



Norse Forvaltning AS  
Postboks 2027 Vika  
0125 OSLO

VÅR REFERANSE  
19/9219

DERES REFERANSE

DATO  
07.12.2020

## Tilsynsrapport

Finanstilsynet gjennomførte stedlig tilsyn hos Norse Forvaltning AS (Foretaket) 9. oktober 2019, og utarbeidet på bakgrunn av dette en foreløpig rapport 2. april 2020. Foretaket kommenterte Finanstilsynet foreløpige rapport i brev av 23. april 2020. Etter en gjennomgang av Foretakets kommentarer fant Finanstilsynet grunn til på nytt å kommentere Foretakets praksis knyttet til bruk av innløsningsgebyrer, jf. Finanstilsynets brev av 25. august 2020. Foretakets kommentarer fulgte av brev 24. september 2020.

### 1. Foretakets praksis ved dekning av kostnader i forbindelse med tegninger og innløsninger samt Foretakets bruk av innløsningsgebyrer

#### Rettslig grunnlag

Etter vpfl. § 4-6 første ledd, jf. § 1-2 første ledd nr. 3 skal forvaltningsgodtgjørelsen dekke alle kostnader ved verdipapirfondsforvaltningen, herunder kostnader til forvaltning, markedsføring og administrasjon. Bestemmelsen lister opp enkelte andre kostnader som i tillegg til forvaltningsgodtgjørelsen kan belastes fondet. Dette inkluderer blant annet transaksjonskostnader ved fondets plasseringer. Transaksjonskostnader i fondet forbindelse med tegninger og innløsninger skal ikke belastes fondet, men dekkes av forvaltningsselskapet eller de aktuelle andelseierne, slik at gjenværende andelseiere ikke blir skadelidende. Dette hindrer utvanning og sørger for likebehandling av andelseierne.

Forvaltningsselskapet kan benytte innløsningsgebyr for å kompensere fondet for transaksjonskostnader i forbindelse med tegninger og innløsninger. Eventuelt innløsningsgebyr må følge av fondets vedtekter, og gebyret som belastes andelseierne må være i samsvar med opplysningene i vedtekter, prospekt og nøkkelinformasjon, jf. vpfl. § 4-4 første ledd nr. 6 og kravet til god forretningsskikk i vpfl. § 2-15.

Etter vpfl. § 4-12 fjerde ledd skal innløsning skje til andelens verdi med fradrag for innløsningskostnader. Innløsningskostnader forstås slik at det tilsvarer innløsningsgebyret. Fradraget i andelens verdi skal være kostnadsbasert og beregnes på grunnlag av spesifikke omkostninger knyttet til innløsningene. Utover dekning av fondets transaksjonskostnader, kan gebyret benyttes til å dekke forvaltningsselskapets spesifikke og konkrete kostnader i forbindelse med innløsninger. Forvaltningsselskapets alminnelige administrative kostnader skal dekkes av forvaltningshonoraret.

Hvilke kostnader som kan inngå i beregningen av innløsningsgebyret er beskrevet nærmere i lovens forarbeider, jf. ot.prp nr 68 (1980-1981). Fradraget skal beregnes på grunnlag av omkostningene med innløsningen og salget av verdipapirer for et korresponderende beløp. Tillegget (fradraget for innløsningskostnader) kan angis ved en bestemt salgsprovisjon, faste utlegg som kurtasje og stempelavgift, samt et beregnet tillegg for øvrige omkostninger. Fradraget kan angis som beregnede utlegg til dekning av samme omkostninger.

At innløsningsgebyret skal være kostnadsbasert kan etter Finanstilsynets vurdering også utledes av kravet til god forretningsskikk om å opptre ryddig og korrekt, og at forvaltningsselskapet ikke skal påføre andelseiere unødige kostnader. Det vises til vpfl. § 2-15 og verdipapirfondforskriften § 2-25 første ledd pkt. 4, jf. også ESMA's Supervisory Briefing "On the supervision of costs in UCITS and AIFs av 4. Juni 2020".

