



**FINANSTILSYNET**

THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY

# Resultatrapport for verdipapirforetak, forvaltningsselskap og AIF- forvaltere

1. halvår 2023

**DATO:**  
25.10.2023

# Innhold

<b>1</b>	<b>Hovedinntrykk</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Verdipapirforetak</b>	<b>4</b>
2.1	Inntekter og resultat i frittstående verdipapirforetak	5
2.2	Inntekter fra verdipapirforetakvirksomhet for norske banker og filialer av utenlandske banker og verdipapirforetak	7
2.2.1	Norske banker	7
2.2.2	Filialer av utenlandske banker og verdipapirforetak	8
2.3	Kapital til individuell porteføljeforvaltning	8
<b>3</b>	<b>Fondsforvaltere</b>	<b>10</b>
3.1	Resultat i forvaltningsselskap	10
3.2	Resultat for AIF-forvaltere	12
3.3	Forvaltet kapital	14
3.3.1	Norske verdipapirfond	14
3.3.2	Kapital til individuell porteføljeforvaltning	15

Denne rapporten er utarbeidet på grunnlag av rapportering av halvårsoppgaver for verdipapirforetak, forvaltningsselskap for verdipapirfond og AIF-forvaltere med konsesjon. Registrerte AIF-forvaltere rapporterer ikke halvårsoppgave og er dermed ikke med i rapporten, utover der det nevnes eksplisitt.

Redaksjonen ble avsluttet 02.10.2023. Alle tall er foreløpige, og det tas forbehold om endringer.

# 1 Hovedinntrykk

## Verdipapirforetak

- Norske frittstående verdipapirforetak hadde lavere lønnsomhet i første halvår 2023 enn i første halvår 2022, og samlet resultat før skatt falt med hele 54 prosent. Driftsmarginen var 10 prosent, som er det laveste den har vært i perioden 2016–2023.<sup>1</sup>
- 49 prosent av de frittstående verdipapirforetakene hadde underskudd i første halvår 2023, sammenlignet med 28 prosent og 18 prosent i hhv. første halvår 2022 og første halvår 2021.
- Den samlede resultatnedgangen skyldes hovedsakelig økte driftskostnader, samt lavere aktivitet i både første- og andrehåndsmarkedet, som har resultert i lavere inntekter sammenlignet med første halvår 2022.
- Den største inntektskilden for norske frittstående verdipapirforetak i første halvår 2023 var tjenester knyttet til finansiering og kapitalstruktur for selskaper (corporate finance). Inntektene utgjorde omtrent 32 prosent av totale driftsinntekter i første halvår 2023, som er på nivå med første halvår 2022.
- De seneste årene har banker og filialer med tillatelse til å yte investeringstjenester økt sin markedsandel målt som andel av driftsinntekter fra verdipapirforetakvirksomhet. Denne trenden fortsatte i første halvår 2023, da bankenes samlede driftsinntekter overgikk de frittstående verdipapirforetakenes, og utgjorde den største andelen av de samlede driftsinntektene fra verdipapirforetakvirksomhet for første gang siden 2017.
- Det var 429 mrd. kroner i kapital under individuell porteføljeforvaltning i første halvår 2023. Dette er 11 prosent mer enn ved utgangen av 2022 og omtrent på nivå med toppåret 2021.

## Fondsforvaltere

- Forvaltningsselskap for verdipapirfond og AIF-forvaltere hadde omtrent samme lønnsomhet i første halvår 2023 sammenlignet med første halvår 2022. Samlet resultat etter skatt falt med hhv. med 4 og 1 prosent.
- Fondsforvaltere (forvaltningsselskap for verdipapirfond og AIF-forvaltere) får i hovedsak sine inntekter fra forvaltningsgodtgjørelse. Inntekter fra forvaltningsgodtgjørelse falt med 8 prosent for forvaltningsselskap for verdipapirfond og økte med 13 prosent for AIF-forvaltere sammenlignet med første halvår 2022.

---

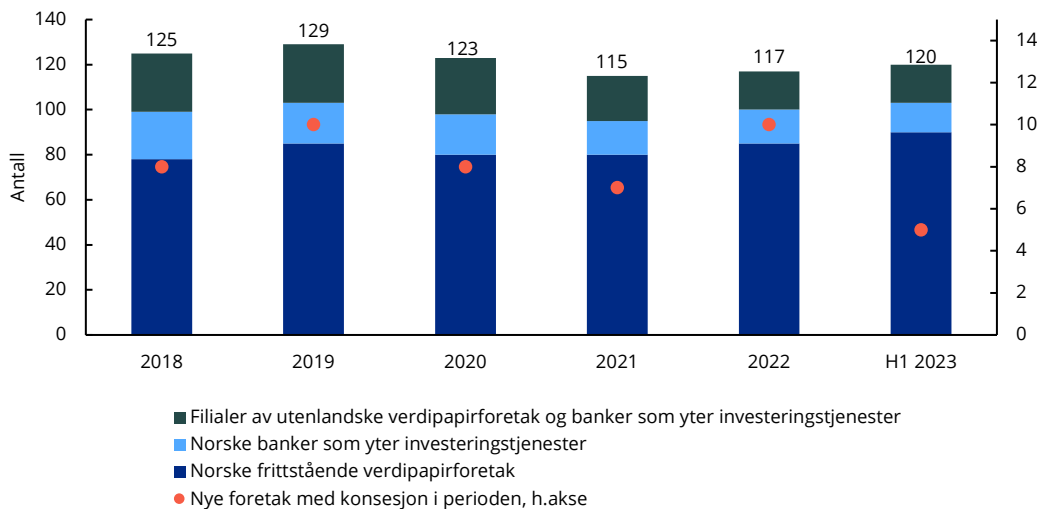
<sup>1</sup> Norske banker og filialer av utenlandske banker og verdipapirforetak rapporterer ikke driftskostnader og resultat.

## 2 Verdipapirforetak

Verdipapirforetak omfatter norske frittstående verdipapirforetak, norske banker som yter investeringstjenester, samt norske filialer av utenlandske verdipapirforetak og banker som yter investeringstjenester. Banker og filialer rapporterer kun en begrenset del av halvårsoppgaven (for eksempel ikke kostnader, resultat og balanse) og omtales derfor i eget avsnitt, se kapittel 2.2.

- Ved utgangen av første halvår 2023 var det 120 verdipapirforetak med konsesjon fra Finanstilsynet. Av disse var 90 norske frittstående verdipapirforetak, 13 norske banker med tillatelse til å yte investeringstjenester, og 17 filialer av utenlandske verdipapirforetak og banker med tillatelse til å yte investeringstjenester, se figur 2.1.
- Fem nye foretak fikk konsesjon i første halvår 2023. Alle disse er norske frittstående verdipapirforetak.
- To foretak leverte tilbake verdipapirkonsesjonene i første halvår 2023. Begge disse var banker.

