



BDO AS  
Postboks 1704 Vika  
0121 OSLO

VÅR REFERANSE  
17/5866

DERES REFERANSE

DATO  
18.12.2018

## Merknader (endelig rapport) etter stedlig tilsyn

Det vises til Finanstilsynets foreløpige merknader i brev datert 31. august 2018, revisjonsselskapets tilsvarende i brev datert 1. november 2018 og tidligere møter og korrespondanse.

### 1. Bakgrunn og avgrensning

Finanstilsynet har vurdert revisjonen av Indigo Finans AS (foretaket) for regnskapsårene 2014 og 2015. Foretaket fikk i brev fra Finanstilsynet datert 4. mai 2017 pålegg om stans av virksomhet. BDO AS (BDO) var valgt revisor for foretaket fra 10. januar 2011 og frem til revisors egenfratrede ble registrert 4. oktober 2017. Det ble den 4. desember 2017 åpnet konkurs i foretaket.

Finanstilsynets gjennomgang er konsentrert om revisors virksomhetsforståelse, spesielt revisors arbeid med spørsmålet om det forelå konsesjonsplikt, og revisjonen av inntekter. Ved henvisninger til lovgivning og aktuelle revisjonsstandarder, er regelverket slik det lød på tidspunktet for revisjonen lagt til grunn.

### 2. Planlegging av revisjonen

#### *Kunnskap om enheten, herunder kjennskap til verdipapirhandellovgivning*

Revisor må ha tilstrekkelig kunnskap om enheten og virksomheten som revideres til å kunne utføre revisjonen forsvarlig og i samsvar med revisorlovens krav. Det omfatter lovgivning av direkte betydning for regnskapet, men også kunnskap om lover og forskrifter hvor brudd på disse kan være av vesentlig betydning for regnskapet. I dette konkrete tilfellet har verdipapirlovgivningen og spørsmålet om konsesjonsplikt sentral betydning. Det vises til revisorloven § 5-2 annet ledd, jf. ISA 250 punkt 12 og 13, og ISA 315 punkt 11.

Revisor har kartlagt selskapene og personene som er sentrale for foretaket og foretakets virksomhet, og forbindelser mellom foretaket og selskaper kontrollert av foretakets hovedaksjonær, og eiendomsselskaper det er investert i/innhentet investorer til. Finanstilsynet ser likevel ikke at revisor dokumenterte nærmere gjennomgang, beskrivelse og vurdering av prosessene som skapte foretakets og samarbeidspartneres inntekter. Det gjelder både hvordan foretaket fikk kunder til ulike eiendomsprosjekter, samarbeid med Jool Capital Partner AB/AS og Nord Fondkommission AB/Nord FK (NUF), og forbindelsen til Kennedy Holding AS.

Finanstilsynet mener at revisor i planleggingen ikke har dokumentert å ha en tilstrekkelig forståelse av virksomheten. Det kan etter Finanstilsynets syn ha medvirket til at revisor ikke reagerte på at agentavtalen som ble lagt til grunn for samarbeidet med Nord Fondkommission AB/Nord FK Norge NUF, aldri var registrert i konsesjonsregisteret. Verdipapirhandelsforskriften § 10-46 første og annet ledd krever at tilknyttet agent skal fremgå av konsesjonsregisteret. Før dette kan en tilknyttet agent ikke forestå virksomhet på verdipapirforetakets vegne. Til dette skriver revisor i sitt tilsvarende at han mener tilstrekkelig og hensiktsmessig forståelse av Indigo Finans AS sitt regulatoriske rammeverk var innhentet. Videre mener revisor at agentavtale mellom Indigo Finans AS og Nord FK Norge NUF kun var nødvendig i den utstrekning Indigo skulle selge forsikringsprodukter på vegne av Nord slik de tidligere hadde gjort på vegne av Jool Capital Partner AB/Jool Capital Partner AS. Avtalen mellom Nord FK Norge NUF og Indigo Finans AS gjaldt ytelse av investeringstjenester på verdipapiriområdet. En slik avtale må uansett registreres i Finanstilsynets konsesjonsregister for å kunne anvendes, jf. verdipapirforskriften § 10-46 første og annet ledd.