### **Faktiske forhold**

I følge fondenes vedtekter og prospekt, slik disse var utformet på tilsynstidspunktet, påløper det innløsningsgebyr på inntil 1 prosent av innløsningsbeløpet<sup>1</sup>. I følge nøkkelinformasjonen skal innløsningsgebyret dekke kostnader i forbindelse med innløsning, og gebyret på 1 prosent skal utgjøre maksimal sats. Det skal ikke belastes gebyrer ved flytting av beholdning mellom fond forvaltet av Foretaket. Innløsningsgebyret var på tilsynstidspunktet beskrevet slik i nøkkelinformasjonen: "Tegnings- og innløsningsgebyrene som fremkommer av tabellen viser maksimale satser. Gebyrene dekker kostnader i forbindelse med tegning og innløsning." Ifølge verdipapirfondenes vedtekter og prospekt skal innløsningsbeløpet reduseres med innløsningskostnader.

I Foretakets "Rutine for å forhindre at eksisterende kunder blir skadelidende som følge av tegninger og innløsninger som andre andelseiere foretar i fondet" er det angitt at Foretaket som hovedregel skal kompensere fondet dersom netto tegninger eller innløsninger overstiger 10 prosent av fondets forvaltningskapital. Rutinen hadde på tilsynstidspunktet en terskel for kompensasjon på 10 prosent, det vil si at netto tegning/innløsning på én dag måtte være over 10 prosent av fondets forvaltningskapital før kompensasjon skulle gjennomføres. Det er i foretakets rutine tatt forbehold om hensiktsmessighet ved en kompensasjon. Kompensasjon kan unnlates dersom det etter forvalters skjønn ikke er nødvendig med porteføljetilpasninger etter en nettotegning eller innløsning. Rutinen inneholder videre et unntak fra å måtte kompensere for nyetablerte verdipapirfond.

Foretaket har i perioden 01.01.2018 til 30.09.2019 belastet andelseierne med 1 prosent i innløsningsgebyr for 89 prosent av innløsningene målt i antall. Dette beløp seg til totalt NOK 1 933 000. Én andelseier var belastet med 0,5 prosent i innløsningsgebyr. For de resterende 11 prosent ble det ikke belastet innløsningsgebyr. Ved to innløsninger (i henholdsvis Trend Europa den 14.09.2018 pålydende 28,1 millioner og Trend USA den 10.12.2018 pålydende 10,4 millioner) har de respektive fond blitt kompensert med henholdsvis NOK 10.666 (0,04 prosent av innløst beløp) og NOK 5.273 (0,05 prosent av innløst beløp). I disse to tilfellene har Foretaket kompensert fondene uten at innløsende andelseiere har blitt belastet med innløsningsgebyr.

Foretaket har i perioden 01.01.2018 til 30.09.2019 kompensert fondene med totalt NOK 20 098 for transaksjonskostnader i forbindelse med tegninger og innløsninger. Kompensasjon har ikke alltid blitt gjennomført til tross av netto tegning eller innløsning over terskelverdien.

### **Finanstilsynets foreløpige vurderinger**

Foretaket hadde i perioden 2018 og frem til 30. september 2019 mottatt kr 1.933.000 i innløsningsgebyrer. Samlet kompensasjon av fondene i forbindelse med innløsninger i samme periode var kun kr 15.939. Foretaket hadde bare unntaksvis belastet mindre enn 1 prosent, selv om 1 prosent ifølge fondsdokumentasjonen angis som maksimal sats.

Ettersom Foretaket i den aktuelle perioden i all hovedsak hadde benyttet maksimal sats på 1 prosent, og samlede kompensasjon til fondet var begrenset, var det Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke hadde foretatt noen konkret vurdering av størrelsen på gebyret opp mot faktiske omkostninger slik som regelverket krever. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at belastede innløsningsgebyr i den aktuelle perioden ikke hadde vært kostnadsbasert, og heller ikke i samsvar med de opplysninger som følger av fondsdokumentasjonen.

---

<sup>1</sup> . I følge vedtektene til Verdipapirfondet Trend Europa utgjør gebyret 1 prosent, prospektet angir inntil 1 prosent og i følge nøkkelinformasjon utgjør 1 prosent maksimal sats.

Samlede innløsningsgebyrer på kr 1.933.000 fremstod som urimelig høyt, sett i forhold til Foretakets kompensasjoner til fond i forbindelse med innløsninger, som kun utgjorde kr 15.939. Finanstilsynet kunne ikke se at Foretaket hadde hatt til hensikt å benytte innløsningsgebyrene til å dekke transaksjonskostnader, eller andre spesifikke omkostninger i forbindelse med innløsninger. I de to tilfellene der fondene i forbindelse med innløsninger hadde blitt kompensert, hadde ikke de innløsende andelseierne blitt belastet innløsningsgebyr. Dette viste etter Finanstilsynets vurdering at innløsningsgebyret ikke har vært benyttet i samsvar med det som skal være hovedformål med gebyret.