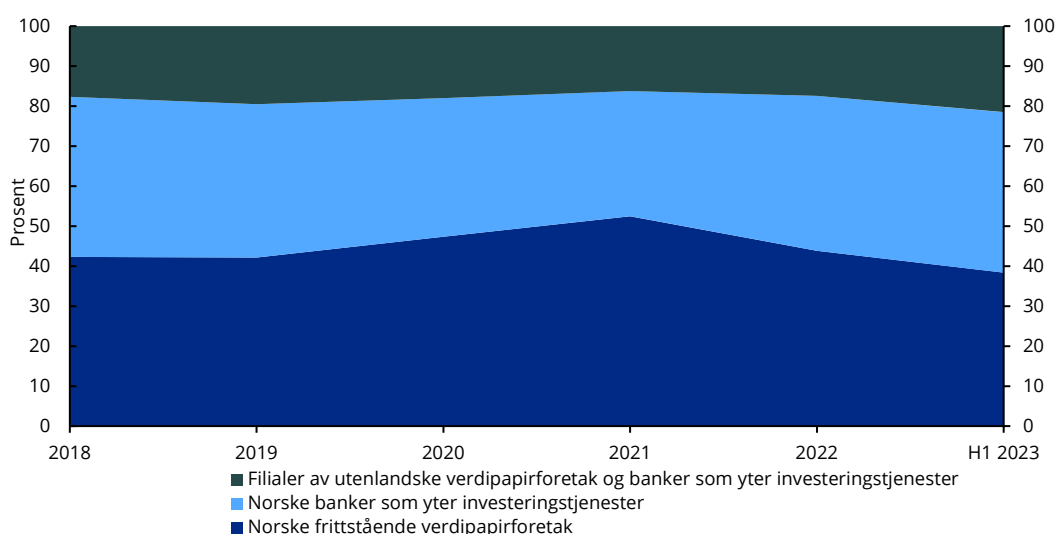
Figur 2.1 Antall verdipapirforetak med konsesjon ved utgangen av perioden



Kilde: Finanstilsynet

- Samlede inntekter fra verdipapirforetakvirksomhet økte fra 10,9 mrd. kroner i første halvår 2022 til 12,3 mrd. kroner i første halvår 2023. Driftsinntektene til frittstående verdipapirforetak falt 231 mill. kroner, mens driftsinntektene fra verdipapirforetakvirksomheten til norske banker og utenlandske filialer økte med hhv. 637 mill. kroner og 970 mill. kroner.
- Frittstående verdipapirforetak har tapt markedsandeler til norske banker og utenlandske filialer i første halvår 2023, se figur 2.2. Fra 2016 til utgangen av 2021 økte frittstående verdipapirforetak sin andel av samlede inntekter fra investerings- og tilleggstjenester fra 32 til 52 prosent. Første halvår 2022 snudde imidlertid denne trenden, og ved utgangen av første halvår 2023 sto norske frittstående verdipapirforetak for 38,4 prosent av samlede driftsinntekter fra verdipapirforetakvirksomhet, ned 7,2 prosentpoeng fra første halvår 2022. Norske banker og utenlandske filialer har økt sine markedsandeler med hhv. 0,9 og 6,2 prosentpoeng, til hhv. 40,2 og 21,5 prosent.

Figur 2.2 Andeler av samlede driftsinntekter fra verdipapirforetakvirksomhet



Kilde: Finanstilsynet

## 2.1 Inntekter og resultat i frittstående verdipapirforetak

- Samlet resultat for frittstående verdipapirforetak falt kraftig i første halvår 2023. Etter skatt utgjorde resultatene til sammen 356 mill. kroner. Dette er mindre enn halvparten av det samlede resultatet i første halvår 2022, og det laveste resultatet som er målt i tidsrommet 2016–2023.
- 49 prosent av de frittstående verdipapirforetakene hadde negativt delårsresultat før skatt i første halvår 2023, mot 28 prosent og 18 prosent i hhv. første halvår 2022 og første halvår 2021.

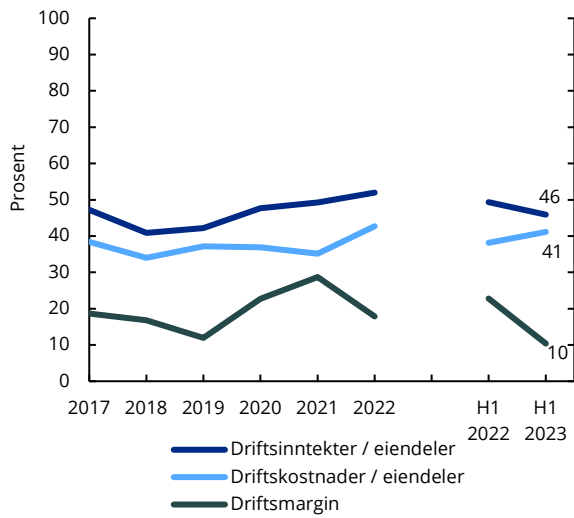
Tabell 2.1 Samlet resultat norske frittstående verdipapirforetak. Mill. kr.

	1. halvår 2023	1. halvår 2022	Endring i %
Sum driftsinntekter	4 562	4 793	-5
hvorav inntekter fra investerings- og tilleggstjenester	4 378	4 483	-2
Sum driftskostnader	4 089	3 703	10
hvorav lønns- og sosiale kostnader	2 466	2 267	9
<b>Driftsresultat</b>	<b>473</b>	<b>1 091</b>	<b>-57</b>
Netto finansinntekter/-kostnader	7	- 39	118
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>480</b>	<b>1 052</b>	<b>-54</b>
Skattekostnad	125	245	-49
<b>Resultat etter skatt</b>	<b>356</b>	<b>807</b>	<b>-56</b>

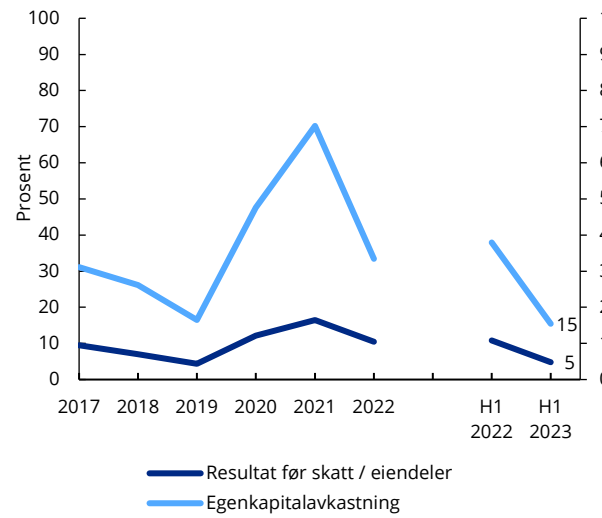
Kilde: Finanstilsynet

- De frittstående verdipapirforetakenes samlede resultatnedgang skyldes en kombinasjon av økte driftskostnader og reduserte driftsinntekter. I første halvår 2023 var samlede driftskostnader 4,1 milliarder kroner, en økning på 10 prosent sammenlignet med samme periode i 2022. Tilsvarende var samlede driftsinntekter i første halvår 2023 4,6 milliarder kroner, en nedgang på 5 prosent sammenlignet med første halvår 2022. Driftsinntektene synes imidlertid å ha stabilisert seg etter den betydelige nedgangen som ble observert i kjølvannet av de ekstraordinære årene 2020 og 2021. Resultatnedgangen kan ses i sammenheng med aktiviteten i førstehåndsmarkedet og andrehåndsmarkedet, som begge var betydelig lavere i første halvår 2023 enn i første halvår 2022.
- Driftsmarginen var 10 prosent i første halvår 2023, en nedgang på 13 prosentpoeng sammenlignet med første halvår 2022, hovedsakelig som følge av at driftsresultatet falt 57 prosent, se figur 2.3.
- Egenkapitalavkastningen, her beregnet før skatt, var 15 prosent i første halvår 2023, et fall på 23 prosentpoeng fra første halvår 2022, se figur 2.4.