#### *Spørsmålet om konsesjonsplikt og behov for bruk av ekspert*

Allerede når revisjonsplanen fastlegges vil revisor måtte danne seg en oppfatning om blant annet hvilke ressurser som kreves for å gjennomføre et oppdrag i samsvar med fastsatte krav. Oppdragsansvarlig revisor må forsikre seg om at revisjonsteamet, og revisors eventuelle eksperter som ikke er del av revisjonsteamet, samlet har tilstrekkelig kompetanse og kapasitet. Finanstilsynet viser til revisorloven § 5-2 annet ledd, jf. ISA 300 punkt 8, særlig bokstav e) og ISA 220 punkt 14.

Som ledd i den dokumenterte, overordnede forståelsen av virksomheten i planleggingen av revisjonen, fastslo revisor at «*selskapet driver og selger finansielle produkter*». Revisor noterte seg at foretaket er lite med få personer i organisasjonen, og «*[d]et er derfor viktig at vi forstår hva de selger, til hvem de selger og hvem personene bak er.*» Revisor identifiserte konsesjonsspørsmålet som særskilt risiko knyttet til inntekt, både med hensyn til spørsmålet om virksomheten likevel har konsesjonsplikt og fortsatt drift.

Finanstilsynet mener at allerede da revisor identifiserte konsesjonsspørsmålet som en særskilt risiko for inntektene, skulle revisor ha knyttet til seg ekspertise på verdipapiriområdet. Regelverket er både omfattende og komplekst. En omfattende del av virksomheten i foretaket var basert på at det ble utøvd investerings- og rådgivningstjenester unntatt fra konsesjonsplikt. Det dreier seg om et snevert unntak. Revisors erfaringer med foretaket underbygger den særskilte risikoen knyttet til spørsmålet om konsesjonsplikt. Etter Finanstilsynets vurdering var det identifisert et behov for fagpersoner som kunne utfordre ledelsens og deres eksperter beskrivelser og vurderinger av konsesjonsspørsmålet. Revisor fremhever i sitt svarbrev at Indigo Finans AS hadde knyttet til seg en kompetent ekspert på området og at denne ekspertens vurdering skulle gjennomgås av Finanstilsynet. Revisor mener derfor at teamet hadde tilstrekkelig oppmerksomhet rundt forholdet, og at kravene til forståelse av problemet og teamets evne til å håndtere det var tilstrekkelig. Ledelsens ekspert bygger sitt faktum på foretakets oversendelse av dokumentasjon. Vedkommende har i liten grad gjort egne undersøkelser. Rapporten til ekspertene inneholder forbehold knyttet til faktagrunnlaget. Finanstilsynet mener derfor at revisor burde vurdert forbeholdene nærmere og knyttet til seg en ekspert for å gjøre revisor i stand til å vurdere om virksomheten faktisk var unntatt konsesjonsplikt.

### *Tidligere erfaringer med foretaket*

Når revisor utfører sine risikovurderinger som ledd i planleggingsfasen, er tidligere erfaringer med revisjonskunden et av flere forhold som må vurderes. Dette gir normalt også informasjon om både forretningskulturen og hvilke holdninger foretaket og sentrale personer i foretaket har i forhold til å etterleve lovgivning av sentral betydning for virksomheten som utøves og for regnskapet. Det vises særlig til revisorloven § 5-2 annet ledd, jf. ISA 250 punkt 18, men også blant annet ISA 240 punkt 23, 25-27 og ISA 315 punkt 14 og 25 har spesiell relevans i denne sammenheng.

Finanstilsynet gjennomførte i 2012 et stedlig tilsyn med Oak Capital Group NUF (Oak). Oak hadde da ikke ansatte i Norge, kun de to agentene Indigo Finans AS og Justitia Securities AS. Oaks virksomhet i Norge ble i det vesentlige utført gjennom agentene. Finanstilsynet skrev i merknadene etter tilsynet, i brev datert 4. juli 2013, at det forelå «*alvorlige og systematiske brudd på kravene til god forretningsskikk*». Kritikken er begrunnet både i høye transaksjonskostnader, at produktene ikke var egnet for den aktuelle kundegruppen og at agentene burde ha etterspurt mer informasjon om disse kundenes kompetanse. Informasjon om faktiske transaksjonskostnader var i tillegg mangelfull eller manglende. Oak valgte deretter å avvikle både agentforhold og virksomhet i Norge.

Indigo Finans AS mottok provisjon fra Oak for salg av de aktuelle produkter, og som valgt revisor også i 2013 må Finanstilsynets tilsyn av Oak vært kjent for BDO. Foretakets forretningshistorie burde etter Finanstilsynets oppfatning gitt revisor grunn til å vurdere foretakets og dets eieres forhold til kravene i god forretningsskikk og etterlevelse av lovgivningen nærmere. Kritikken i Oak-saken ligner på mange punkter kritikken som har blitt reist mot foretakets senere virksomhet.

