



## **Brancheanbefaling om politik for værdiansættelse**

*Opdateret af Investering Danmarks bestyrelse den 5. oktober 2021*

*Vedttaget af Investering Danmarks bestyrelse den 28. oktober 2009*

# Brancheanbefaling om politik for værdiansættelse

## Indhold

- 1 Baggrund/motivation
- 2 Værdiansættelsespolitik og værdiansættelsesmetoder
  - 2.1 Ansvarsfordeling
  - 2.2 Priskilder og værdiansættelsesmodeller
  - 2.3 Værdiansættelse af forskellige aktivtyper
  - 2.4 Justering af aktivers værdi

Appendix I Eksempel på værdiansættelsesskema

## 1. Baggrund/motivation

Hovedformålet med denne brancheanbefaling er at beskrive de principper og metoder, som gør det nemt for investeringsfondene<sup>1</sup> at udarbejde eller forbedre deres politik for værdiansættelse. På denne måde understøtter anbefalingen, at værdiansættelsen af alle aktivtyper i danske investeringsfondes afdelinger hviler på høje og gennemarbejdede retningslinjer i alle situationer.

Udgangspunktet for brancheanbefalingen er bestemmelserne i Bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS: [www.ftnet.dk](http://www.ftnet.dk) og denne brancheanbefaling skal ses som et supplement til og en uddybning af disse bestemmelser.

Værdiansættelse af en afdeling<sup>2</sup>, og hermed beregning af en retvisende indre værdi, er essentielt for investeringsfondene. En retvisende indre værdi

- har betydning for opgørelsen af investorenes afkast
- sikrer, at alle investorer behandles ens og fair – og at der dermed ikke sker omfordeling mellem investorer i forbindelse med ind- og udtræden af investeringsfonden<sup>3</sup>.

I anbefalingen beskrives følgende emner, som relaterer sig til ovenstående forhold:

- værdiansættelsesproces – og politik
- aktiver, som er vanskelige at prisfastsætte
- justeringer af aktivers værdier

## 2. Værdiansættelsespolitik og værdiansættelsesmetoder

---

<sup>1</sup> I anbefalingen menes der med "investeringsfonde" alle de typer UCITS, som er reguleret i Lov om investeringsforeninger m.v. samt alle alternative investeringsfonde, AIF'er, reguleret under lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

<sup>2</sup> Efterfølgende i anbefalingen menes med afdeling enten afdeling eller en andelsklasse

<sup>3</sup> Ved anvendelse af dobbeltpris-metoden eller modificeret enkeltprismetode



## **Brancheanbefaling om politik for værdiansættelse**

Investeringsforvaltningsselskabet eller forvalteren af den alternative investeringsfond bør sikre, at der udarbejdes en værdiansættelsespolitik for samtlige investeringsfonde, som skal omfatte samtlige afdelinger i investeringsfonden. Værdiansættelsespolitikken bør være skriftlig og beskrive de væsentligste forhold i værdiansættelsen.

Det skal fremgå af værdiansættelsespolitikken hvilke investeringsfonde, værdiansættelsespolitikken gælder for.

Det overordnede princip for værdiansættelsen er, at indre værdi altid skal give et retvisende billede af den enkelte afdelings aktiver og passiver. Der er et aktualitetskrav i beregningen af indre værdi, og det kan derfor være nødvendigt, at der foretages justering af aktivers værdi, jf. punkt 2.3 og 2.4 nedenfor ved de løbende indre værdiberegninger.

Værdiansættelsespolitikken anbefales minimum ajourført og godkendt på ny en gang årligt. Der kan eksempelvis være behov for opdatering ved ændring af det organisatoriske setup, investering i nye aktivtyper, ændrede markedsforhold, nye værdiansættelsesmodeller eller valg af nye priskilder.

Værdiansættelsespolitikken er ikke offentlig tilgængelig, da det primært er en forvaltningsmæssig forskrift, og den bør afstemmes med investeringsfondens revision.

