

**FINANSTILSYNET**THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY

Solmunde & Partners AS  
c/o Fønwind Prosjekt AS  
Postboks 848 Sentrum  
5807 BERGEN

**VÅR REFERANSE**

17/8334

**DERES REFERANSE****DATO**

11.02.2019

**Merknader - endelig rapport****1. INNLEDNING**

Finanstilsynet gjennomførte stedlig tilsyn hos Solmunde & Partners AS 27. september 2017.

Solmunde & Partners AS (heretter omtalt som Foretaket) hadde tillatelse til å yte investeringstjenester i henhold til verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1) nr. 1, 2, 3, 5 og 6, samt tilknyttede tjenester i henhold til vphl. § 2-6 (1) nr. 3, 4, 5 og 6.

På tidspunktet for det stedlige tilsynet var hovedeierne av Foretaket daglig leder Hans Erik Solmunde med 45,5 % (gjennom selskapet Solmunde AS), samt styreleder Gotfred I. Andenes og Håvard Våge med 16,7 % hver (gjennom selskapet Andenes & Våge AS (heretter omtalt som AVAS), som har en eierandel på 33,4 %).

Foretaket hadde på tidspunktet for det stedlige tilsynet 8 ansatte, alle ved hovedkontoret i Bergen. Foretaket tilrettelegger og tilbyr investeringsprosjekter til investorer. Foretakets virksomhet er i hovedsak tilretteleggelse og plassering av egenkapital og fremmedkapital innenfor eiendom og shipping. Foretaket har ved enkelte tilfeller også utført annenhåndsomsetninger i produkter Foretaket tidligere har tilrettelagt. Finanstilsynet har ikke tatt stilling til om ett eller flere av prosjektselskapene er å anse som alternativt investeringsfond, og dermed omfattes av AIF-loven.

Lov- og forskriftshenvisninger i nærværende rapport er til verdipapirhandellov av 29. juni 2007 nr. 75 med tilhørende forskrift som var gjeldende på tilsynstidspunktet. Beskrivelsene i merknadene tar ikke hensyn til endret lov som følge av gjennomføringen av MiFID II, som trådte i kraft 1. januar 2019.

Finanstilsynet gjør samtidig oppmerksom på at det i disse merknadene er henvist til hvitvaskingsloven av 6. mars 2009 nr. 11 med tilhørende forskrift. Det bemerkes at ny lov om hvitvasking og terrorfinansiering trådte i kraft den 15. oktober 2018, og avløste tidligere lov med samme navn. Foretakets hvitvaskingskontroll er vurdert i forhold til gjeldende lov på tilsynstidspunktet, og det er dermed i det følgende hovedsakelig referert til tidligere hvitvaskingslov av 6. mars 2009.

**FINANSTILSYNET**Revierstedet 3  
Postboks 1187 Sentrum  
0107 OsloTelefon 22 93 98 00  
Telefaks 22 63 02 26post@finansstilsynet.no  
www.finanstilsynet.no**Saksbehandler**Leif Roar Johansen  
Dir. tlf 22 93 98 10

Foretaket mottok foreløpig rapport fra stedlig tilsyn med varsel om tilbakekall av Foretakets tillatelser i brev av 2. juli 2018 (Varselet). Foretaket ga sine kommentarer til Varselet i brev av 29. september 2018 (Tilsvaret).

Finanstilsynet kalte tilbake Foretakets tillatelser ved brev av 11. oktober 2018 som følge av at Foretaket ikke tilfredsstilte kravene til ansvarlig kapital. Foretaket har påklaget vedtaket ved epost 15. oktober og brev av 5. november 2018, og saken er til behandling i Finansdepartementet. Finanstilsynets vedtak ble iverksatt 19. desember 2018, da Finansdepartementet omgjorde sin beslutning om utsatt iverksettelse. Foretaket har dermed ikke hatt tillatelse til å yte investeringstjenester siden 19. desember 2018. Foretaket endret på samme tidspunkt navn til Fønwind Prosjekt AS.