Foretakets "Rutine for å forhindre at eksisterende kunder blir skadelidende som følge av tegninger og innløsninger som andre andelseiere foretar i fondet" fremsto på tilsynstidspunktet som mangelfull, og dekket ikke de faktiske kostnadene fondene har ved andelseiers utreden av fondet. Dette skyldtes høye terskler for kompensasjon og utstrakt bruk av skjønn i rutinen. Dette hadde etter Finanstilsynets foreløpige vurdering medført at fondene ikke hadde blitt kompensert for alle kostnader i forbindelse med investorers tegning og innløsning, til tross for at Foretaket har tatt et innløsningsgebyr på 1 prosent.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurderinger at Foretaket ikke hadde sørget for å ivareta verdipapirfondenes og andelseiernes interesser på beste måte ved å opptre ryddig og korrekt i forbindelse med gebyrbelastningen, og sørget for at andelseiernes og fondenes interesser går foran Foretakets egne interesser.

#### **Foretakets tilsva**

Foretaket anfører at både markeds- og forvaltningspraksis innebærer at det ikke kan anses som gjeldende rett at innløsningsgebyret skal være kostnadsbasert og beregnes på grunnlag av spesifikke omkostninger. Foretaket anfører at det kan tas et sjablongmessig innløsningsgebyr fra investorene. Bestemmelsen i vpfl § 4-6 regulerer for øvrig kostnader som belastes fondet, og kommer ikke til anvendelse på kostnader som belastes andelseierne, herunder innløsningsgebyret.

Foretaket viser til at forvaltningsselskapenes innløsningsgebyr har lang tradisjon, og at regelverket har vært uendret lenge. Systemet i reguleringen er i hovedsak at investorene skal få klar og tydelig informasjon om gebyret. Det er ikke en særskilt regulering av hva innløsningsgebyret skal omfatte, og innløsningsgebyrene har ifølge Foretakets tradisjonelt gått til å dekke en rekke uspesifiserte kostnader. Foretaket viser videre til at foretakene generelt ikke har konkretisert hvilke kostnader som dekkes av innløsningsgebyrene. Det ble etablert en praksis med et sjablongmessig innløsningsgebyr på rundt 1 prosent, som skulle dekke alle kostnader ved innløsning. Foretaket anfører at denne praksisen har støtte i lovforarbeider, som presiserer at beregnede tillegg for øvrige omkostninger kan trekkes fra verdien på andelen ved innløsning.

Foretaket viser videre til at konkurransen de siste årene, har ført til at enkelte større forvaltningsmiljøer har presset ned innløsningsgebyret. Foretaket har likevel siden 2009 valgt å holde seg til et sjablongmessig innløsningsgebyr på 1 prosent for å dekke kostnader ved innløsning. Foretaket påpeker også at det i tegningsblanketten fremgikk tydelig at innløsningsgebyret var 1 prosent, og ikke inntil 1 prosent. Foretaket kan ikke se at andelseierne har hatt rett til lavere innløsningsgebyr enn maksimalsatsen, eller at innløsningsgebyret for øvrig er i strid med det som er avtalt med andelseierne.

Ifølge Foretaket synes det ikke å være formidlet til markedet at innløsningsgebyret skal dekke spesifikke og konkrete kostnader, og Finanstilsynet har slik Foretaket forstår det heller ikke reagert på dette i forbindelse med tilsyn. Det anføres at enkelte tidligere uttalelser kan tyde på at Finanstilsynet har akseptert denne markedspraksisen. Foretaket legger til grunn at Finanstilsynet kan endre forvaltningspraksis, men at god forvaltningsskikk i så fall krever at det gis tydelig informasjon om endringen slik at foretakene får anledning til å gjøre tilpasninger.

Foretaket viser videre til at kravet til god forretningsskikk i vpfl § 2-15 er en aktsomhetsnorm som i hovedsak innebærer at forvaltningsselskapene skal utøve virksomheten i henhold til konsesjonsvilkårene, vedtekter, prospekt og forvaltningsavtalene. Det bestrides at kravet om at andelseierne ikke skal påføres

unødige kostnader betyr at alle kostnader må vurderes og fastsettes med utgangspunkt i hva som er i investorenes interesse, og at de ulike kostnadselementene må identifiseres og kvantifiseres.