### **2.1. Ansvarsfordeling**

I UCITS, der er indrettet som investeringsforening eller SIKAV, har bestyrelsen det endelige ansvar for at godkende værdiansættelsespolitikken. I UCITS, som er værdipapirfonde, har bestyrelsen for investeringsforvaltningsselskabet det endelige ansvar. I alternative investeringsfonde har forvalteren det endelige ansvar.

De ansvarlige for værdiansættelsespolitikken skal sikre sig, at alle parter involveret i værdiansættelsen har klarhed over deres rolle og ansvar. Disse parters roller og ansvar skal være beskrevet i værdiansættelsespolitikken. Direktionen bør have det endelige ansvar for værdiansættelsen i de konkrete tilfælde.

Værdiansættelse af aktiver skal så vidt muligt udføres af en enhed, der er uafhængig af de ansvarlige for køb og salg af aktiver samt porteføljepleje, og som har de fornødne ressourcer og udstyr til dette formål. For afledte finansielle instrumenter skal værdiansættelsen altid ske af en uafhængig enhed, der ikke er modparten.

Enheden skal have særligt fokus på behandling af aktivtyper, som er vanskelige at værdiansætte. Det gælder både simple og komplekse aktivtyper, eksempelvis strukturerede produkter, visse afledte finansielle instrumenter, der handles OTC, unoterede aktivtyper og suspenderede finansielle instrumenter.



## Brancheanbefaling om politik for værdiansættelse

Det anbefales, at der nedsættes en værdiansættelseskomité med følgende overordnede ansvar:

- udformning af en værdiansættelsespolitik med udgangspunkt i brancheanbefalingen
- implementering og vedligeholdelse af værdiansættelsespolitikken
- sikring af en konsistent værdiansættelse
- deltagelse i værdiansættelsen, såfremt det skønnes påkrævet. Dette kan eksempelvis være i tilfælde, hvor seneste markedskurs ikke skønnes retvisende.

Værdiansættelseskomitéen bør bestå af medarbejdere, som besidder kompetencer til at værdiansætte forskellige former for finansielle instrumenter. Værdiansættelseskomitéen kan efter behov inddrage eksterne eksperter. Risikostyringsfunktionen bør også involveres i værdiansættelsesprocessen for at sikre konsistens med den anvendte risikomålingsmetodik. Eksterne eksperter og risikostyringsfunktionen deltager i Værdiansættelseskomitéen på observatørbasis. Værdiansættelseskomitéen kan efter behov, og når det vurderes relevant, inddrages i værdiansættelsen af instrumenter, som er komplekse eller vanskelige at værdiansætte.

Såfremt investeringsfonden fravælger en værdiansættelseskomité, må investeringsfonden på anden vis sikre betryggende varetagelse af det nævnte ansvar og opgaver.

### 2.2 Priskilder og værdiansættelsesmodeller

Værdiansættelsen af de enkelte aktiver bør tage udgangspunkt i anbefalingerne for de enkelte typer af aktivtyper, som fremgår af afsnit 2.3.

Til brug for støtte og overblik over værdiansættelsen udarbejdes et skema, som indeholder aktivtype, værdiansættelsesmetode og priskilde. Eksempel på skema er vist i appendiks 1.

Prisinformationerne, der danner basis for værdiansættelsen, skal som udgangspunkt være fra uafhængige kilder, som også er uafhængig af porteføljerådgiver. Den primære kilde er et aktivt marked, hvor der løbende noteres priser, og hvor priserne afspejler normale handler mellem uafhængige parter. Såfremt ingen retvisende handelspriser er tilgængelige, kan værdiansættelsen foretages ved hjælp af anerkendte værdifastsættelsesmodeller, der gør maksimalt brug af observerbare markedsdato og som løbende verificeres og kontrolleres eller afledte finansielle instrumenter. Alternativt kan aktivet værdiansættes på basis af informationer fra en uafhængig tredje part, f.eks. en valuar.

I de tilfælde hvor flere værdiansættelsesmetoder er brugbare må værdiansættelsespolitikken foreskrive en prioriteret rækkefølge af de forskellige muligheder, hvor prioriteringen primært baseres på datavaliditeten.

