



FORMUE NORGE AS
Postboks 1777 Vika
0122 OSLO

Vår referanse
24/4610
Deres referanse

11.03.2025

Tilsynsrapport

1 Innledning

Finanstilsynet har gjennomført et tematisyn i Formue Norge AS (heretter omtalt "foretaket") knyttet til løpende verdsettelse av mindre omsettelige produkter som unoterte verdipapirer og alternative investeringsfond (AIF). Tematisynet var basert på en bred undersøkelse av verdipapirforetaks rutiner på dette området. Tematisynet ble i hovedsak gjennomført dokumentbasert, men det ble også avholdt et møte 12. november 2024 i foretakets lokaler. Foretaket mottok foreløpig rapport datert 6. februar 2024 og ga sitt tilsvarende i brev datert 28. februar 2024.

2 Finanstilsynets oppsummering

Foretaket har ikke gitt sine kunder tilfredsstillende informasjon om at de periodiske NAV-beregningene – presentert i kunderapportene som "markedsverdi" – ikke representerer faktisk omsettbare kurser på kundenes andeler. Finanstilsynet tar foretakets tiltak til etterretning.

3 Finanstilsynets merknader

3.1 Opplysninger om verdsettelse og omsettelighet av mindre likvide produkter

Det følger av verdipapirhandelloven (vphl.) § 10-10 (1) at verdipapirforetak skal påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende. Det følger videre av vphl. § 10-17 (2) at verdipapirforetak skal gi kunden hensiktsmessige rapporter om tjenestene foretaket har utført. Rapportene skal omfatte periodisk informasjon til kunden hvor det tas hensyn til arten og kompleksiteten til de finansielle instrumentene og tjenestene som er ytt.

Det vises for øvrig til Finanstilsynets rapport til AIF-forvaltere og alternative investeringsfond om verdsettelse og giring i eiendomsfond publisert 16. desember 2024.

Finanstilsynet har i tematisynet sett på forhold knyttet til mindre omsettelige produkter, og har vurdert foretakets rutiner for verdsettelse, løpende rapportering til kundene, honorarberegning og annenhåndsomsetning. Finanstilsynet har sett på hvordan både avkastningsforventninger og informasjon om likviditet (herunder innløsnings-/omsetningsmuligheter og likviditetsrisiko) har blitt kommunisert til kundene ved rådgivning/innvalg av denne type produkter. Vi har også sett på hvordan foretaket har presentert/omtalt verdieslimater i den løpende rapportering til kunder.

Foretaket tilbyr kundene eksponering i eiendom og private equity gjennom såkalte årgangsfond. Samtlige fond er registrert i Irland, og investerer i underliggende fond forvaltet av ulike eksterne forvaltere globalt. Finanstilsynet ba om, og foretaket har levert, dokumentasjon for seks utvalgte kunder som har ønsket å selge sine andeler i tre av disse årgangsfondene. Dokumentasjonen

viser at kundene, ved innsalg og rådgivning, har fått tilfredsstillende opplysninger om den begrensede likviditeten, og at fondene har et langsiktig perspektiv og bør holdes ut levetiden.

Foretaket baserer seg utelukkende på ekstern verdivurdering av kundenes investeringer, gjennomført av fondsadministrator og basert på beregnede NAV-verdier av underliggende fond. Foretaket gjør etter sine rutiner ingen justering av disse NAV-verdiene. Verdsettelsen tar etter det opplyste ikke hensyn til omsetningskurser på andelene i annenhåndsmarkedet. I perioder med store markedssvingninger og usikkerhet vil verdsettelsen kunne avvike mye fra det andelene faktisk kan omsettes til.

I den løpende rapporteringen til kundene viser foretaket tabeller over kundens beholdninger. Beholdningene er presentert som "markedsverdi", mens dette i realiteten er de nevnte NAV-beregningene. Det fremgår ikke i disse rapportene at fondsandelene ikke nødvendigvis er omsettelige til de presenterte verdiene.

Foretaket viser i tilsvaret til at foretaket er opptatt av å sikre at kundene mottar tydelig informasjon om at disse produktene må holdes ut levetiden og at kundene forstår de særskilte egenskapene ved denne typen investeringer. Dette er derfor en viktig del av rådgivningen både innledningsvis og løpende. Foretaket er av den oppfatning at kundene er godt kjent med at de verdier som fremgår av rapportene, ikke uten videre representerer faktisk omsettbare kurser til enhver tid. Basert på en helhetlig vurdering og foretakets ønske om tydelig og transparent kunderapportering vil foretaket imidlertid endre kolonnen "markedsverdi" til "verdi" i kunderapportene. Det vil i tillegg legges inn en skriftlig presisering i kunderapportene om at verdi på fond innenfor private equity og eiendom tilsvarer siste rapporterte verdi (Net Asset Value) satt av fondenes administratorer og at disse ikke nødvendigvis gjenspeiler en pris som andelen kan omsettes for i et begrenset annenhåndsmarked.

Det er Finanstilsynets konklusjon at foretaket, i den løpende rapportering til kundene, ikke har gitt kundene tilfredsstillende informasjon om verdivurderingen av andelene, for å minimere risikoen for at kundene forveksler de eksternt utførte NAV-beregningene med faktisk omsettbare kurser. Finanstilsynet tar for øvrig foretakets tiltak til etterretning.

3.2 Opplysninger om avkastningsforventninger

Finanstilsynet viste i foreløpig rapport til at kundene har blitt presentert relativt høye avkastningsforventninger på de undersøkte produktene. Finanstilsynet ba om foretakets redegjørelse for hvilke vurderinger og justeringer foretaket har gjort av nivået på avkastningsforventninger i etterkant.

Foretaket viser til tilsvaret til at vurderinger av forventet avkastning og risiko for ulike aktiva er basert på et omfattende rammeverk og en tilnærming der forventet avkastning utover risikofri rente anslås med en risikopremie for den enkelte aktivaklasse. Gjeldende rammeverk ble etablert i 2023 og omfatter samtlige aktivaklasser som distribueres av foretaket, herunder finansielle investeringer i eiendom og private equity. Vurderingene foretaket gjør knytter seg til at risikopremier ofte ikke er direkte observerbare og må anslås basert på et sett med antagelser og modeller. Foretaket opplyser at med endret metodikk er de kommuniserte avkastningsforventningene for slike produkter lavere. Foretaket redegjorde for detaljene i dette i tilsvaret.

Finanstilsynet tar foretakets redegjørelse til etterretning.

For Finanstilsynet

Roy V. Halvorsen
seksjonsleder

Leif Roar Johansen
senior tilsynsrådgiver