Figur 2.3 Inntekter og kostnader i norske verdipapirforetak (annualisert)



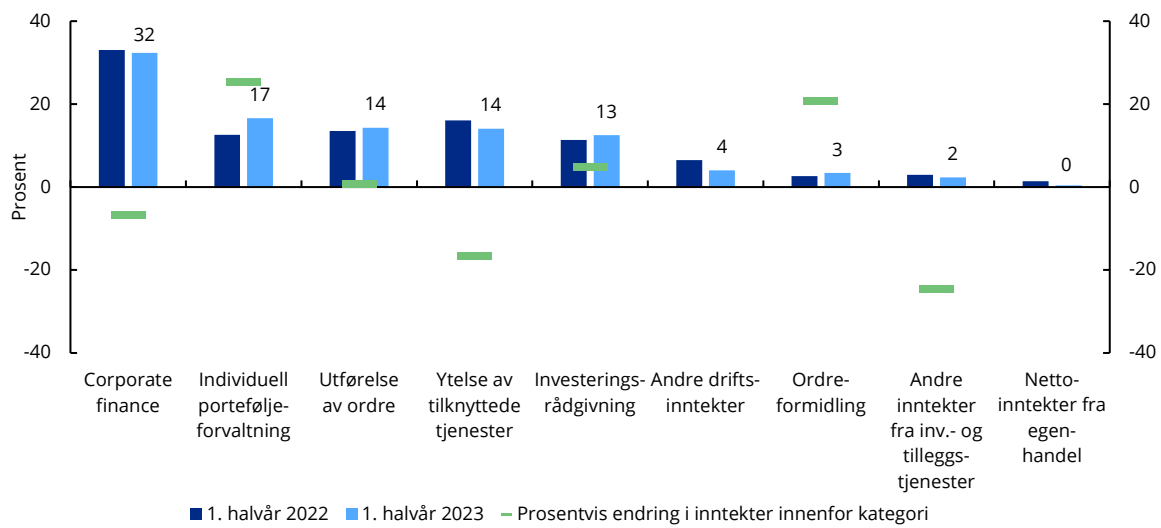
Figur 2.4 Resultat i norske verdipapirforetak (annualisert)



Kilde: Finanstilsynet

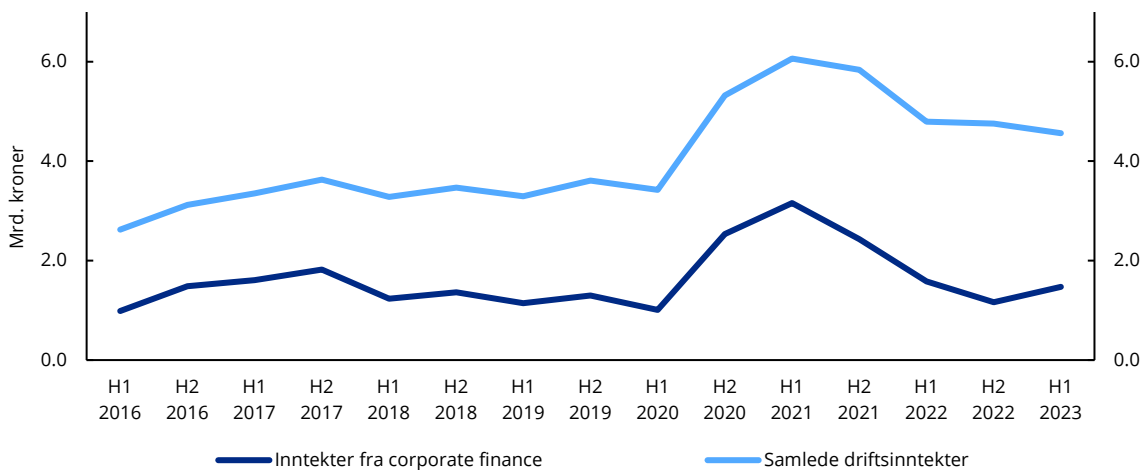
- Fordelingen av de frittstående verdipapirforetakenes inntekter etter type investeringstjeneste er bortimot uforandret fra første halvår 2022. Størsteparten av inntektene i første halvår 2023 stammet fra corporate finance (32 prosent), etterfulgt av individuell porteføljeforvaltning (17 prosent), utførelse av ordre (14 prosent) og ytelse av tilknyttede tjenester (14 prosent), se figur 2.5.
- Variasjonen i verdipapirforetakenes samlede driftsinntekter har en tett sammenheng med variasjonen i samlede inntekter fra corporate finance (plassering), som i de seneste årene har vært spesielt volatile, se figur 2.6. Inntektene fra corporate finance var i første halvår 2023 1,5 mrd. kroner, opp 27 prosent fra utgangen av 2022. Utviklingen i inntekter fra corporate finance henger sammen med aktiviteten i førstehåndsmarkedet, som var usedvanlig høy i 2020 og 2021, og som i 2022 og første halvår 2023 var tilbake på historisk sett mer normale nivåer.

Figur 2.5 Samlede inntekter fordelt på type investeringstjeneste, norske frittstående verdipapirforetak



Kilde: Finanstilsynet

Figur 2.6 Nominelle driftsinntekter. Norske frittstående verdipapirforetak



Kilde: Finanstilsynet

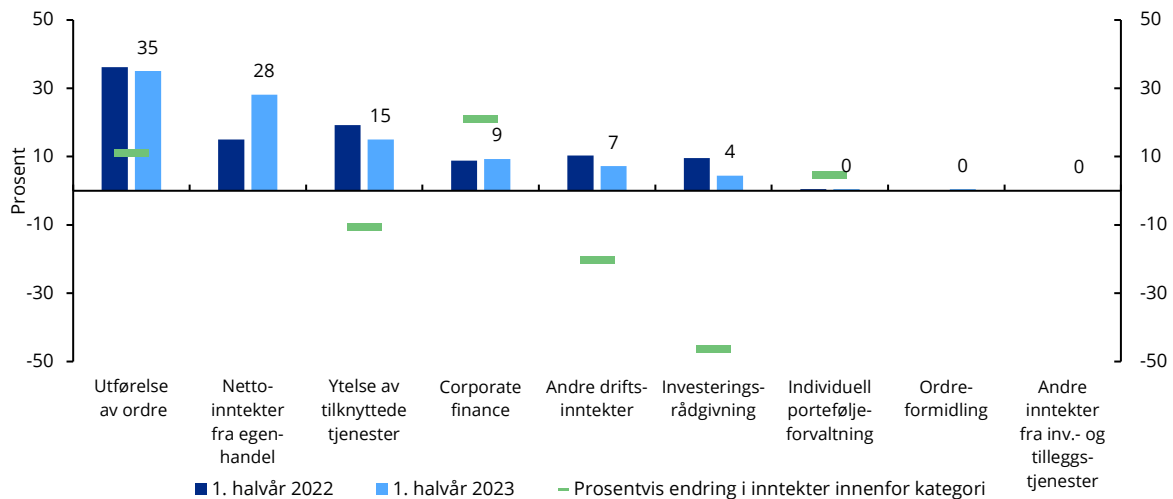
## 2.2 Inntekter fra verdipapirforetakvirksomhet for norske banker og filialer av utenlandske banker og verdipapirforetak