Ved anvendelse af værdiansættelsesmodeller anbefales valg af passende og anerkendte standardmodeller, der inkorporerer faktorer, som markedsdeltagerne normalt tager i betragtning i deres prisfastsættelse som



## Brancheanbefaling om politik for værdiansættelse

f.eks. volatilitet, likviditet, rentestruktur og valutakursudvikling. Såfremt dette ikke er muligt, skal investeringsforvaltningsselskabet etablere og dokumentere modeller i en relevant funktion, hvor vedligeholdelse og kontrol af modellen finder sted i en anden funktion. Modelværdier skal så vidt muligt verificeres mod markedspriser.

Alle væsentlige forhold i anvendte værdiansættelsesmodeller skal beskrives, herunder forudsætninger og begrænsninger.

### 2.3 Værdiansættelse af forskellige aktivtyper

I det følgende beskriver brancheanbefalingen værdiansættelsen af forskellige aktivtyper. Medmindre andet er nævnt, bør de samme principper og metoder til værdiansættelse af aktiver blive benyttet ved beregning af både den daglige regnskabsmæssige (end-of-day) indre værdi og evt. intra-dags værdier.<sup>4</sup> Der bør være konsistens i brugen af priskilder til værdiansættelse. Som udgangspunkt bør man anvende seneste relevante kurs på tidspunktet for værdiansættelsen.

#### 2.3.1 Simple aktivtyper

- *Noterede aktiver*

Værdiansættelsen af noterede aktiver bør være baseret på seneste relevante kurs på værdipapiret. Hvis der ikke foreligger en relevant kurs, kan man anvende alternative markedskurser i prioriteret rækkefølge (se eksempel i appendix I).

Hvis seneste markedskurs ikke vurderes relevant og retvisende, eksempelvis pga. manglende likviditet i markedet, suspendering eller hvis markedet er lukket, kan aktivet værdiansættes på basis af information fra tredjepart, afledte finansielle instrumenter, eller ved anvendelse af værdiansættelsesmodeller, jfr. afsnit 2.2 og 2.4

- *Unoterede aktiver*

For unoterede simple aktiver kan investeringsfonden basere værdiansættelsen på tredjeparts værdier. Denne information behandles ud fra konsistens, validitet og uafhængighed. For disse værdipapirer kan en prioriteret rækkefølge (se eksempel i Appendix I) af tredjeparter benyttes. Alternativt kan anvendes en værdiansættelsesmodel, der opfylder kriterierne i afsnit 2.2.

#### 2.3.2 Afledte finansielle instrumenter

---

<sup>4</sup> Intra-dags værdier er indre værdier, investeringsfonde stiller i løbet af dagen og er værdier, som investorer kan benytte til at ind- og udtræde af fonden på.



## Brancheanbefaling om politik for værdiansættelse

- *Noterede*

For noterede afledte finansielle instrumenter foretages værdiansættelsen ud fra seneste relevante markeds- eller børskurs på instrumenterne.

- *Unoterede - OTC-handlet*

Da en markedsværdi ikke foreligger, kan det afledte finansielle instrument værdiansættes ud fra en værdiansættelsesmodel, der opfylder kriterierne i afsnit 2.2. Værdiansættelsen skal løbende sammenlignes med modpartens priser som kontrol.

### 2.3.3. UCITS og AIF-fonde

For de UCITS- og AIF-fonde mv., som afdelingen har investeret i, anvendes seneste relevante indre værdi eller anden relevant kurs. Endvidere kan det være nødvendigt at justere seneste relevante indre værdi ved brug af andre aktivtyper og afledte finansielle instrumenter på de markeder, som fonden har investeret i, såfremt der ikke er nogle tilgængelige opdaterede indre værdi eller relevant handelskurs. Se også afsnit 2.4.

### 2.3.4 Kontanter

Kontantbeholdning medregnes inkl. påløbne renter.