Foretaket har notert seg ESMA's Supervisory Briefing "On the supervision of costs in UCITS and AIFs av 4. Juni 2020", og det som her fremgår om at tilsynsmyndighetene i sin vurdering av hva som er unødige kostnader, blant annet skal sørge for at prisingsprosessen til forvaltningsselskapene bygger på en klar identifisering og kvantifisering av alle kostnader. Foretaket mener likevel at Finanstilsynet tolker ESMA's uttalelser for strengt. Det rettslige innholdet i kravet om ikke å påføre andelseierne unødige kostnader er ifølge Foretaket uklart.

Foretaket fastholder at praksisen knyttet til innkreving av innløsningsgebyr og kompensasjon har vært i samsvar med gjeldende rett, og det som er avtalt med andelseierne, men vil likevel foreta endringer.

Foretakets "Rutine for å forhindre at eksisterende kunder blir skadelidende som følge av tegninger og innløsninger som andre andelseiere foretar i fondet" endres, slik at denne får lavere terskel for kompensasjon, samt at rutinen skal benyttes sjablongmessig. Dette er en midlertidig endring og vil bli erstattet av en svingprisingsmekanisme. Foretaket har etter en ny vurdering kompensert fondene for ytterligere to transaksjoner i perioden 01.01.2018 til 30.09.2019.

Foretaket anfører i tilsvaret at en vurdering av om størrelsen på innløsningsgebyret er urimelig høyt ikke kan sees i sammenheng med beløpet fondene blir kompensert med. Foretaket viser til at det påløper kostnader i forbindelse med manuelt arbeid i forbindelse med tegninger og innløsninger, og at innløsningsgebyret er ment å dekke disse. For å konkretisere kostnadene ved tegning og innløsning har Foretaket etter tilsynet opprettet en egen deltidsstilling for å behandle tegninger og innløsninger, og endret stillingsinstruksen til complianceansvarlig for å vise hvilket arbeid vedkommende gjør i forbindelse med tegninger og innløsninger.

Foretaket har etter denne endringen beregnet utgiftene ved tegning og innløsning til en andel av kostnader knyttet til en rekke poster, slik som opprettholdelse av andelseierregister, datadrift, avskrivninger av maskinpark og programvare, compliancekostnader, regnskapskostnader, revisjonskostnader og kostnader til lokaler. Disse kostnadene kommer i tillegg til fondenes transaksjonskostnader ved tegning og innløsning og er av Foretaket beregnet til 0,25 prosent av innløsningskurs. Foretaket opplyser at de på grunnlag av beregningen vil endre innløsningsgebyret til 0,3 prosent, samt at alle transaksjonskostnader i forbindelse med tegning og innløsning vil bli kompensert fondet inntil en rutine på svingprising er på plass.

### **Finanstilsynets endelige merknader**

Det er Finanstilsynets vurdering at Foretakets praksis knyttet til innløsningsgebyret ikke har vært i samsvar med de krav som stilles i vpfl. § 4-12 fjerde ledd om at det kan gjøres et fradrag i andelsverdien for innløsningskostnader, og kravet til god forretningsskikk i vpfl. § 2-15, jf verdipapirfondforskriften § 2-25 første ledd pkt. 4 om at det andelseierne ikke skal påføres unødige kostnader. Fradraget i utbetalingsbeløpet ved innløsninger har ikke vært kostnadsbasert og beregnet på grunnlag av spesifikke omkostninger knyttet til innløsningene. Utover dekning av fondets transaksjonskostnader, kan gebyret benyttes til å dekke forvaltningsselskapets spesifikke og beregnede tillegg for øvrige kostnader i forbindelse med innløsninger. Forvaltningsselskapets alminnelige administrative kostnader skal dekkes av forvaltningshonoraret, jf vpfl. § 4-6 første ledd.

Ved nærmest konsekvent å belaste 1 prosent i innløsningsgebyr i den aktuelle perioden har Foretakets praksis etter Finanstilsynets vurdering heller ikke vært i samsvar med opplysninger i fondsdokumentasjonen om at innløsningsgebyret skal dekke kostnader i forbindelse med innløsning med et beløp på inntil eller maksimalt 1 prosent. Dette er opplysninger som investor skal kunne legge til grunn som korrekt, uavhengig av om innløsningsgebyret ikke er oppgitt som en maksimal sats i tegningsblanketten. Finanstilsynet vil for øvrig påpeke at forordning (EU) nr. 583/2010 artikkel 10 og 11, som etter verdipapirfondforskriften § 13-7 gjelder som forskrift, krever at det må oppgis maksimal sats for innløsningsgebyret i nøkkelinformasjonen.

Finanstilsynet ser alvorlig på at Foretaket over lang tid har belastet andelseiere med et fast innløsningsgebyr på 1 prosent, uten at gebyrene er benyttet til å kompensere fondene, eller har vært basert på et beregnet tillegg for Foretakets spesifikke omkostninger knyttet til innløsningsene.

Det aksepteres en sjablongmessig beregning av innløsningsgebyret, men nivået må stå i forhold til kostnadene knyttet til innløsningsene. Etter Finanstilsynets vurdering er belastede innløsningsgebyrer vesentlig høyere enn de kostnader som med rimelighet kan knyttes til innløsningsene. Forskjellen mellom innkrevde innløsningsgebyrer i den perioden som har vært gjenstand for Finanstilsynets undersøkelser og det beløp Foretaket har kompensert fondene i perioden har vært betydelig. Størrelsen på belastede gebyrer, sett i sammenheng med at kundene hovedsakelig er ikke-profesjonelle, skjerper kritikken.

Finanstilsynet har ikke vurdert om et sjablongmessig gebyr på 1 prosent var rimelig ved fondenes oppstart, men gebyret fremstår som uforholdsmessig høyt i dagens marked, der kostnadene ved transaksjoner i likvide aksjemarkeder har falt de siste tiårene. Tidligere var en kurtasjekostnad på 0,5 til 1 prosent ikke uvanlig i flere likvide aksjemarkeder. I 2018 beregnet imidlertid Foretaket kurtasjekostnadene til ca 0,05 prosent av transaksjonsvolumet.

Foretaket har i tilsvaret listet opp en rekke kostnadselementer som etter Foretakets vurdering kan inngå i beregningen av innløsningsgebyret. Finanstilsynet vil bemerke at dette i all hovedsak anses som alminnelige administrasjonskostnader som skal dekkes av forvaltningshonoraret. Beregnede tillegg (utover transaksjonskostnader i fondet), kan derfor ikke baseres på denne listen over kostnadskomponenter. Etter vpfl § 4-6 første ledd skal forvaltningsgodtgjørelsen dekke forvaltningsselskapets kostnader ved verdipapirfondforvaltningen, herunder administrasjonskostnader, og de samme kostnadselementer kan ikke inntas i beregningen av både forvaltningshonoraret og innløsningsgebyret. Ved en forskyvning av kostnader over til innløsningsgebyret, ville fondene fremstå som rimeligere enn de faktisk er, vanskeligjøre en sammenligning av fond, og samtidig gi en innlåsende effekt for andelseierne.

Det er etter dette Finanstilsynets vurdering at Foretakets praksis knyttet til innløsningsgebyr har vært urettmessig ved at andelseierne i forbindelse med innløsninger er belastet med for høye innløsningsgebyrer, og at Foretaket ved sin praksis har latt egne interesser gå foran andelseiernes interesser. Foretakets rutine for å kompensere fondene har vært mangelfull ved at det er benyttet for høy terskel for kompensasjon, og ved at den har tillatt utstrakt bruk av skjønn. Rutinen har ikke lagt til rette for at fondene blir forsvarlig kompensert for kostnader i forbindelse med investorers tegning og innløsning, til tross for at Foretaket har tatt et gebyr på 1 prosent ved innløsning av andeler. Det vises til vpfl. § 4-6 første ledd om at transaksjonskostnader i forbindelse med tegninger og innløsninger ikke skal belastes fondet. Foretaket har med dette etter Finanstilsynets vurdering ikke opptrådt ryddig og korrekt i utøvelsen av sin virksomhet, slik Foretaket plikter etter vpfl. § 2-15 og verdipapirfondforskriften § 2-25 første ledd punkt 4.

Finanstilsynet har merket seg Foretakets tiltak angående endringer av rutinen for å kompensere fondene og innføring av svingprising, og tar dette til etterretning.