### 2.2.1 Norske banker

- Ved utgangen av første halvår 2023 hadde 13 norske banker tillatelse til å yte investeringstjenester.
- Bankene hadde samlede driftsinntekter fra verdipapirforetakvirksomhet på 4,9 mrd. kroner i første halvår 2023. Dette er en økning på omtrent 15 prosent sammenlignet med første halvår 2022.
- Bankenes driftsinntekter fra verdipapirforetakvirksomhet kom hovedsakelig fra utførelse av ordre på vegne av kunder og nettoinntekter fra egenhandel<sup>2</sup>, se figur 2.7. Andelen nettoinntekter fra egenhandel økte betydelig sammenlignet med første halvår 2022.

<sup>2</sup> Nettoinntekter fra egenhandel er inntekter minus kostnader fra omsetning av finansielle instrumenter mot foretakets egen beholdning ved handel med kunder, for eksempel ved "market making" og "all-in-one"-handel.

Figur 2.7 Samlede inntekter fordelt på type investeringstjeneste, norske banker

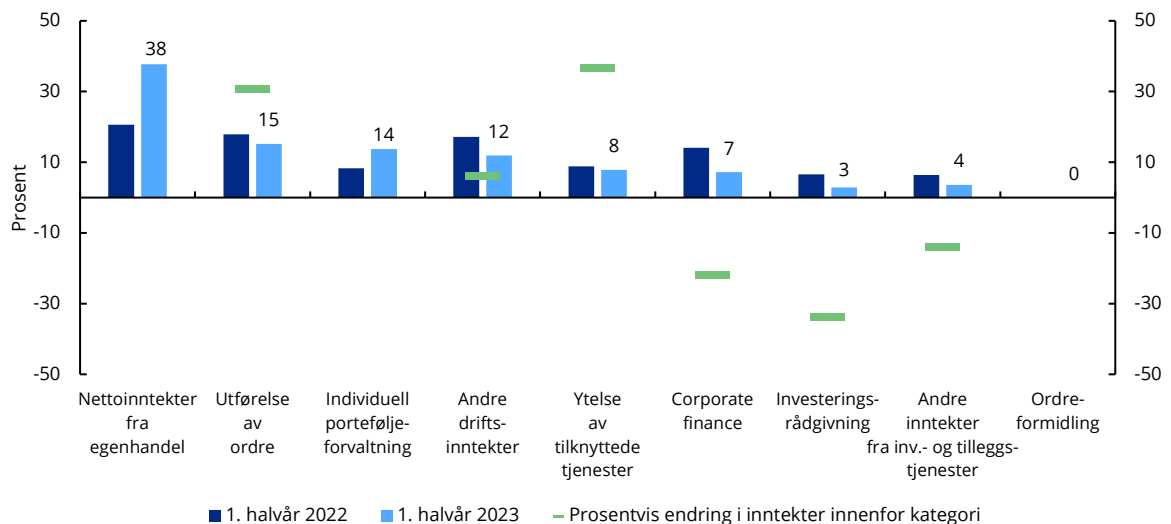


Kilde: Finanstilsynet

## 2.2.2 Filialer av utenlandske banker og verdipapirforetak

- Ved utgangen av første halvår 2023 hadde 17 filialer av utenlandske banker og verdipapirforetak tillatelse til å yte investeringstjenester i Norge.
- Filialene hadde samlede driftsinntekter fra verdipapirforetakvirksomhet på omtrent 2,8 mrd. kroner i første halvår 2023, opp 54 prosent fra første halvår 2022.
- I likhet med bankene fikk filialene en markant økning i nettoinntekter fra egenhandel sammenlignet med første halvår 2022. Dette var filialenes klart viktigste inntektskilde i første halvår 2023, se figur 2.8.

Figur 2.8 Samlede inntekter fordelt på type investeringstjeneste, filialer av utenlandske banker og verdipapirforetak



Kilde: Finanstilsynet

## 2.3 Kapital til individuell porteføljeforvaltning

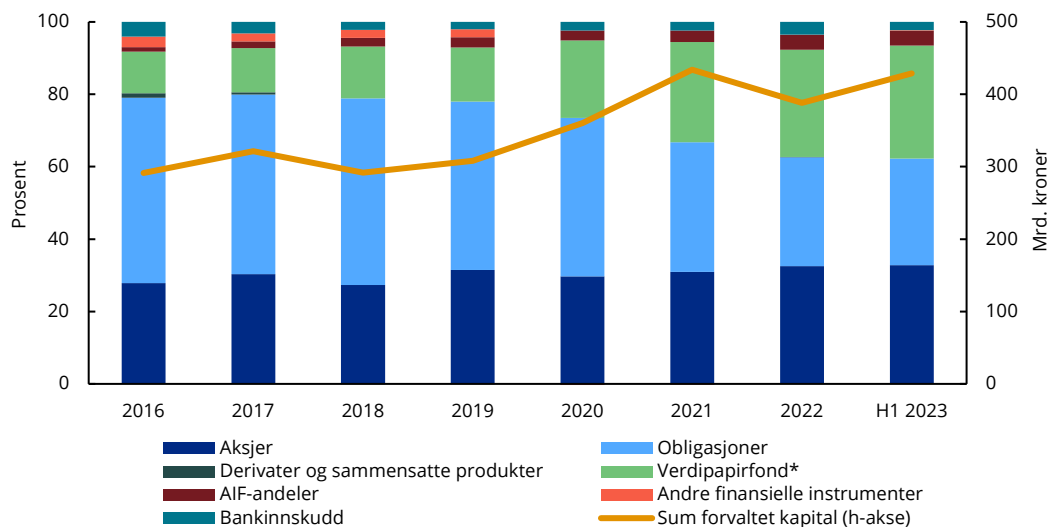
- Første halvår 2023 rapporterte 41 verdipapirforetak aktivitet innen individuell porteføljeforvaltning.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Med individuell porteføljeforvaltning menes diskresjonær forvaltning av investorers portefølje på individuell basis og etter investors fullmakt, jf. verdipapirhandelloven § 2-3(3).



- Det var totalt 429 mrd. kroner i kapital under individuell porteføljeforvaltning hos verdipapirforetak ved utgangen av første halvår 2023, se figur 2.9. Dette er en økning på omtrent 11 prosent fra utgangen av 2022 og på nivå med utgangen av 2021.

