



Heimdal Forvaltning AS
Postboks 409
4002 STAVANGER

VÅR REFERANSE
22/12210

DERES REFERANSE

DATO
11.12.2023

Tilsynsrapport

1 Innledning

Finanstilsynet har gjennomført et dokumentbasert tematilsyn med Heimdal Forvaltning AS. Foretaket er et forvaltningsselskap med konsesjon til å forvalte verdipapirfond etter lov om verdipapirfond § 2-1 (1).

Tema for tilsynet var foretakets rutiner og prosesser knyttet til likviditet og likebehandling av andelseiere. Realisasjon av fondets plasseringer i forbindelse med eventuelle større innløsninger vil kunne påvirke prisen transaksjoner blir gjennomført til i markedet, og Finanstilsynet ville se nærmere på foretakets vurderinger av porteføljelikviditet i normale og stressede markedsituasjoner.

Finanstilsynets foreløpige rapport er datert 23. august 2023. Foretakets brev med styrets kommentarer til den foreløpige rapporten er datert 25. september 2023.

2 Likebehandling av investorer ved tegning og innløsning

2.1 Rettslig grunnlag

Etter verdipapirfondloven § 4-12 fjerde ledd skal innløsning av andeler skje til andelens verdi ved første beregning av innløsningskursen etter at innløsningskravet er mottatt, med fradrag for innløsningskostnader. Bestemmelsen må ses i sammenheng med reguleringen av hvilke kostnader som kan belastes fondet etter verdipapirfondloven § 4-6 første ledd. Etter denne bestemmelsen er det ikke anledning til å belaste fondet for transaksjonskostnader i forbindelse med tegning og innløsning av andeler. Slike kostnader må dekkes av de aktuelle andelseierne, eller eventuelt forvaltningsselskapet.

For å sikre etterlevelse av kravet til likebehandling, jf. verdipapirfondloven § 4-5 første ledd, må forvaltningsselskapet i forbindelse med tegninger og innløsninger påse at øvrige andelseiere ikke blir utvannet. Kravet til likebehandling gjelder generelt for alle typer verdipapirfond, også for rentefond. Foretaket må påse at fondet kompenseres, også i eventuelle situasjoner der kunden ikke betaler tegnings- eller innløsningsgebyr.

Fastsettelsen av tegnings- og innløsningsgebyr må være kostnadsbasert og beregnet på grunnlag av spesifikke omkostninger knyttet til tegning og innløsninger. Forvaltningsselskapets alminnelige administrative kostnader skal dekkes av forvaltningsgodtgjørelsen, jf. § 4-6 første ledd, og skal ikke

inngå i beregningen av tegnings- eller innløsningsgebyr. Det aksepteres en sjablongmessig beregning av gebyrene, men nivået må stå i forhold til kostnadene.

2.2 Finanstilsynets observasjoner og foreløpige vurderinger

Fra instruksamlingen fremgikk det at kostnader knyttet til tegninger og innløsninger skulle belastes gjennom tegning og innløsningsgebyr, samtidig var det noe begrenset adgang gjennom vedtektene til å kunne kreve tegning og innløsningsgebyr. Det fremgikk ikke av rutine eller instruks hvordan forvalter beregnet disse kostnadene.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at foretaket ikke hadde fastsatt hensiktsmessige rutiner for å beregne kostnader knyttet til tegning og innløsninger, og at foretaket dermed ville mangle grunnlag og oversikt over spørsmålet om et fond skal kompenseres. Det var dermed risiko for at øvrige andelseiere måtte bære kostnader forårsaket av transaksjoner som følge av tegning og innløsninger.

2.3 Foretakets tilsvaer

Foretaket viser til at rutinene per november 2022 er overordnede og at foretaket hadde arbeidsprosesser og aktiviteter for å beregne faktiske transaksjonskostnader påløpt i fondene. Foretaket beskriver og dokumenterer hvordan foretaket har overvåket og beregnet transaksjonskostnader, og viser til at det også ble gjort beregninger som underbygget at de sjablongmessige tegning- og innløsningsgebyrene stod i forhold til kostnadene. Dersom beregningene hadde vist at transaksjonskostnadene hadde oversteget gebyrene, så ville disse ifølge foretaket ha blitt dekket av forvaltningsselskapet.