## **2. Nøkkelpersonell og organisering**

### **Rettslig grunnlag og faktiske forhold**

Vpfl. § 2-11 og verdipapirfondforskriften § 2-6 stiller krav om at forvaltningsselskapet er hensiktsmessig organisert og bemannet. Etter forskrift om risikostyring og internkontroll §§ 3 og 4 skal styret blant annet påse at det er en klar ansvarsdeling mellom styret og daglig ledelse fastsatt i instruks, og at foretaket har en klar organisasjonsstruktur.

Verdipapirfondforskriften § 2-10 og § 2-12 stiller krav til henholdsvis compliancefunksjonen og risikostyringsfunksjonen. Funksjonene skal være uavhengige og effektive, og personer som er involvert i foretakets kontrollfunksjon skal ikke involveres i utøvelsen av den virksomhet de skal kontrollere.

Uavhengighetskravet kan fravikes dersom dette anses som hensiktsmessig og står i forhold til virksomhetens art, omfang og kompleksitet, og de verdipapirfond Foretaket forvalter.

På grunn av få ansatte i Foretaket har én av Foretakets ansatte ansvar for risikostyring og compliance, og vedkommende var på tilsynstidspunktet også varamedlem i styret. En fordeling av roller der enkeltpersoner kontrollerer eget arbeid gjennom risikostyringsfunksjonen, compliance og styreverv er egnet til å svekke kvaliteten og uavhengigheten til kontrollarbeidet, og må i utgangspunktet unngås.

#### **Finanstilsynets foreløpige vurderinger**

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke har gjort en tilstrekkelig vurdering av hvilke interessekonflikter som kan oppstå når oppgavene er fordelt som beskrevet ovenfor. Når interessekonfliktene ikke identifiseres, vil Foretaket heller ikke settes i stand til å håndtere interessekonflikter i samsvar med de krav som stilles.

#### **Foretakets kommentarer i tilsvaret**

Foretaket skriver i tilsvaret at personen som hadde de aktuelle rollene nevnt ovenfor, fratrådte sitt verv som varamedlem i styret, 4. desember 2019. Foretaket viser videre til at en vurdering av organiseringen med kombinert risiko- og complianceansvarlig ble gjort i mai 2015, og behandlet av styret i juni samme år. Foretakets styre ønsker å foreta en revidert vurdering av potensielle interessekonflikter som kan oppstå som følge av organisasjonsmodellen, og vil iverksette tiltak på grunnlag av denne vurderingen.

#### **Finanstilsynets endelige merknader:**

Finanstilsynet har merket seg Foretakets tiltak og tar disse til etterretning.

### **3. Verdipapirfondet Norse Utbytte - valg av referanseverdier**

#### **Rettslig grunnlag og faktiske forhold**

Reglene for hvordan det enkelte fond skal forvaltes, skal fastsettes i fondets vedtekter og prospekt. Fondets nøkkelinformasjon skal inneholde sammenstilt og lett forståelig informasjon om fondet. Prospektet skal inneholde den informasjon som kreves for å kunne foreta en velbegrunnet bedømmelse av fondet og risikoen forbundet ved investering i fondet. Nøkkelinformasjonen skal gjøre det mulig for investor å foreta en investeringsbeslutning på informert grunnlag. Det vises til vpfl. § 8-2 og 8-3, som i denne sammenheng betyr at informasjon om bruk av referanseverdi må fremstilles på en måte som gjør at det er mulig for investor å kunne foreta en investeringsbeslutning på informert grunnlag.

Verdipapirfondet Norse Utbytte benyttet på tilsynstidspunktet 80 prosent OSEFX (Oslo Børs Fondsindeks) og 20 prosent ST3X (Oslo Børs Statsobligasjonsindeks, fast durasjon på 1.00 år) som referanseverdi. Ifølge fondets prospekt skal fondet investere i finansielle instrumenter som er opptatt til offisiell notering eller omsettes på Oslo Børs. Fondet har som mål å primært investere i norske utbyttebetalende aksjer. Når risikoen bedømmes som høy, kan opp mot 100 prosent av midlene plasseres i bankinnskudd, eller andre korte rentebærende papirer. Ifølge månedsrapporter for verdipapirfondet har kontantandelen i porteføljen siden oppstart i mars 2019 og frem til september 2019 variert mellom 1,01 prosent og 5,02 prosent. Finanstilsynet kan på bakgrunn av stikkprøver ikke se at fondet har investert i statsobligasjoner.