### **3. Revisors videre revisjonshandlinger**

#### *Revisors kontroll av inntekter*

Revisor har innhentet provisjons-/mandatavtalene som er grunnlag for inntekter i 2014 og 2015, og forklaringer og bekreftelser på at provisjonene foretaket inntektsførte, stammet fra salg av aksjer og selskapsandeler der selskaper med konsesjon (Jool/Nord) mottok innbetalingene fra investorene og effektuerte ordrer. Revisor har kontrollert at disse selskapene faktisk hadde konsesjon ved å søke i konsesjonsregistret tilgjengelig på Finanstilsynets nettsider. Revisor synes å ha lagt til grunn at selskapene med konsesjon har egnethetsvurdert produktene og kundene, uten at vurderingen kan ses dokumentert. En kvalifisert vurdering av spørsmålet ville trolig konkludert med at slik egnethetsvurdering ikke er utført. Som tidligere nevnt, fremstår forholdene å ha mange likhetstrekk med forholdene i Oak.

Avtaler og provisjonsavregninger Finanstilsynet har mottatt kopi av fra revisor, viser at det i løpet av 2014 og 2015 ble plassert ca. 215,5 millioner kroner i investeringer gjennom Jool Capital Partner AS. Provisjonene Indigo Finans AS mottok for disse plasseringene utgjorde likevel relativt begrensede beløp. Det vesentlige av inntektene til Indigo Finans AS for 2014 og 2015 stammet fra mandatavtaler med Kennedy Holding AS og ulike eiendomsholdingselskaper tilknyttet Kennedy Holding AS. Inntektene av disse avtalene utgjør rundt 95 % av foretakets regnskapsførte inntekter for 2014 og 2015. I følge forklaringer Thor Stian Kennedy Normann ga bostyrer for Indigo Finans AS, er dette betalinger for foretakets tilrettelegging og markedsføring av aksjer og andeler i eiendomsselskapene. For å kontrollere inntekter, har revisor avstemt alle bokførte inntekter i Indigo Finans AS med inntekter ifølge inngåtte provisjonsavtaler og tilhørende provisjonsavregninger.

Finanstilsynet har som del av kontrollen vurdert forholdet foretaket har hatt til og Jool Capital Partner og Nord Fondkommission. I Finanstilsynets konsesjonsregister har det ikke vært registrert og fremgått at foretaket har hatt agentavtale med Jool Capital Partner. Ved underagenters formidling av forsikringsprodukter er dette ikke et krav. Det fremgikk heller ikke om foretaket hadde noen agentavtale med Nord Fondkommission. Agentavtalen med Nord Fondkommission gjaldt ytelse av investeringstjenester. Her var og er kravet at agentavtalen skulle vært registrert i konsesjonsregisteret, både for Nord Fondkommission og Indigo Finans AS.

Revisors kontroller av bokførte inntekter mot avtaler fremstår tilfredsstillende.

#### *Nærmere om revisors vurdering av mandatavtaler og konsesjonsspørsmålet*

Investerings tjenester som ytes på forretningsmessig basis kan bare ytes av foretak som har tillatelse til dette, jf. lov om verdipapirhandel av 29. juni 2007 nr. 75 (vphl) § 9-1 første ledd. En investeringstjeneste vil som utgangspunkt ytes på forretningsmessig basis dersom foretaket mottar vederlag for tjenesten som ytes. Tjenester der tjenesteyteren ikke mottar vederlag, men der virksomheten genererer inntekter eller reduserer kostnader for tjenesteyter, omfattes også normalt.

Hvilke tjenester som anses som investeringstjenester er nærmere definert i vphl. § 2-1 første ledd nr. 1-7, og omfatter blant annet plassering av emisjoner. Plassering av emisjoner er en investeringstjeneste i henhold til vphl. § 2-1 første ledd nr. 6. Plassering innebærer markedsføring, koordinering og innhenting av kapital i forbindelse med en emisjon. Plasserer er en mellommann mellom utsteder av de finansielle instrumentene og investoren som tegner seg.