Foretaket viser videre til at foretaket siden tilsynstidspunktet har byttet porteføljesystem. Det nye systemet gjør det mulig for foretaket å beregne svingprising for fondene. I forbindelse med innføring av det nye systemet har foretaket revidert relevante rutiner og instruks. Den oversendte dokumentasjonen beskriver hvordan foretaket fastsetter svingprising, inkludert hvordan kjøps- og salgskurser, sammen med direkte transaksjonskostnader påvirker svingfaktoren. Foretaket skriver at det i tillegg er iverksatt relevante kontrolltiltak for å etterprøve at svingfaktoren beskytter andelseiere.

2.4 Finanstilsynets endelige merknader

Finanstilsynet tar til etterretning at foretaket hadde arbeidsprosesser for å beregne transaksjonskostnader som følge av tegning- og innløsninger, og for å vurdere kostnadene opp mot størrelsen på gebyrene. Finanstilsynet finner det kritikkverdig at foretaket på tilsynstidspunkter ikke hadde tilstrekkelige skriftlige rutiner for å beregne kostnader knyttet til tegning og innløsninger, herunder indirekte transaksjonskostnader som følge av forskjellen mellom kjøps og salgskurser i rentepapirer.

Finanstilsynet tar til etterretning at foretaket har innført svingprising og oppdatert rutineverket.

3 Vurdering av likviditet og stresstesting av likviditet

3.1 Rettslig grunnlag

Et verdipapirfonds midler skal investeres i likvide instrumenter. Likviditetskravet skal følges opp gjennom forvaltningsselskapets risikostyring. Etter verdipapirfondloven § 2-12 skal forvalter ha systemer for risikostyring som til enhver tid sikrer overvåkning og måling av risikoen ved posisjonene, og deres bidrag til porteføljens samlede risikoprofil. Etter verdipapirfondforskriften § 2-15 tredje ledd skal forvaltningsselskapet anvende et hensiktsmessig system for styring av likviditetsrisiko for å sikre at hvert verdipapirfond til enhver tid kan oppfylle andelseiers krav om innløsning av andeler. Videre følger av nevnte paragraf fjerde ledd at forvaltningsselskap skal påse at likviditetsprofilen for investeringer er i samsvar med innløsningsreglene for hvert verdipapirfond. Forvaltningsselskapet må etter forskriften § 2-15 andre ledd innføre, gjennomføre og til enhver tid ha tilstrekkelige rutiner som ved faktiske eller påregnelige avvik fra verdipapirfondets risikogrenser, fører til at disse rettes i samsvar med andelseiernes interesser. Ansvar for at foretaket har tilstrekkelige og effektive ordninger, prosesser og teknikker for likviditetsstyring påligger styret og ledelse.

Etter verdipapirfondforskriften § 2-15 annet ledd nr. 3 skal forvaltningsselskap når det er relevant foreta stress-tester for å ta høyde for endrede markedsforhold. ESMA's retningslinjer for likviditetsstresstesting i UCITS og AIF (Guidelines On Liquidity Stress Testing In UCITS and AIFs) presiserer hva som forventes av forvaltningsselskap ved gjennomføring av likviditetsstresstesting av porteføljer, både hva gjelder frekvens og praktisk gjennomføring. Finanstilsynet legger retningslinjene til grunn ved sin tilsynspraksis.

3.2 Finanstilsynets observasjoner og foreløpige vurderinger

Foretakets rutine for likviditetsstyring stiller krav til at en bestemt andel av aksjene i porteføljene skal møte krav om minimumsomsetning på børs. Rutinen stiller ikke uttrykkelig krav til likviditet i den resterende delen av aksjeporteføljen. For obligasjoner stiller rutinen krav om at fondets andel av hver obligasjon begrenses.

Slik Finanstilsynet vurderte det var ikke kontrollene beskrevet i rutinene tilstrekkelige for å sikre at nedsalg i forbindelse med større innløsninger kunne gjennomføres samtidig som likviditetsprofilen ble opprettholdt og likebehandling av andelseierne ble sikret.

Foretakets tilnærming til måling av likviditet for obligasjoner ble etter den foreløpige vurderingen sett på som en grov forenkling. Eierandel av en obligasjon er et lite hensiktsmessig, eller treffende mål for likviditet i obligasjoner, og må uansett suppleres med andre data og observasjoner. En likviditetsvurdering må baseres på handler eller reelle omsetningsmuligheter for hvert enkelt finansielt instrument. Forutsetningene fra rutinen tilsa at foretakets verdipapirfond med plasseringer i obligasjoner ville være i stand til å realisere hele porteføljen i nær sagt enhver situasjon.

