



FINANSTILSYNET
THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Kapitalforhøyelser i lukkede alternative investeringsfond

Nikolai Wishman, Verdipapirseminar 2023

Agenda

1. Introduksjon – kort om bakgrunn
2. Risikostyring
3. Forberedelser til kapitalforhøyelse
 1. Verdivurdering av eiendeler
 2. Beregning av netto andelsverdi
 3. Forholdet mellom verdsetting, NAV og kurs
4. Oppsummering

Bakgrunn for temaet

- Urolig markedssituasjon – Inflasjon, rentehevinger, krig m.m.
 - Markedsbevegelsene kan skape muligheter for nye investeringer, eller
 - Markedsbevegelsene kan skape utfordringer med likviditet og oppfyllelse av forpliktelser
- Lukkede alternative investeringsfond
 - Fond som ikke er åpne for tegning og innløsning
 - Fastsatt levetid – utgangspunktet er realisasjon og utbetaling til andelseiere
- Kapitalforhøyelser i lukkede fond bør være regulert i avtaleforholdet med investor:
 - I hvilke tilfeller kapitalforhøyelser er aktuelt
 - Hva er fremgangsmåten for gjennomføring av kapitalforhøyelser
 - Hvilke risikoer innebærer kapitalforhøyelser for andelseier
- Finanstilsynets erfaring er at temaet i begrenset grad er berørt for lukkede fond

Overvåkning av risiko - risikostyring

- I urolige markeder er det særlig viktig at forvalterne har god og effektiv risikostyring.
 - Løpende identifiserer, måler, styrer og overvåker alle risikoer, jf. forordning (EU) 231/2013 art. 39
 - Har en godt utarbeidet risikostyringsstrategi, jf. forordning (EU) 231/2013 art. 40
 - Risikogrenser som minst dekker risikoene markedsrisiko, kredittrisiko og likviditetsrisiko, jf. forordning (EU) 231/2013 art. 44
- Løpende overvåkning og identifikasjon av risiko som kan medføre kapitalbehov er viktig av flere grunner:
 - Jo tidligere behov avdekkes, jo flere verktøy har forvalter tilgjengelig
 - Gir forhåpentligvis forvalter tilstrekkelig tid til tiltak
 - Bidrar til at andelseieres interesser ivaretas på best mulig måte

Forholdet til selskapslovgivningen

- Verken AIF-loven eller AIFMD regulerer hvordan kapitalforhøyelser gjennomføres
- Forvaltere må forholde seg til den valgte selskapsformen og overholde reglene om kapitalforhøyelser som gjelder for selskapstypen
- Forvaltere må i tillegg overholde de regler og prinsipper som følger av å være et alternativt investeringsfond
 - Verdsetting
 - NAV-beregning
 - God forretningsskikk
 - Likebehandling
 - m.m.

Verdsetting av fondets eiendeler

- Verdsetting skal gjøres minst årlig, men også ved kapitalforhøyelser, jf. AIF-loven § 3-10
- Avgjørende at kapitalforhøyelsen skjer på korrekt grunnlag
 - Minsker risikoen for forskjellsbehandling
 - Ivaretar investorenes interesser
- Hverken AIF-loven eller AIFMD regulerer konkret fremgangsmåten:

"Reliable and objective asset valuation is crucial for the protection of investor interests. AIFMs employ different methodologies and systems for valuing assets, depending on the assets and markets in which they predominantly invest. It is appropriate to recognise those differences but, nevertheless, to require in all cases AIFMs to implement valuation procedures resulting in the proper valuation of assets of AIFs." – AIFMD fortale avsnitt 29

- Allikevel omfattende krav til forvalters verdsettingsprosedyrer

Verdsetting av fondets eiendeler

- Forordning (EU) 231/2013 art. 67 – Retningslinjer og fremgangsmåter for verdsetting av AIF-ets eiendeler:
 - Retningslinjer og fremgangsmåter for hvert AIF som forvaltes. Skal dekke alle vesentlige sider av verdsettingsprosessen og kontrollene, jf. nr. 1
 - Minstekrav til hva retningslinjene skal beskrive, bl. a:
 - Særlige investeringsstrategier og eiendeler
 - Kontroll som anvendes på utvalget av inndata, kilder og metoder
 - Verdsetting av eventuelle justeringer knyttet til posisjonenes størrelse eller likviditet, eller til endringer i markedsvilkårene
 - Særskilte krav til prosesser ved utkontraktering

Verdsetting av fondets eiendeler

- Forvalteren skal sikre at alle AIF-ets eiendeler er korrekt verdsatt til virkelig verdi, jf. forordning (EU) 231/2013 art. 71 nr. 1
- Skal fastsettes prosess for å kontrollere verdien ved risiko for feil, eksempelvis:
 - Verdsetting basert på priser fra bare en motpart
 - Verdsetting basert på illikvide markedskurser
 - Verdsetting er påvirket av parter tilknyttet forvalteren
- Retningslinjene skal beskrive kontrollprosessen og vurdering av verdienes rimelighet. Minstekrav til kontroller som bl. a:
 - Sammenligning med motparts priser og priser over tid
 - Prøving med henblikk på ikke-ajourførte priser og forutsatte parametre
 - Sammenligning med priser på eventuelle tilknyttede eiendeler eller sikringer

Beregning av netto andelsverdi

- Beregning av netto andelsverdi skal gjøres minst årlig, og ved kapitalforhøyelser, jf. AIF-loven § 3-10
- Beregning skal gjøres ved hver emisjon, tegning, innløsning eller mortifikasjon, jf. forordning (EU) 231/2013 art. 72
- Retningslinjer og fremgangsmåter skal dokumenteres fullt ut
- Kontroll av antall andeler/aksjer minst like ofte som beregning av pris

Forholdet mellom verdsetting, NAV og kurs

- Forvalters plikt til å opptre i samsvar med god forretningsskikk, jf. AIF-loven § 3-2
- AIF-forvalteren skal sikre rettferdig behandling av andelseiere, jf. forordning (EU) 231/2013 art. 23 nr. 1
- Utgangspunktet – ved utstedelse av nye aksjer baseres prisen på beregnet netto andelsverdi
 - Emisjoner innebærer alltid risiko for utvanning
 - Dersom utgangspunktet fravikes, vil utvanningen være verdimessig
- Tegningskurs som ikke reflekterer verdien, vil kunne medføre urimelig press på andelseierne

Forholdet mellom verdsetting, NAV og kurs

- Eventuelle avvik må ikke medføre urimelig forskjellsbehandling
 - Hovedregel – enhver andel gir lik rett i fondet
- Forordning (EU) 231/2013 art. 23 nr. 2 – særbehandling må ikke føre til generell vesentlig ulempe for andre andelseiere
 - Hva som er vesentlig ulempe må avgjøres etter konkret helhetsvurdering
 - Absolutt terskel
 - Hvis vesentlig ulempe konstateres må alternative tiltak fattes
- Særlige regler og tiltak dersom fondet har ikke-profesjonelle investorer



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY