



VFF

VERDIPAPIRFONDENES
FORENING

Veiledning om risikostyring

(Oppdatert 18. september 2012, redaksjonelle oppdateringer 21. august 2019)

1. Innledning

Lov 2011 nr. 44 om verdipapirfond (verdipapirfondloven) som trådte i kraft 1. januar 2012, implementerte Europaparlaments- og rådsdirektiv 2009/65/EF (UCITS IV-direktivet). Loven er siden endret i forbindelse med innføringen av UCITS V (2014/91/EU).

Verdipapirfondloven § 2-12 krever at forvaltningsselskapet har et risikostyringssystem som gjør selskapet i stand til å overvåke og måle risiko i verdipapirfondene. Kravene til risikostyringen er nærmere presisert i forskrift til verdipapirfondloven (verdipapirfondforskriften) §§ 2-9 – 2-15.

Dette dokumentet er utformet av Verdipapirfondenes forening for å hjelpe våre medlemmer å implementere kravene til risikostyring i verdipapirfondene, som har blitt et viktig element i det nye lovverket for verdipapirfond. Dokumentet er ikke ment å være bindende, men er ment som en veiledning. De eksemplene som er opplistet som relevante risiko i punkt 3 nedenfor er ikke heller ikke uttømmende.

Risikostyringssystemet som implementeres i det enkelte selskap må tilpasses virksomhetens art, omfang og kompleksitet og de verdipapirfond som forvaltes. Virksomhetens art og kompleksitet vil bl.a. bero på selskapets størrelse, grad av internasjonal virksomhet, antall fond som forvaltes og deres kompleksitet. Som komplekse fond regnes blant annet fond med utstrakt bruk av derivater.

2. Overordnet om risikostyring

Forvaltningsselskapet er pålagt å ha en risikostyringsstrategi som skal omfatte generelle retningslinjer for risikostyring i verdipapirfondene og risikoprofiler for hvert enkelt verdipapirfond.

Retningslinjene for risikostyringen skal, i henhold til verdipapirfondforskriften § 2-13:

- Identifisere og definere ulike risikoer verdipapirfondene kan bli eksponert for,
- Angi ansvarsfordelingen for risikostyring,
- Angi de ordninger, prosesser og teknikker som skal benyttes for å måle og styre risiko, og
- Fastsette innholdet i og hyppigheten av risikorapportene til styret og selskapets øverste ledelse.

Risikoprofilen for hvert enkelt verdipapirfond bør, i henhold til verdipapirfondforskriften § 2-15 inneholde:

- Relevante risikoer for fondet
- Teknikker som benyttes for å måle risiko
- Risikogrenser som er fastsatt for fondet
- Hyppighet og metode for avviksrapportering

Retningslinjene og risikoprofilene skal være godt dokumentert.

3. Identifikasjon av risiko som er relevant for verdipapirfond

Forvaltningsselskapet er pålagt å analysere og identifisere ulike risikoer det enkelte verdipapirfond kan bli utsatt for, sett i forhold til blant annet fondets investeringsmandat,

størrelse, kompleksitet og andre relevante faktorer. Det skal opplyses om alle potensielle risikoer som er relevante for det enkelte verdipapirfond. Eksempler på ulike typer risikoer som selskapet bør vurdere er listet nedenfor.

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risikoen for tap i markedsverdier til porteføljen av finansielle instrumenter som følge av svingninger i verdien på de finansielle instrumentene i porteføljen (fondet). For å vurdere risikonivået i fondet, kan det blant annet være relevant å se hen til antall papirer i porteføljen, spredningen på porteføljen (geografisk eller sektor), størrelsen på selskaper det investeres i (market capitalisation), volatilitet og eventuell eksponering mot gitte faktorer (for eksempel oljepris). Som en del av markedsrisiko, kan evalueres f. eks. renterisiko, kredittrisiko og valutarisiko.

Renterisiko

Renterisiko representerer risikoen for at verdien på lån og plasseringer i rentebærende verdipapirer endrer seg når renten endrer seg. Går renten opp, går verdien av plasseringer i rentebærende verdipapirer ned (og motsatt). Risikonivået i fondet vil avhenge av fondets rentefølsomhet, fondets konsentrasjon av eksponering mot enkelte punkter på rentekurven.

Valutarisiko

Valutarisiko representerer risikoen for tap på grunn av kurssvingninger i valutamarkedet. Valutarisiko beror på hvilken grad fondet er eksponert for aksjer eller rentepapirer som er denominert i annen valuta enn NOK, den geografiske diversifiseringen i porteføljen og fondets sikringsgrad.

Kredittrisiko

Kredittrisiko representerer risikoen for at fondets verdi påvirkes av endringer i kredittverdigheten til utsteder av papirene fondet har investert i, f. eks. som følge av økt sannsynlighet for at selskap eller utsteder fondet er investert i går konkurs (konkursrisiko).

Risikonivået måles ofte ved hjelp av kredittratinger fra uavhengige ratingbyråer. En del finansinstitusjoner utfører også egne kredittratinger (såkalt skyggerating). F. eks utfører flere norske banker og meglerforetak slike skyggeratinger for en del norske sparebanker, som ikke nødvendigvis har en rating fra de større internasjonale aktørene.

Motpartsrisiko

Motpartsrisiko er risikoen for at en megler, depotbank eller annen motpart til fondet går konkurs eller ikke er i stand til å oppfylle sine kontraktmessige forpliktelser til fondet.

Samlet tapspotensial beregnes som summen av aggregert tapspotensial for eksponeringen mot den relevante motpart, tatt i betraktning alle enheter i et konsern der dette er relevant. Den relative motpartsrisikoen vil bl.a. avhenge av om fondet benytter derivater, motpartenes rating, om det er benyttet sikringer mot motpartsrisiko (ISDA avtaler/CSA avtaler), størrelsen på eksponeringen mot den enkelte motpart, om det gjøres OTC handler i fondet, mm. I tillegg kan fondet ha motpartsrisiko i markedet uten DVP.

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko kan defineres som risikoen for at fondet ikke klarer å innløse andeler

innenfor hva som kan betegnes som en normal oppgjørsperiode, fordi omsetningen i de papirer fondet har investert i tørker inn. Den normale oppgjørsperiode for verdipapirfond vil være samme oppgjørsperiode som andelseiere står overfor hvis de hadde investert direkte i de papirer fondet har investert i, hvilket normalt vil si 2-3 dager. Likviditetsrisiko kan alternativt defineres som risikoen for at fondet faller i verdi f.eks. i forbindelse med salg av eiendeler som følge av netto innløsning av andeler i fondet. I praksis innebærer dette at fondet, for å møte innløsningskravet, ikke klarer å få solgt sine papirer til den pris de er verdsatt til i fondets regnskap.

Likviditetsrisikoen vil avhenge av type verdipapir og type kunder i fondet (og deres relative andel i fondets totale midler). Risikonivået kan vurderes ved å se på historisk handelsvolum på verdipapirer i fondet mot andelseiernes tegnings- og innløsningsadferd.

Operasjonell risiko

Operasjonell risiko er risikoen for direkte eller indirekte tap som følge av utilstrekkelige eller sviktende interne prosesser eller systemer, menneskelige feil, eller eksterne hendelser. Dette kan f.eks. innebære risiko for feilprising av det enkelte fonds portefølje, risiko for feil ved inngåelse av handler i fondet eller risiko for bedrageri/tyveri av fondets midler. Hvilke operasjonelle risikoer som er identifisert, samt hvilke tiltak som er fastsatt for å begrense og håndtere disse skal fremgå av selskapets internkontrollprosess.