Figur 2.9 Kapital til individuell porteføljeforvaltning hos verdipapirforetak (inkl. banker og filialer)



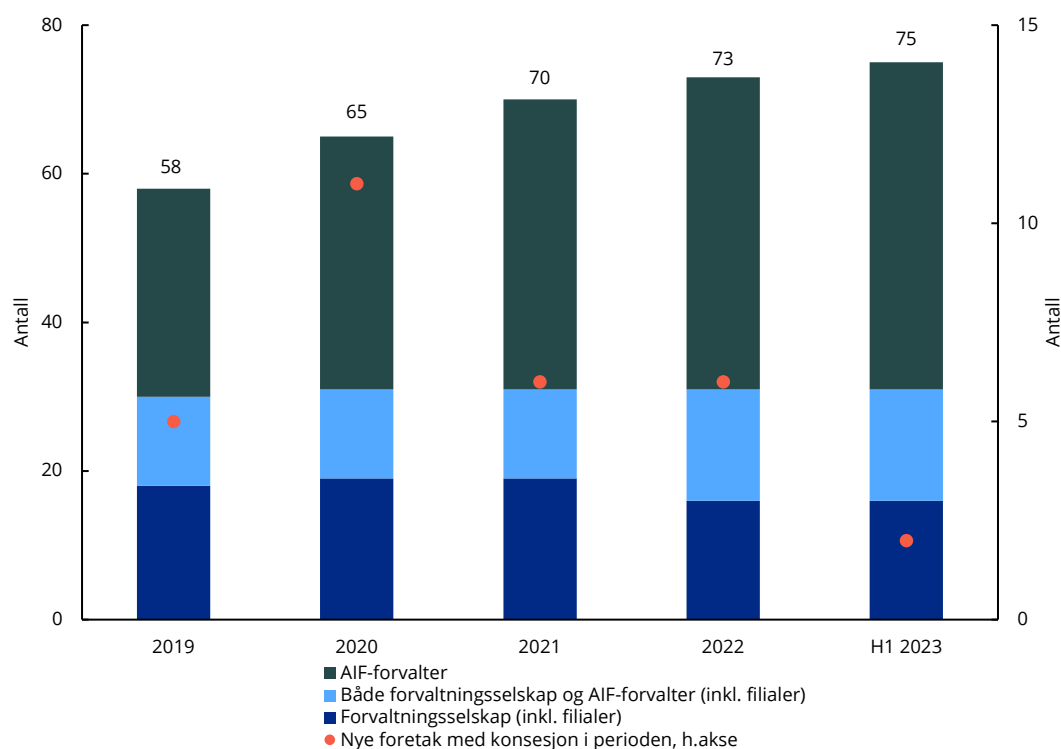
Note\* Verdipapirfond omfatter både norske og utenlandske verdipapirfond. Den samlede forvaltningskapitalen i norske verdipapirfond per utgangen av første halvår 2023 var hovedsakelig fordelt mellom aksjefond (64 prosent) og obligasjonsfond (23 prosent).

Kilde: Finanstilsynet

### 3 Fondsforvaltere

- Ved utgangen av første halvår 2023 hadde totalt 75 foretak konsesjon som forvaltningsselskap for verdipapirfond og/eller AIF-forvalter, se figur 3.1.
- To nye foretak fikk konsesjon i første halvår 2023. Begge gjaldt tillatelse til å forvalte alternative investeringsfond, herunder andre aksjefond og eiendomsfond.
- I tillegg kommer de registrerte AIF-forvalterne (som ikke rapporterer halvårsoppgave). Ved utgangen av første halvår 2023 var det 183 registrerte AIF-forvaltere, syv færre enn ved årsslutt 2022.
- Ved utgangen av første halvår 2023 var det tre norske filialer av utenlandske forvaltningsselskap og AIF-forvaltere. Ettersom filialene kun rapporterer en begrenset del av halvårsoppgaven (blant annet ikke kostnader og balanse), omtales de ikke nærmere i denne rapporten.

Figur 3.1 Antall fondsforvaltere med konsesjon ved utgangen av perioden



Kilde: Finanstilsynet

#### 3.1 Resultat i forvaltningsselskap

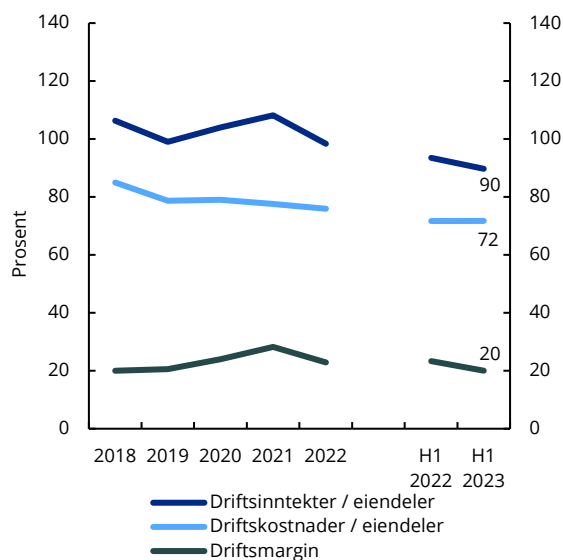
Gruppen forvaltningsselskap inkluderer forvaltningsselskap for verdipapirfond samt foretak som både har konsesjon som forvaltningsselskap og AIF-forvalter. Fondsforvaltere som kun har konsesjon som AIF-forvalter omtales i kapittel 3.2.

- Driftsmarginen for gruppen var 20 prosent første halvår 2023, en reduksjon fra 23 prosent i første halvår 2022, se figur 3.2. Dette er omtrent på nivå med første halvår i 2018 og 2019.
- Egenkapitalavkastningen var 33 prosent i første halvår 2023. Sammenlignet med første halvår 2022 og første halvår 2021 falt egenkapitalavkastningen med hhv. 3 prosentpoeng og 18 prosentpoeng, se figur 3.3.
- Driftsinntektene for gruppen var 4,4 mrd. kroner første halvår 2023, en reduksjon på 7,6 prosent fra første halvår 2022, se tabell 3.1. Reduksjonen i driftsinntekter skyldes i hovedsak lavere forvaltningsgodtgjørelse fra hhv. forvaltning av fond (reduksjon på 332 mill. kroner) og aktiv forvaltning (reduksjon på 55 mill. kroner). Provisjonsinntekter falt med 68 prosent sammenlignet

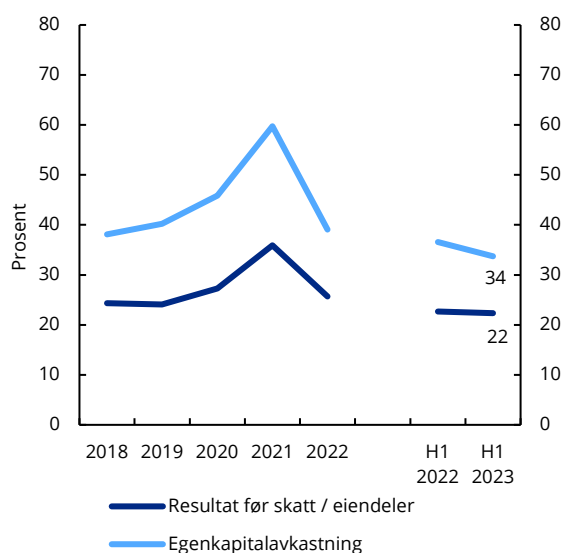
med første halvår 2022, et fall på ca. 4 mill. kroner. 20 av 32 foretak hadde reduksjon i forvaltningsgodtgjørelse sammenlignet med første halvår 2022.<sup>4</sup>

- Driftskostnadene falt med 3,7 prosent fra første halvår 2022 til første halvår 2023. Andre driftskostnader var den viktigste kostnadsdriveren (reduksjon på 178 mill. kroner). Faste lønns- og sosiale kostnader økte, mens variable lønns- og sosiale kostnader, samt provisjon til eksterne selgere av forvalternes fond ble redusert.