I Tilsvaret gir Foretaket avkall på sin tillatelse til å yte investeringstjeneste i henhold til vphl. § 2-1 (1) nr. 5 (investeringsrådgivning), da Foretaket ikke lenger yter denne tjenesten. Tilsvaret beskriver også en rekke andre endringer og forbedringstiltak som Foretaket har gjennomført eller planlegger å gjennomføre. Selv om foretaket har opphørt med sin virksomhet som verdipapirforetak som følge av ovennevnte tilbakekall, drøftes disse tiltakene nærmere i det følgende under de relevante avsnittene.

## **2. INTERESSEKONFLIKTER OG GOD FORRETNINGSSKIKK**

### **2.1 Rettslig utgangspunkt**

Verdipapirforetak plikter å treffe alle rimelige forholdsregler med hensyn til å identifisere interessekonflikter mellom foretaket og kundene og kundene imellom, jf. vphl. § 10-10 (1), og å innrette sin virksomhet slik at risikoen for interessekonflikter mellom foretaket og dets kunder eller foretakets kunder seg imellom begrenses til et minimum, jf. vphl. § 9-11 (1) nr. 2. Dersom tiltakene etter sistnevnte bestemmelse ikke er tilstrekkelig til å sikre kundens interesser på en betryggende måte, skal foretaket opplyse kunden om mulige interessekonflikter, jf. vphl. § 10-10 (2). Verdipapirforetaket kan ikke gjennomføre forretninger for kundens regning før kunden har fått slike opplysninger.

Det stilles videre krav til at verdipapirforetak skal ha skriftlige retningslinjer for å håndtere interessekonflikter. Retningslinjene skal blant annet være tilpasset foretakets organisering og virksomhetens art, og skal som et minimum omfatte angivelse av de forhold som kan medføre interessekonflikter, samt angivelse av rutiner som skal følges og tiltak som skal iverksettes for å håndtere slike interessekonflikter, jf. verdipapirforskriften (vpf.) § 9-24 (1) og (2).

Etter verdipapirhandellovens overordnede prinsipp for god forretningsskikk skal verdipapirforetak påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte, jf. vphl. § 10-11 (1). De øvrige bestemmelsene i vphl. § 10-11, samt utfyllende bestemmelser i verdipapirforskriften, gir anvisning på enkelte konkrete utslag av dette overordnede prinsippet.

## 2.2 Foretakets forretningsmodell og virksomhet

Selskapene Solmunde AS og AVAS hadde som nevnt en samlet eierandel i Foretaket på nærmere 80 %. Disse to selskapene eier i tillegg 50 % hver av S&P Business Management AS (heretter omtalt som SPBM), som igjen eier 80 % av S&P Accounting AS (heretter omtalt som SPA). Foretaket, SPBM og SPA har samme forretningsadresse, samt felles hjemmesider på internett. I alle disse tre selskapene var Gotfred I. Andenes styreleder og Hans Erik Solmunde styremedlem. Den ene av de to ansatte i Foretakets corporate finance-avdeling var samtidig ansatt som daglig leder i SPBM, mens den andre ansatte i avdelingen (avdelingslederen) tidligere var ansatt i SPBM (også dette parallelt med ansettelse i Foretaket). Videre forelå det avtaler mellom Foretaket og AVAS og mellom SPBM og AVAS som gjelder bistand fra AVAS i ledelsesfunksjoner. Foretakets virksomhet fremsto som svært integrert med SPBM og SPA og også med AVAS.