Revisor var kjent med at Finanstilsynet ved flere anledninger hadde kontaktet Indigo Finans AS på bakgrunn av mistanke om at foretaket drev ulovlig investeringstjenestevirksomhet. I forbindelse med Finanstilsynets varsel med pålegg om stans av virksomheten av 20. oktober 2015, utarbeidet Advokatfirmaet Simonsen Vogt Wiig (SVW) på vegne av Indigo Finans en egentilsynsrapport som konkluderte med at virksomheten ikke var konsesjonspliktig. Rapporten ble oversendt Finanstilsynet 9. november 2015. Av rapporten fremgikk det at foretaket tilrettela, herunder plasserte eiendomsprosjekter organisert som indre selskap, med 5 millioner som minste tegningsbeløp. Salg av andeler i eiendomsmarkedet ble gjennomført ved at den formelle kjøperen av eiendommen var et selskap organisert som et indre selskap, med et AS som hovedmann og med investorene som deltakere i det indre selskapet. Deltakerne i det indre selskapet tegnet seg for minst 5 millioner kroner. Tjenester omfattet av unntaket i vphl. § 9-2 annet ledd nr. 10 kan ytes uten tillatelse som verdipapirforetak. Revisor hadde imidlertid fått oversendt avtaler fra Indigo Finans AS som viste at virksomheten ikke var i tråd med det som fremgikk av rapporten fra SVW egentilsyn, og at Indigo Finans AS følgelig ikke ga fullstendige opplysninger overfor Finanstilsynet. En av disse avtalene var en mandatavtale datert 10. desember 2015 mellom Indigo Finans AS som tilrettelegger og Justitia Gruppen AS som oppdragsgiver. Avtalen innebar at Indigo Finans AS skulle bistå Justitia Gruppen AS med tilrettelegging, herunder plassering, av en emisjon i Bertheusgården Harstad AS. Kapitalen skulle brukes til å kjøpe en eiendom i Harstad. Indigo Finans AS skulle blant annet bistå med å finne investorer til prosjektet. Revisor viser i sitt svarbrev til at de i tillegg til avtalen mottok et investormemorandum som tilsa at det ikke forelå konsesjonsplikt for Indigo Finans AS. Finanstilsynet legger til grunn at revisor i så tilfelle har mottatt motstridende informasjon fra Indigo Finans AS og at det burde medføre at revisor foretar nærmere undersøkelser. En annen av disse avtalene var en mandatavtale mellom Indigo Finans AS som tilrettelegger og Kystverket Holding AS som oppdragsgiver. Avtalen, datert 7. september 2015, innebar at Indigo Finans AS skulle tilrettelegge en emisjon i Kystverket Eiendom Holding AS. Kapitalen skulle

brukes til å kjøpe Nørvevika AS som eide en eiendom i Ålesund. Indigo Finans AS skulle blant annet bistå med å finne investorer til prosjektet. Begge disse avtalene gjelder tilrettelegging, herunder plassering, av emisjoner i aksjeselskaper. Tegning av aksjer i aksjeselskaper er ikke omfattet av unntaket i vphl. § 9-2 annet ledd nr. 10, uavhengig av tegningsbeløp. På denne bakgrunn burde revisor ha forstått at informasjonen i egentilsynsrapporten ikke var i samsvar med informasjonen revisor hadde mottatt fra selskapet.

Revisors nærmere vurderinger av regelverket og eventuell konsesjonsplikt er basert på uttalelser fra ledelsen om hvordan virksomheten er innrettet og en betenkning utarbeidet av Advokatfirmaet Simonsen Vogt Wiig datert 26. mai 2013. Advokaten fastslår i denne betenkningen at foretaket ikke er konsesjonspliktig ut fra hvordan ledelsen i Indigo Finans AS forklarte at Indigo Finans AS hadde innrettet virksomheten. Revisor har ved revisjonen for regnskapsåret 2014 innhentet kopi av korrespondanse Indigo Finans AS i 2013 hadde med Finanstilsynet, hvoretter Finanstilsynet tok til etterretning foretakets redegjørelse om at de ikke utøvde virksomhet som er konsesjonspliktig etter verdipapirhandel-lovgivningen. Ved revisjonen for regnskapsåret 2015 innhentet revisor kopi av korrespondansen selskapet dette året hadde hatt med Finanstilsynet, herunder den egenevalueringen Advokatfirmaet Simonsen Vogt Wiig utførte på vegne av selskapet, og som endte med at Finanstilsynet tok selskapets redegjørelse til etterretning.