Forvalterrisiko

Forvalterrisiko er risikoen for at fondet oppnår en lavere avkastning enn referanseindeksen. Risikonivået måles ofte i tracking error.

4. Ansvarsfordelingen for risikostyring

- a) Styret har det overordnede ansvar for at forvaltningsselskapet har etablert et effektivt og hensiktsmessig system for risikostyring av de verdipapirfondene som forvaltes, og skal påse at forvaltningsselskapet har hensiktsmessige systemer for risikostyring i forhold til virksomhetens art, omfang og kompleksitet, de verdipapirfond som forvaltes og deres risikoprofil.
- b) Styret setter rammer for risiko som skal danne utgangspunkt for risikoeksponering i utøvelse av forvaltningen av verdipapirfondene (fondets risikoprofil).
- c) Internrevisjonen er en uavhengig og objektiv overvåkingsfunksjon som på vegne av styret ser etter og vurderer hvorvidt det er etablert og gjennomføres en tilstrekkelig effektiv og hensiktsmessig risikostyring av fondene som forvaltes.
- d) Forvaltningsselskapets øverste ledelse har ansvar for å godkjenne og jevnlig kontrollere retningslinjene for risikostyringen (jf. verdipapirfondforskriften § 2-9). Øverste ledelse skal også fastsette interne retningslinjer for hvordan prinsippene i dette dokumentet skal gjennomføres i praksis, herunder etablere systemet for risikogrenser for hvert verdipapirfond og hensiktsmessige kontrollaktiviteter.
- e) Alle linjeledere har ansvar for risikostyring innen sitt ansvars- og myndighetsområde. Risikovurderinger bør være en integrert del av de daglige forretningsprosessene.

- f) Risikostyringsfunksjonens oppgaver er hovedsakelig å gjennomføre retningslinjene og prosedyrene for risikostyringen, samt kontrollere at risikogrenser for verdipapirfondene følges (jf. verdipapirfondforskriften § 2-12). Risikostyringsfunksjonen skal gi råd til styret om hvert enkelt verdipapirfonds risikoprofil og skal regelmessig rapportere til styret og øverste ledelse om overholdelse av risikogrenser for hvert verdipapirfond. Dersom risikostyringsfunksjonen finner at risikostyringen ikke tilstrekkelig og effektiv, bør den rapportere dette til forvaltningsselskapets styre.

5. Organisering av risikostyring

- a) I henhold til verdipapirfondforskriften § 2-12 skal forvaltningsselskapet ha en fast risikostyringsfunksjon. For å oppfylle dette kravet må forvaltningsselskapet identifisere hvem som skal ha ansvaret for risikostyringsfunksjonen. Det bør fremgå hvor mange personer som er tilknyttet denne funksjonen og deres roller.
- b) For å sikre at risikostyringsfunksjonen kan ivareta sine arbeidsoppgaver på en effektiv og uavhengig måte må forvaltningsselskapet påse at risikostyringsfunksjonen har den autoritet, ekspertise, ressurser og tilgang til relevant informasjon som er nødvendig (jf. verdipapirfondforskriften § 2-12 (3)). Hva som er nødvendig ekspertise og ressurser vil bero på selskapets art, omfang og kompleksitet og de verdipapirfond det forvalter. For eksempel i større selskap og/eller selskap med komplekse fond vil det således kunne være påkrevet å ha flere personer tilknyttet risikostyringsfunksjonen. I små selskaper med ikke-komplekse fond, vil det derimot kunne være tilstrekkelig med én person som er ansvarlig for risikostyringsfunksjonen, som samtidig har andre ansvarsområder i selskapet, forutsatt at dette ikke gjøres på bekostning av risikofunksjonens uavhengighet.
- c) Risikostyringsfunksjonen skal være hierarkisk uavhengig av operasjonelle enheter (jf. § 2-12 (1)). Dette innebærer at det bør etableres et klart organisatorisk skille mellom utførende og kontrollerende funksjoner. Det er derimot ikke noe forbud mot at personen som har ansvar for risikostyringsfunksjonen har andre ansvarsområder i selskapet, som også er uavhengig av operasjonelle enheter. Det mest aktuelle vil gjerne være å kombinere compliancefunksjonen med risikostyringsfunksjonen. Dersom risikostyringsfunksjonen utføres av personer med andre ansvarsområder i selskapet, bør selskapet ha dokumenterte retningslinjer og rutiner for identifikasjon og håndtering av mulige interessekonflikter. Kravet til risikostyringsfunksjonens uavhengighet innebærer også at godtgjørelse til ansatte med risikostyringsansvar skal være uavhengig av resultatet i forretningsområdet som de kontrollerer.