### 2.3.5. Valuta & valutaterminskontrakter

Til beregning af den regnskabsmæssige indre værdi anvendes GMT Fixing 1600 kurser for værdipapirer og valutabeholdninger, som ikke er denomineret i DKK. Ved intra-dags beregning anvendes de senest tilgængelige markedskurser.

Valutainstrumenter værdiansættes ud fra markedskurser og egnede rentekurver.

## 2.4 Justering af aktivers værdi

Værdien af et aktiv kan altid justeres af de ansvarlige for værdiansættelsespolitikken, således at værdien reflekterer en fair værdi med udgangspunkt i likviditetsforhold, markedsforhold, kreditkvalitet m.m. Justeringen heraf skal begrundes og kan typisk skyldes lukkede markeder, være specifik for enkelte aktiver eller skyldes illikviditet/alternative aktiver.

Specielt i stressede/urolige perioder skal de ansvarlige for værdiansættelsespolitikken tage kritisk stilling til de benyttede informationer og input til justeringsmodellerne.

Uanset situation, hvor der skal ske en justering af et aktivs værdi, skal modellen til justering sikre en betryggende værdiansættelse af aktiverne.

### 2.4.1 Lukkede markeder

Hvis ikke alle relevante markeder er åbne, vil der ikke foreligge aktuelle kurser på alle aktivtyper i afdelingen. Hvis investeringsfonden eksempelvis forventer, at et marked, som er lukket på opgørelsestidspunktet, vil åbne



## **Brancheanbefaling om politik for værdiansættelse**

med ændrede kurser i forhold til seneste markedskurs, skal dette afspejles i den indre værdi. Det kan eksempelvis ske ved at tage højde for udviklingen i kursen på en handlet future på det pågældende marked eller ved lignende metoder, f.eks. et benchmark. Investeringsfonden skal beskrive de foretagne skøn.

### **2.4.2 Specifikke aktiver (eksempelvis alternativer), som ikke værdiansættes dagligt**

Skøn skal foretages i det omfang, det vil give et mere retvisende billede end ved at undlade dette. Hvis der på specifikke aktiver/aktivtyper ikke findes daglige observerbare indre værdier (men til gengæld ugentlige, månedlige eller kvartalsvise værdier), skal investeringsfonden vurdere, om der er behov for at foretage en løbende justering af aktivets værdi til den daglige værdiansættelse – og evt. indføre en værdiansættelsesmodel, som beskrevet under punkt 2.2.

I denne vurdering bør følgende punkter indgå:

- a) Hvor væsentlig er justeringer (forventet daglige udsving og andel i fonden)
- b) Hvor ofte skal værdiansættelsen justeres (i forhold til muligheden for ind-/ og udtræden)
- c) Hvordan sikres konsistens i værdiansættelsesmodellen
- d) Hvordan dokumenteres modellen og de foretagne valg
- e) Hvordan og hvor ofte foretages der review af den valgte værdiansættelsesmodel

### **2.4.3 Illikvide aktiver**

Hvis seneste markedskurs ikke vurderes relevant og retvisende pga. manglende likviditet, bør aktivet værdiansættes på basis af information fra tredjepart, afledte finansielle instrumenter eller begrundede metoder.



## Brancheanbefaling om politik for værdiansættelse

(Oversigten er ikke udtømmende)

<b>Appendix I: Eksempel på værdiansættelseskema Aktivtype<sup>5</sup></b>	Værdiansættelsespolitik	Primær priskilde	Sekundær priskilde	Tertiær priskilde
Noterede aktier (med eventuel opdeling på relevante markeder)				
Unoterede aktier				
Noterede obligationer (med eventuel opdeling på relevante markeder)				
Unoterede obligationer				
Noterede optioner				
OTC-optioner				
Værdipapirer, som omfatter afledte aktivtyper				
UCITS og AIF'er				





## Brancheanbefaling om politik for værdiansættelse

---

<sup>5</sup> Valget af aktivtype skal afspejle, hvad der er relevant for den enkelte forening, som værdiansættelsespolitikken omfatter.