Figur 3.2 Inntekter og kostnader i norske forvaltningsselskap (annualisert)



Figur 3.3 Resultat i norske forvaltningsselskap (annualisert)



Kilde: Finanstilsynet

Tabell 3.1 Samlet resultat i norske forvaltningsselskap. Mill. kr.

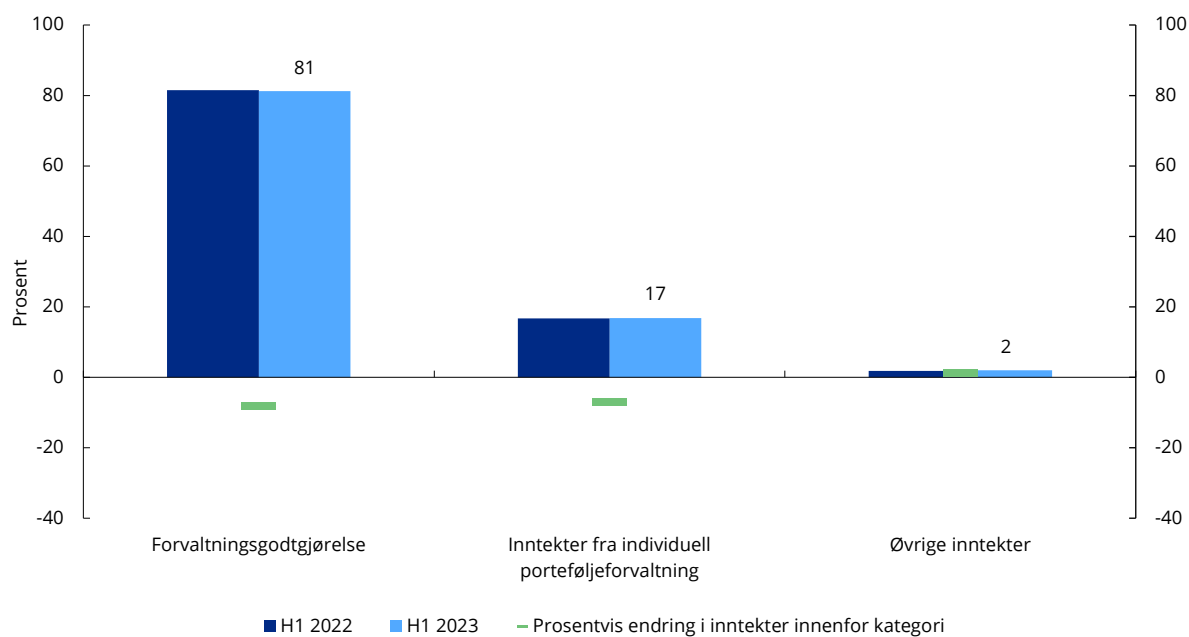
	H1 2023	H1 2022	Endring i %
Sum driftsinntekter	4 433	4 799	-8
hvorav inntekter fra forvaltningsgodtgjørelse	3 600	3 911	-8
Sum driftskostnader	3 545	3 681	-4
hvorav lønns- og sosiale kostnader	1 059	994	7
<b>Driftsresultat</b>	<b>888</b>	<b>1 118</b>	<b>-21</b>
Netto finansinntekter/-kostnader	216	46	372
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>1 104</b>	<b>1 164</b>	<b>-5</b>
Skattekostnad	257	279	-8
<b>Resultat etter skatt</b>	<b>847</b>	<b>885</b>	<b>-4</b>

Kilde: Finanstilsynet

- Første halvår 2023 rapporterte fem forvaltningsselskap negativt resultat før skatt (opp fra fire i første halvår 2022), se tabell 3.2.
- Driftsinntektene til norske forvaltningsselskap består i hovedsak av forvaltningsgodtgjørelse. Første halvår 2022 sto disse inntektene for 81 prosent av samlede driftsinntekter, se figur 3.4.
- Forvaltningsgodtgjørelsen kom i hovedsak fra aksjefond (72 prosent), se figur 3.5. Inntektsandelene fra forskjellige fondstyper har holdt seg relativt stabile de siste årene.

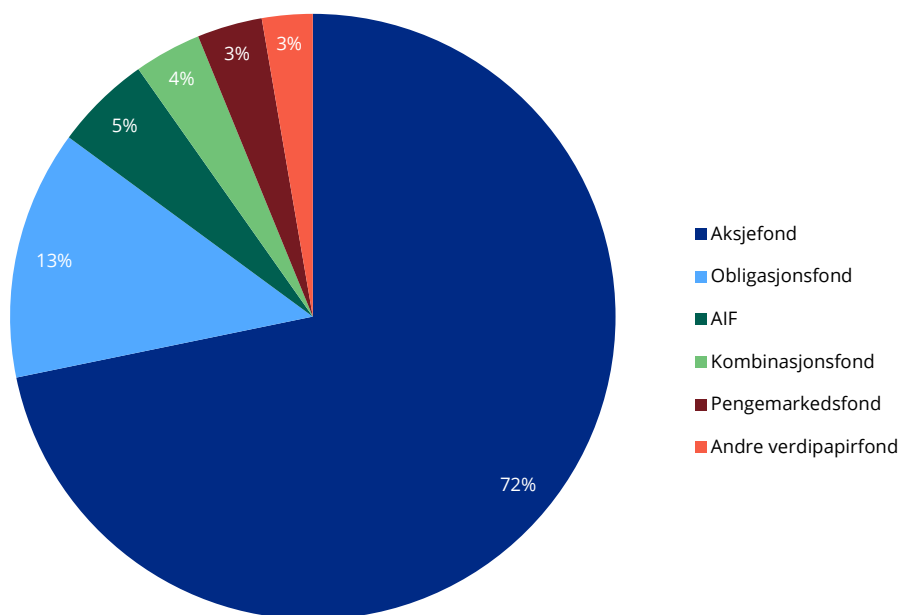
<sup>4</sup> Inkluderer kun foretak med rapporterte driftsinntekter første halvår 2022 og første halvår 2023

Figur 3.4 Samlede inntekter fordelt på type tjeneste, forvaltningsselskap



Kilde: Finanstilsynet

Figur 3.5 Forvaltningsgodtgjørelse i norske forvaltningsselskap fordelt på fondstype



Kilde: Finanstilsynet

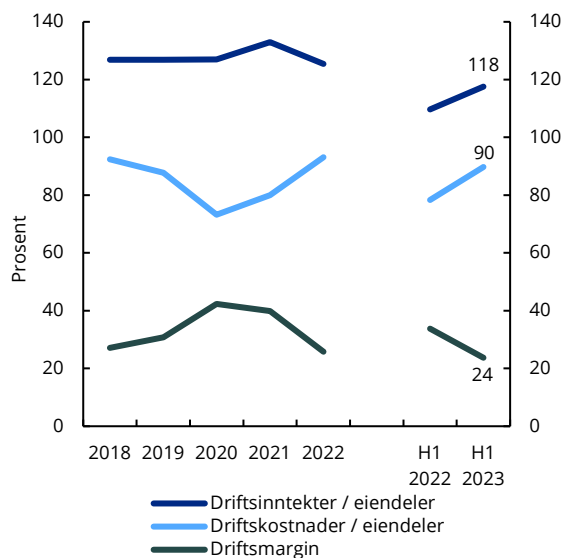
## 3.2 Resultat for AIF-forvaltere

Omtalen av AIF-forvaltere omfatter kun rene AIF-forvaltere. AIF-forvaltere som også har konsesjon som forvaltningsselskap for verdipapirfond er omtalt i kapittel 3.1.