6. Rapportering til styret og øverste ledelse

Risikostyringsfunksjonen skal regelmessig rapportere til selskapets øverste ledelse (jf. verdipapirfondforskriften § 2-12 (1) nr. 5), samt ved behov også til leder av de ulike operasjonelle enhetene i selskapet. Disse rapportene bør inneholde en beskrivelse av hvilke kontroller som er gjort samt resultatet av disse. Risikostyringsfunksjonen skal videre avgi periodiske rapporter til styret om samsvaret mellom aktuelt risikonivå for hvert verdipapirfond og fastsatt risikoprofil, overholdelse av risikogrenser og om risikostyringen er tilstrekkelig og effektiv (jf. verdipapirfondforskriften §2-12 (1) nr. 4). En slik rapport bør forelegges styret minst én gang per år, eller umiddelbart dersom det avdekkes vesentlige

forhold ved risikoen i noen av fondene som forvaltes.

7. Utarbeidelse av risikoprofil

Forvaltningsselskapet må utarbeide en risikoprofil for hvert fond som forvaltes jf. verdipapirfondforskriften § 2-12 (1) nr. 3.

I risikoprofilen bør det fremgå hvilke risikoer som er relevant for aktuelle fondet, hvilke risikomål som benyttes og hvilke risikorammer som er fastsatt.

Identifikasjon av relevante risiko vurderes opp mot fondets;

- a. mandat (bl.a. investeringsunivers),
- b. størrelse,
- c. type andelseiere, og
- d. forvaltningsteknikk.

Videre må forvaltningsselskapet etablere effektive prosedyrer, herunder tekniske metoder for til enhver tid å kunne måle og styre den risiko som verdipapirfondet er eller kan bli utsatt for. Prosedyrene og teknikkene som benyttes bør tilpasses fondets risiko, og fremgå i risikoprofilen.

Den løpende risikoovervåkingen innebærer en kvantitativ måling av risikoer som er identifisert i fondet, og en analytisk vurdering og rådgivning til ledelsen/styret. Dersom det ikke er mulig å kvantifisere effekten av en identifisert risiko, eller den kvantitative målingen av en risiko er upålitelig, bør selskapet vurdere å se hen til andre faktorer for å sikre tilstrekkelig vurdering av den aktuelle risikoen (kvalitative risikomålinger).

Selskapets risikostyringsprosesser bør løpende vurderes og endres ved behov.

Risikofunksjonen bør utføre dokumenterte rimelighetsvurderinger ("back tester") for å etterprøve gyldigheten av risikomåling som omfatter modellbaserte prognoser og skjønn. Dette gjøres ved å sammenligne beregnede verdisingninger mot de faktiske. Hvor hyppig slike rimelighetsvurderinger bør gjennomføres vil bero på fondets art, omfang og kompleksitet. For ikke-komplekse fond antas det at det vil være tilstrekkelig med én gang i halvåret.

Selskapet bør også foreta senario- og stress tester. Disse bør utformes for å måle eventuelle større negative endringer i fondets verdi som følge av uventede endringer i markedet, og være tilstrekkelig integrert i fondets risikostyringsprosess. Ovennevnte målinger bør hensyntas i investeringsprosessen til fondet.