Det var videre Finanstilsynets foreløpige vurdering at formålet med stresstestene måtte revideres og utvides for at risikostyringsfunksjonen skulle kunne bruke resultatene, og iverksette nødvendige tilpasninger og endringer i porteføljen ved endret likviditetsrisiko. Retningslinjene fra ESMA beskriver minimumskrav til likviditetsstresstesting, hvor forvalter skal gjennomføre analyser for

både historiske og hypotetiske scenarioer, vurdere datakvalitet og om tiltak for å forbedre likviditeten i fondene er nødvendig. Finanstilsynet kunne ikke se hvorvidt slike analyser og vurderinger var gjennomført ut fra oversendte rapporter. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at foretakets rutiner for likviditetsstresstesting ikke tilfredsstilte de kravene som følger av ESMA's retningslinjer.

3.3 Foretakets tilsvare

Foretaket er enig med Finanstilsynet om at rammeverket for stresstesting og nedsalg må videreutvikles. Samtidig understreker foretaket at fondene er forvaltet innenfor fondenes egne og regulatoriske rammer og at fondene ikke har vært eksponert for uakseptable likviditetsrisiko. Foretaket viser til at det i mange tilfeller ved bruk av alternative markedsplasser vil være mulig å realisere fondenes investeringer raskere enn det som vises i risikorapportene. Når det gjelder investeringer i obligasjoner, er foretaket enig i at eierandel og eierkonsentrasjon alene ikke er tilstrekkelig mål for likviditetsrisiko, men mener at det likevel kan påvirke risikoen.

Foretaket gjennomfører likviditetsstresstesting hvert halvår. Videre har foretaket retningslinjer for likviditetsstyring for hvert fond som beskriver tiltak for å redusere likviditetsrisiko.

Ifølge tilsvaret ser foretaket at det er forbedringspotensial i hvordan arbeidsprosessene har vært formalisert og rapportert, og viser til at foretaket vil oppdatere rammeverket for likviditetsstresstesting og nedsalg, herunder de overordnede rutinene og de mer detaljerte arbeidsbeskrivelsene. Gjennom utviklingen av rammeverket, ønsker foretaket å styrke likviditetsstyringen og få bredere beslutningsgrunnlag for risikostyringen av fondene og optimalisere bruken av gitte risikorammer.

3.4 Finanstilsynets endelige merknader

Finanstilsynet ser alvorlig på foretakets manglende rutineverk knyttet til likviditetsstyringen, og at rutinene for likviditetsstresstesting på tilsynstidspunktet ikke var oppdatert i samsvar med ESMA's retningslinjer.

Finanstilsynet viser til at likviditetsstresstester vil gi kunnskap om både potensielle markedsforshold, og tegnings- eller innløsningsvolum som kan utfordre et fonds likviditetssituasjon. For å kunne gjennomføre hensiktsmessige likviditetstresstester, må det hentes inn kunnskap om transaksjonsvolum i normale og stressede markedet og det må analyseres hvordan dette påvirker likviditeten i instrumenter. Likviditetsstresstester vil gi informasjon om situasjoner hvor tiltak må iverksettes, for blant annet å kunne likebehandle andelseierne.

Kompleksiteten i markedene verdipapirfondene investerer i tilsier etter Finanstilsynets vurdering at det må gjennomføres likviditetsstresstester i risikostyringen av fondene, og at stresstestene som utgangspunkt bør gjennomføres hver tredje måned. Dersom det planlegges med sjeldnere frekvens, må dette kunne begrunnes og dokumenteres på bakgrunn av konkrete omstendigheter knyttet til hvert enkelt verdipapirfond.

Finanstilsynet tar til etterretning at foretaket vil videreutvikle rutineverket likviditetsstyring.

Finanstilsynet ber om at Foretaket oversender en kopi av tilsynsrapporten til Foretakets revisor.

For Finanstilsynet

Britt Hjellegjerde
seksjonssjef

Håvard Tveit
senior tilsynsrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.

Kopi til depotmottaker:

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) Oslofilialen Norsk Avdeling av utenlandsk foretak