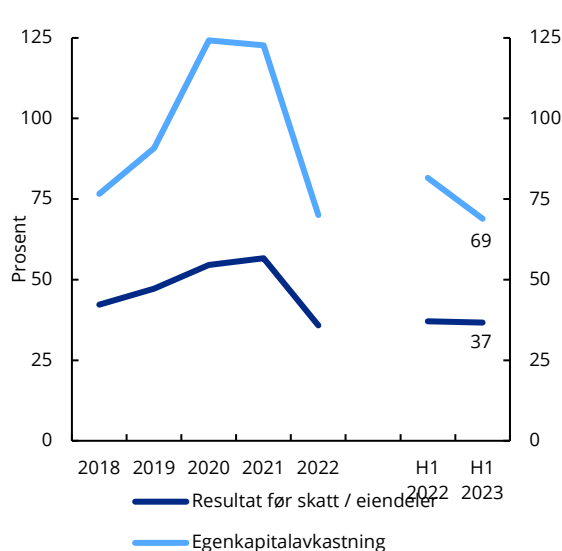
- AIF-forvaltere hadde i første halvår 2023 en driftsmargin på 24 prosent, omtrent på nivå med første halvår 2018 og 2019, men lavere enn i perioden 2020–2022, se figur 3.6.

- Resultat før skatt første halvår 2023 var omtrent på nivå med første halvår 2022, se figur 3.7 og tabell 3.3. Samlet hadde AIF-forvalterne et resultat før skatt på 280 mill. kroner første halvår 2023, en økning på to prosent fra første halvår 2022.
- Elleve AIF-forvaltere hadde negativt resultat i første halvår 2023, se tabell 3.4, opp fra ti i første halvår 2022.

Figur 3.6 Inntekter og kostnader. Norske AIF-forvaltere (annualisert)



Figur 3.7 Resultat. Norske AIF-forvaltere (annualisert)



Kilde: Finanstilsynet

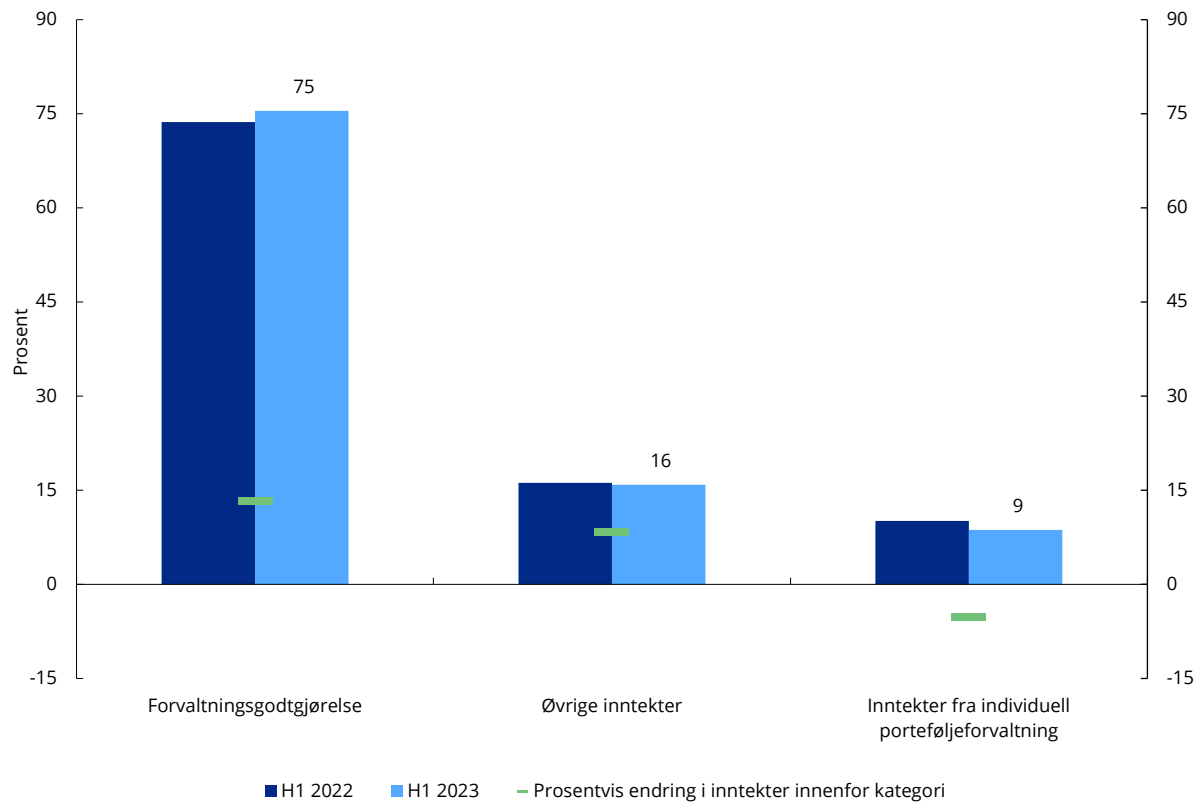
Tabell 3.2 Samlet resultat for AIF-forvaltere med konsesjon. Mill. kr.

	H1 2023	H1 2022	Endring i %
Sum driftsinntekter	901	815	11
hvorav inntekter fra forvaltningsgodtgjørelse	680	600	13
Sum driftskostnader	687	582	18
hvorav lønns- og sosiale kostnader	429	378	13
<b>Driftsresultat</b>	<b>214</b>	<b>233</b>	-8
Netto finansinntekter/-kostnader	67	43	57
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>281</b>	<b>275</b>	<b>2</b>
Skattekostnad	70	63	11
<b>Resultat etter skatt</b>	<b>211</b>	<b>212</b>	-1

Kilde: Finanstilsynet

- For AIF-forvaltere kommer hovedvekten (75 prosent) av inntektene fra forvaltningsgodtgjørelse, se figur 3.8.
- Andelen er lavere enn for foretak med konsesjon som forvaltningsselskap av verdipapirfond. Dette skyldes hovedsakelig at AIF-forvaltere har en større andel øvrige inntekter, som består av andre driftsinntekter, provisjonsinntekter og inntekter fra tilleggstjenester. Første halvår 2023 var denne andelen 16 prosent.