Foretakets forretningsvirksomhet fokuserer særlig på tilretteleggelse og plassering av obligasjonsemisjoner, samt aksjer i shippingsselskaper. Utstederne i disse shipping-prosjektene (heretter omtalt som Prosjektselskapene) er selskaper etablert med eneste formål å eie ett eller flere skip. Foretaket har også kapitalomstrukturingsoppdrag fra Prosjektselskapene, herunder plassering av obligasjonslån. Prosjektselskapene er opprettet av eller på vegne av Foretaket. SPBM og SPA, som kontrolleres av Foretakets to hovedeiere, er gjennomgående engasjert som henholdsvis forretningsfører og regnskaps- og økonomiansvarlig for Prosjektselskapene. Videre innehar personer ansatt i Foretaket, AVAS, SPBM og SPA styre- og ledelsesposisjoner i Prosjektselskapene. I de shippingoppdrag Finanstilsynet har sett på, er enten Gotfred I. Andenes eller Hans Erik Solmunde styreleder i Prosjektselskapet, mens den andre er styremedlem. (I enkelte prosjekter har det på et tidligere tidspunkt vært andre styremedlemmer.) Fremlagt dokumentasjon indikerer at Prosjektselskapene typisk ikke har noen selvstendig daglig ledelse eller administrasjon, og det må dermed legges til grunn at det er styret, SPBM og SPA som står for all administrasjon og ledelse av selskapet. Det fremgikk også av mottatt dokumentasjon at Foretaket ved flere av obligasjonslånene utstedt av Prosjektselskapene, hadde vært engasjert som tillitsmann og sikkerhetsagent.

## 2.3 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Varselet

Finanstilsynet trakk i Varselet frem særlig tre forhold som hver for seg skjerper kravet til aktsomhet med hensyn til håndtering av interessekonflikten mellom Foretaket og selskapene som kontrollerte Prosjektselskapene og Foretakets investorkunder på den annen side:

- (i) Det eksisterer en åpenbar interessekonflikt i Foretakets forretningsmodell og virksomhet knyttet til interessentene i Prosjektselskapene og forholdet til Foretakets investorkunder. Foretakets oppdrag for Prosjektselskapene skiller seg vesentlig fra et typisk utsteder-tilrettelegger/plasserer-forhold. Prosjektselskapene er ikke uavhengige utstederkunder, men selskaper opprettet av eller på vegne av Foretaket med eneste formål å gjennomføre Foretakets egne prosjekter. Som følge av dette er det i praksis Foretakets egne produkter som tilbys til investorene. Videre var det Foretaket selv og dets tilknyttede personer og selskaper som kontrollerte Prosjektselskapene på emisjonstidspunktet. Denne modellen innebærer betydelige potensielle interessekonflikter mellom Foretaket og dets tilknyttede personer på den ene siden og potensielle investorer i Prosjektselskapene på den andre siden.

- (ii) Det fremgår av mottatt dokumentasjon at Foretaket har vært engasjert som tillitsmann og sikkerhetsagent ved flere av obligasjonslånene utstedt av Prosjektselskapene. I denne forbindelse har Finanstilsynet særlig sett på obligasjonslånet i Cremona AS våren 2017. Av Prospektet fremgår det at Foretaket er engasjert av utsteder som tillitsmann for obligasjonseierne og også oppnevnt som sikkerhetsagent. Det fremgår at tillitsmannen, i kraft av å være obligasjonseierens representant, har kompetanse til å gjøre en rekke ulike vurderinger og fatte en rekke ulike avgjørelser på vegne av disse. Tillitsmannen er bundet av avtaler inngått med obligasjonseierne, men har innenfor disse rammene et ikke ubetydelig rom for å utøve skjønn med hensyn til hvordan obligasjonseierens interesser skal ivaretas overfor utsteder. Som nevnt er det svært nære tilknytninger og et sterkt interessentfellesskap mellom Foretaket og Prosjektselskapene. Følgelig foreligger det en grunnleggende interessekonflikt mellom Foretaket og Prosjektselskapenes kreditorer, herunder obligasjonseierne. Det var videre Finanstilsynets foreløpige vurdering at for Foretaket å påta seg en eksklusiv rett til å ivareta obligasjonseierens interesser overfor Prosjektselskapene (blant annet på bekostning av obligasjonseierens rett til individuelt å ivareta sine egne kreditorinteresser) – uavhengig av hvordan oppgaven faktisk utføres – i seg selv må anses å være i strid med kundenes interesser og markedets integritet og dermed innebærer et brudd på god forretningskikk.
- (iii) Foretaket hadde identifisert enkelte av de relevante interessekonfliktene i sine rutiner og retningslinjer knyttet til dets egeninteresser i Prosjektselskapene, men disse var ikke eksplisitt håndtert eller kommunisert godt nok til kundene. Det var videre Finanstilsynets foreløpige vurdering i Varselet at Foretaket ikke har gjennomført en tilstrekkelig omfattende og konkret vurdering av hvilke interessekonflikter den valgte modellen for Prosjektselskapene kan medføre. At en slik vurdering av interessekonflikter ikke er gjennomført, innebærer at Foretaket heller ikke har skaffet seg et grunnlag for å vurdere behovet for tiltak for å begrense risikoen. Det fremgikk heller ikke av fremlagt dokumentasjon hvorvidt Foretaket hadde vurdert eller gjennomført tiltak spesifikt rettet mot interessekonflikter knyttet til Prosjektselskapene og sin oppgave som tillitsmann, med unntak av å innføre retningslinjer om at det skal gis opplysninger til kunder om forhold knyttet til mulige interessekonflikter. I sin gjennomlysning av telefonsamtaler har Finanstilsynet ikke observert at Foretakets ulike tilknytninger til utstederkundene har vært et tema. Til dette påpekte Finanstilsynet at å gi slike opplysninger til kunder ikke fritar fra plikten til å iverksette andre typer tiltak i henhold til vphl. § 9-11 (1) nr. 2 og vpf. § 9-24. Å gi nødvendige opplysninger til kunder er en tilleggsplikt som oppstår når gjennomføring av slike tiltak ikke er tilstrekkelig, jf. vphl. § 10-10 (2) og vpf. § 9-25.

