved inngåelse av distributøravtaler og avtale om forvalterregistrering, kan det inntas i avtalen at disse skal medvirke til at de ikke lar seg bruke som mellomstasjon for andelseiere med uheldig andelseieratferd.

4.6 Kursberegningstidspunkt

Såkalt «tidssonearbitrering» kan oppstå fordi fondet ved kursfastsettelsen benytter sluttkurser fra markeder som er stengt før tidspunktet for når tegnings- eller innløsningskrav må være framsatt overfor forvaltningsselskapet for å få første kurs. En rutine som vil redusere eller fjerne denne arbitrasjemuligheten, er å vente med kursberegningen inntil de stengte markedene åpner igjen. Eksempelvis kan et fond som primært er investert i europeiske og amerikanske papirer vente med kursberegningen til etter at de amerikanske børsene har åpnet, dvs. etter 15.30 lokal norsk tid. Ulempen med å utsette kursberegningen på denne måten, kan ligge i de operasjonelle kostnadene som dette kan medføre (utvidet kontortid og deadline for kursnoteringen i aviser).

4.7 «Cut off» for tegninger

En fullstendig eliminering av muligheten for «tidssonearbitrasje» vil være å sette cut off-tidspunktet (dvs. tidsfristen for når tegnings- eller innløsningskrav må være framsatt overfor forvaltningsselskapet for å få første kurs), slik at samtlige av de markeder som fondet er investert i skal ha vært åpne for handel i perioden mellom cut off og kursberegningstidspunktet. For et fond som investerer i det globale markedet innebærer dette at cut off i praksis må settes én dag før (dvs. før markedene i Asia stenger). En slik rutine vil imidlertid medføre at hele tegnings- og innløsningsprosessen tar opp mot et døgn, hvilket for mange andelseiere kan framstå som en ulempe.

4.8 «Fair value pricing»

En siste rutine som kan nevnes når det gjelder håndtering av «market timing», er såkalt «Fair value pricing». Med dette menes at det ved fondets kursberegningstidspunkt kan foretas en skjønnsmessig justering i verdien på papirer som ikke har vært åpne for handel etter cut off-tidspunktet. Tilsvarende justering kan også foretas for papirer som defineres som lite likvide, jf. foreningens bransje anbefaling om verdivurdering av lite likvide egenkapitalinstrumenter.

«Fair value pricing» kan for eksempel benyttes i situasjoner hvor det skjer hendelser som må antas å ha betydning for verdien på det aktuelle papiret, men hvor markedet hvor papiret omsettes har vært stengt i perioden forut for kursberegningstidspunktet.

4.9 Lokale fridager

I tilknytning til nasjonale høytids- og fridager oppleves det at lokale markedsplasser er stengt for handel (for eksempel Thanksgiving Day i USA, Golden Week i Japan osv.). For å unngå at kursfastsetting skjer til priser som ikke er oppdaterte, kan det vurderes å innta i prospektet at kursfastsetting ikke vil skje på de aktuelle dagene hvor lokale markeder er stengt. Dette gjelder særlig i de situasjoner hvor en ikke uvesentlig andel av fondets portefølje kun er notert i markeder som er stengt, og hvor det kan være vanskelig å foreta "Fair value pricing".

5 Bytte av fond – ordlyd til bruk blankett

I henhold til avsnitt 2 i bransjestandarden for rutiner ved tegning og innløsning av fondsandeler, vil det ved interne fondsbytter kunne være forsvarlig å gi kurs den samme dagen i fondet/ene det flyttes fra til fondet/ene det flyttes til – selv om innløsningsbeløpet

først vil være overført mellom de aktuelle konti typisk to til tre dager senere. Forutsetningen for dette er at byttet skjer i én ordre, samt at blanketten som benyttes i forbindelse med fondsbyttet utvetydig gir uttrykk for at innløsningsbeløpet skal betales direkte fra fondet det innløses i til fondet det tegnes i, og at fondet hvor innløsningen skjer er innforstått med dette. Et konkursbo vil ikke kunne annullere et fondsbytte som anses gjennomført. Videre bør blanketten inneholde en fullmakt fra kunden til forvaltningsselskapet til å besørge hele transaksjonen gjennomført. Vedlagt denne veiledningen følger en juridisk vurdering av konkursrettslige problemstillinger i tilknytning til interne fondsbytter.

Nedenfor gis det et eksempel på ordlyd som kan inntas i blanketter som benyttes ved interne fondsbytter:

«Viktige opplysninger ved bytte av fond:

Blankett for bytte mottatt av XX før klokken xx.xx innløses med kurs og tegnes til kurs samme bankdag. Innløsningsbeløpet overføres direkte fra fondet(ene) det innløses i til fondet(ene) det tegnes i.

Fyll ut:

(personalia)

Punkt 1: Bytt andeler FRA:

(fondets(enes) navn, beløp/antall andeler/alle andeler)

Punkt 2: Bytt andeler TIL:

(fondets(enes) navn)

Jeg ber med dette XX [forvaltningsselskapet] om å gjennomføre fondsbyttet. Jeg overdrar herved kravet på innløsningsbeløpet til verdipapirfondet/fondene nevnt under punkt 2 ovenfor. Samtidig gir jeg med dette melding til verdipapirfondet/fondene nevnt under punkt 1 ovenfor om overdragelsen.»

Vedlegg: Juridisk vurdering fra Arntzen deBesche datert 20. oktober 2004, jf. følgende [peker](#).