Figur 3.8 Samlede inntekter fordelt på type tjeneste, AIF-forvaltere



Kilde: Finanstilsynet

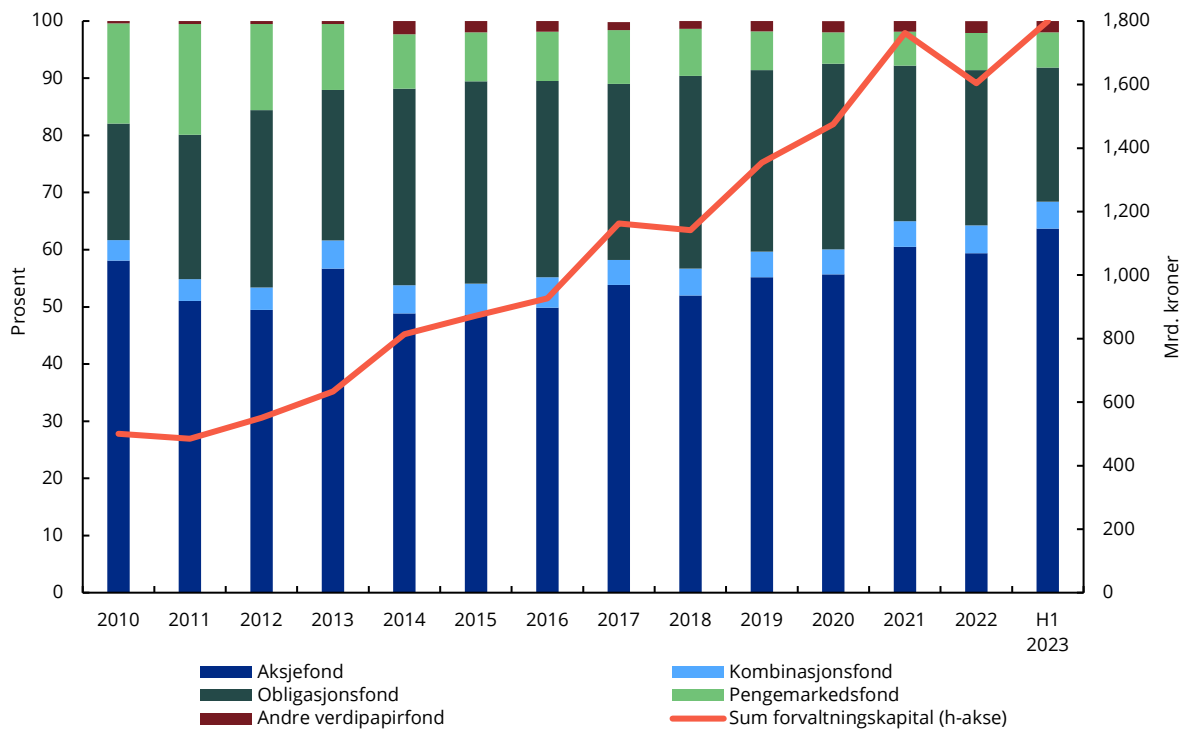
### 3.3 Forvaltet kapital

#### 3.3.1 Norske verdipapirfond

- Kvartalsoppgaven for verdipapirfond gir oversikt over utviklingen i forvaltningskapital til norske verdipapirfond, se figur 3.9.
- Ved utgangen av første halvår 2023 var samlet forvaltningskapital i norske verdipapirfond 1 800 mrd. kroner. Dette er en økning på 12 prosent fra utgangen av 2022. Økningen skyldes trolig økende priser i aksjemarkedet, da nettotegningen i norske verdipapirfond fra januar til august 2022 avtok marginalt.<sup>5</sup>
- Aksjefond og obligasjonsfond står for den største andelen av forvaltningskapitalen med hhv. 64 og 23 prosent ved utgangen av første halvår 2023. Den relative andelen forvaltningskapital i aksjefond økte, mens den relative andelen i obligasjonsfond avtok.

<sup>5</sup> VFF publiserer statistikk på nettotegning hittil i år: <https://vff.no/hittil-i-%C3%A5r>

Figur 3.9: Forvaltningskapital i norske verdipapirfond

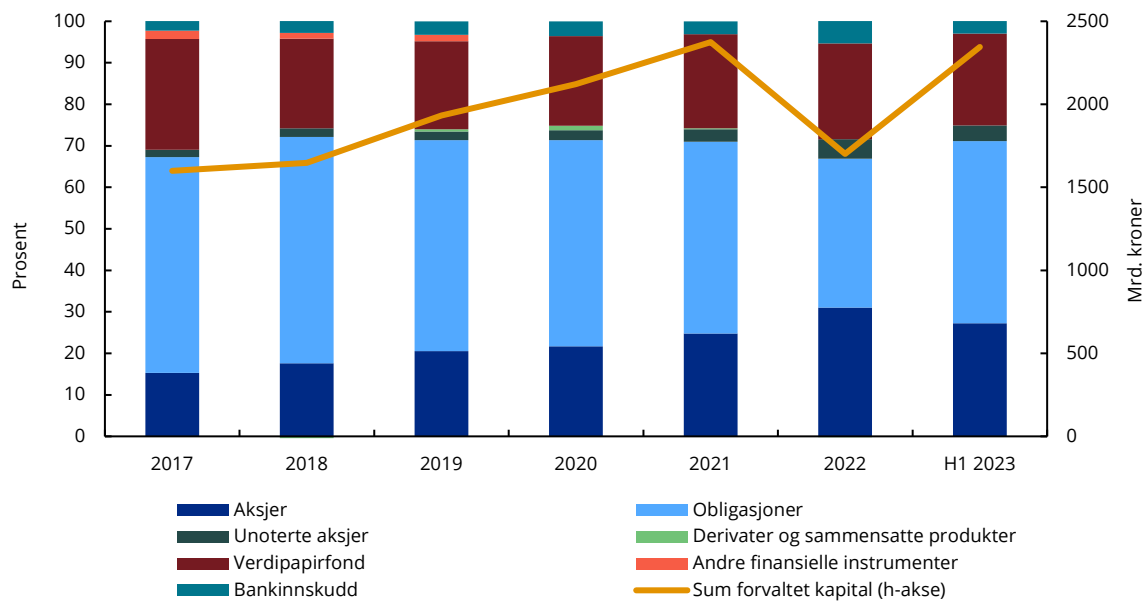


Kilde: Finanstilsynet

### 3.3.2 Kapital til individuell porteføljeforvaltning

- Ved utgangen av første halvår 2023 hadde 32 fondsforvaltere tillatelse til å drive individuell porteføljeforvaltning. Av disse var 19 forvaltningsselskap.
- Samlet forvaltet kapital utgjorde 2 346 mrd. kroner ved utgangen av første halvår 2023, 37 prosent mer enn ved utgangen av 2022, men omtrent på nivå med samlet forvaltet kapital ved utgangen av 2021, se figur 3.10.
- 44 prosent av forvaltet kapital var plassert i obligasjoner. Aksjer og andeler i verdipapirfond sto for hhv. 27 og 22 prosent av kapitalen til forvaltning.
- Foretakene rapporterte totale inntekter fra individuell porteføljeforvaltning på 746 mill. kroner i første halvår 2023. Dette er 7 prosent lavere enn i første halvår 2022. Som vist i figur 3.4 og figur 3.8 utgjør inntekter fra individuell porteføljeforvaltning en relativt liten andel av totale driftsinntekter for fondsforvaltere.

Figur 3.10 Kapital til individuell porteføljeforvaltning hos fondsforvaltere



Kilde: Finanstilsynet