Finanstilsynet kan ikke se at revisor har dokumentert nærmere, egne vurderinger og kontroller for å verifisere at selskapets virksomhet ikke er konsesjonspliktig. Etter Finanstilsynets mening hadde det vært naturlig at revisor dokumenterte en nærmere gjennomgang av hvordan selskapet hadde innrettet sin virksomhet og kritisk vurderte de forutsetninger som advokatfirmaet hadde fått opplyst fra ledelsen og la til grunn for sin konklusjon, stemte med virksomheten som ble utøvd. Dette da revisor selv var av den oppfatning at konsesjonsspørsmålet var særskilt risiko, og selskapets avtaler med eksempelvis Justitia Gruppen AS, som revisor hadde mottatt kopi av, tilsa konsesjonsplikt.

Finanstilsynet mener at den mellommannsrollen Kennedy Holding AS og Thor Kennedy Normann hadde i eiendomstransaksjonene, også tilsier at revisor skulle ha stilt spørsmål ved om forretningsmodellen til Indigo Finans AS/Kennedy Holding AS overholdt bestemmelser i lover og forskrifter av direkte betydning for fastsettelsen av vesentlige beløp og tilleggsopplysninger i regnskapene. Det siktes både til de betydelige gevinstene Kennedy Holding AS oppnådde i løpet av kort tid, også uten selv å måtte gjøre opp for kjøp av eiendomsselskaper som ble videresolgt, og det forhold at 95% av inntektene til Indigo Finans AS stammer fra mandatavtalene med Kennedy Holding AS. Ut fra et arbeidspapir i filen til Indigo Finans AS datert 26. november 2015, kan det se ut som revisor var av den oppfatning at det var Indigo Finans AS (og ikke Kennedy Holding AS) som eide aksjene i eiendomsselskapene som ble tilbudt investorene. I så fall ble gevinstene ved salg inntektsført i feil selskap.

Med utgangspunkt i sin egen kunnskap og gjennomgang av den rapporten foretaket hadde innhentet fra sin advokat, burde revisor vurdert behovet for og innhentet juridisk bistand eller konsultert innad i revisjonsselskapet, jf. også ISA 250 punkt 19 og ISA 220 punkt 18. En slik ekspert engasjert av revisor kunne sammen med revisor trolig ha avdekket at det kreves at tilknyttet agent er registrert i konsesjonsregisteret, før agenten kan forestå virksomhet på verdipapirforetakets vegne. Finanstilsynet antar at det da også hadde blitt foretatt nærmere vurderinger av rollen Kennedy Holding AS har hatt i salg av eiendomsselskaper der Indigo Finans AS har vært involvert, og problemstillinger det reiser i forhold til verdipapirhandelloven § 3-9. Spørsmålet om god forretningskikk er relevant ved vurdering av forretningsmodellen og avtalene om videresalg til

investorer. Uavhengig av spørsmålet om konsesjonsplikt tilsa forretningsmodellen som ble brukt, at det var grunn til å vurdere om produktene var egnet for de investorene man henvendte seg til og om prisingen av aksjer og andeler i eiendomsselskapene og transaksjonskostnadene knyttet til dette, ikke var urimelige.

Revisors kontroll av konsesjonsspørsmålet, herunder mandatavtalene har ikke vært tilfredsstillende. Det vises til revisorloven § 5-2 annet ledd, jf. ISA 330 punkt 6-7, ISA 220 punkt 18 og ISA 250 punkt 4-8 og 12-19. Når det gjelder spørsmålet om tilstrekkelig og hensiktsmessig revisjonsbevis, og vurdering av informasjon generert av foretaket, vises det videre til ISA 500 punkt 6-9.

#### **4. Finanstilsynets merknader**

Sentralt ved vurderingen av revisjonen står revisors forståelse av den totale virksomheten i Indigo Finans AS og Kennedy Holding AS. Revisors dokumenterte forståelse er i for stor utstrekning og uten tilstrekkelig etterprøving bygget på forklaringer fra virksomhetens ledelse og på advokatbetenknninger innhentet av ledelsen. Hadde revisor satt seg grundig inn i forretningsmodellen og etterprøvd forutsetningene foretakets advokat la til grunn for sine konklusjoner, ville revisor sett at foretakets utøvelse av forretningsmodellen var i konflikt med konsesjonsregelverket.

Finanstilsynet mener at revisjonen har vært mangelfull og ikke utført i samsvar med kravene som følger av revisorloven § 5-2 første og annet ledd.

For Finanstilsynet

Anders Grini  
tilsynsrådgiver

Jo-Kolbjørn Hamborg  
spesialrådgiver

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