#### **Finanstilsynets foreløpige vurderinger**

Bruk av referanseverdi gjør det enklere for investorene å forholde seg til fondenes risikoprofil og avkastning. Dette forutsetter at referanseverdien representerer en portefølje det er relevant å sammenligne fondet med. Når fondets portefølje i all hovedsak består av aksjer, vil ST3X representere en lavere risiko enn fondets portefølje. Bruk av ST3X som referanseverdi for Verdipapirfondet Norse Utbytte anses derfor ikke som et egnet mål for fondets avkastning, når fondets portefølje normalt plasseres i aksjer. Fondets avkastning målt mot den valgte referanseverdien brukes for å illustrere fondets relative avkastning i Foretakets månedsrapporter.

Det er Finanstilsynets vurdering at bruk av bruk av ST3X som en 20 prosent andel av referanseverdi over tid ikke er representativ for Verdipapirfondet Norse Utbyttes portefølje. Bruk av en ikke relevant indeks vil kunne forlede investorer ved at fondets historiske avkastning fremstilles bedre enn den faktisk er. Finanstilsynet ser alvorlig på at Foretaket ikke synes å ha innrettet seg etter de vurderinger som fremkommer i Finanstilsynets likelydende brev til forvaltningsselskapene datert 18. desember 2018.

#### **Foretakets kommentarer i tilsvaret**

Foretaket viser til at valg av referanseverdi er gjort på grunnlag av den relativt høye rentesensitiviteten i fondets portefølje og fondets strategi om en høy kontantbeholdning i volatile markeder. Foretaket påpeker også at Finanstilsynets periode for måling av fondets kontantandel er kort. I den påfølgende perioden (oktober 2019 til april 2020) har kontantandelen ligget på 17 prosent i gjennomsnitt. Foretaket vil likevel ta nødvendige skritt for å foreta en endring av fondets referanseverdi til å kun omfatte OSEFX.

#### **Finanstilsynets endelige merknader:**

Finanstilsynet har merket seg Foretakets tiltak og tar disse til etterretning.

### **4. Informasjon til investorer om fondenes omløpshastighet**

#### **Rettslig grunnlag og faktiske forhold**

Dersom transaksjonskostnader ved verdipapirfondets plasseringer kan forventes å få en vesentlig innvirkning på avkastningen som følge av strategien til fondet, skal dette angis og nærmere omtales i nøkkelinformasjonen, under avsnittet "målsetting og investeringsstrategi". Det vises til artikkel 12 annet ledd i Kommisjonens forordning (EU) nr. 583/2010 av 1. juli 2020 om gjennomføring av Europaparlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF, jf artikkel 7 annet ledd e). Forordningen gjelder etter verdipapirfondforskriften § 13-7 som forskrift.

Omløpshastigheten i fondets plasseringer er anerkjent som et estimat for transaksjonskostnadene i en portefølje. Tre av verdipapirfondene har gjennomgående høy omløpshastighet.

I verdipapirfondenes årsrapporter for 2018 oppgis følgende omløpshastigheter for 2018:

Verdipapirfondet Norse Trend USA: 3,24  
Verdipapirfondet Norse Trend Europa: 3,14  
Verdipapirfondet Norse Trend Global: 3,2

De tre fondene hadde i 2018 kurtasjekostnader på 2,4 millioner. Samlet forvaltningskapital var ved årsskiftet 2018/2019 385 millioner kroner. Under det stedlige tilsynet ble det opplyst at de tre verdipapirfondene vil kunne få en særlig høy omløpshastighet på grunn av den valgte strategien, spesielt under volatile markedsforhold.

#### **Finanstilsynets foreløpige vurderinger**

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at transaksjonskostnadene kan forventes å påvirke avkastningen vesentlig som følge av fondenes strategi. Finanstilsynet kan ikke se at fondenes nøkkelinformasjon inneholder den informasjonen som her kreves etter artikkel 12 annet ledd og art 7 annet ledd e) i EU forordning No 583/2010, jf. artikkel 12 annet ledd.

#### **Foretakets kommentarer i tilsvaret**

Foretaket skriver i tilsvaret at informasjon om verdipapirfondenes omløpshastighet og effekten av dette er innarbeidet i verdipapirfondenes nøkkelinformasjon i etterkant av Finanstilsynets stedlige tilsyn.

**Finanstilsynets endelige merknader**

Finanstilsynet har merket seg Foretakets tiltak og tar dette til etterretning.

For Finanstilsynet

Britt Hjellegjerede  
seksjonssjef

Jon Ole Garpestad  
seniorrådgiver

*Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.*