På bakgrunn av ovenstående vurderinger var det Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket ikke i tilstrekkelig grad har identifisert de ulike interessekonfliktene som følger av det særegne forholdet mellom Foretaket og Prosjektselskapene, jf. vphl. § 10-10 (1). Foretaket har dermed heller ikke skaffet seg tilstrekkelig grunnlag for å vurdere – og synes da heller ikke å ha vurdert eller gjennomført – tiltak for å begrense risikoen for interessekonflikter til et minimum, jf. vphl. § 9-11 (1) nr. 2. Videre var det Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket ikke har oppfylt sin plikt til å opplyse kunden om mulige interessekonflikter, jf. vphl. § 10-10 (2).

Det var i tillegg Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket, gjennom å påta seg rollen som tillitsmann og sikkerhetsagent ved obligasjonslån utstedt av Prosjektselskapene, har overtrådt plikten til å utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11 (1).

## **2.4 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

Foretaket erkjenner i Tilsvaret at dets vurdering av potensielle interessekonflikter, og behandlingen av disse, burde vært mer omfattende fra Foretakets side. Foretaket viser til at dette må sees i lys av den vanskelige situasjonen Foretaket befant seg i da flere ledende ansatte brått sluttet i februar 2015. Som en følge av behovet for raskt å erstatte den tapte kompetansen ble det inngått en konsulentavtale med AVAS. Foretaket har nå avsluttet samarbeidet med AVAS.

### **2.4.1 Foretakets håndtering av interessekonflikter**

Når det gjelder obligasjonslånene opplyser Foretaket at dette stort sett har vært utstedt av Prosjektselskapene. Innledningsvis var Foretaket initiativtaker til etablering av disse prosjektselskapene (i form av IS/KS) og tilrettelegger av emisjonene i 2007 og 2008. Selve kapitalinnhenting/plasseringen av emisjonene ble imidlertid gjennomført av et eksternt rådgivningsselskap. Foretaket fikk dermed ikke noe kundeforhold til investorene i disse prosjektene. Prosjektselskapene ble kunder av Foretaket på forretningsførsel/administrasjon - virksomhet som senere ble skilt ut i SPBM.

Foretaket opplyser at for to av de første tre obligasjonsutstedelsene Foretaket plasserte, hadde utstedende selskap eksterne styre på tidspunkt for beslutning av låneopptak. Foretaket bemerker at et flertall av prosjektselskapene selvstendig har valgt andre løsninger enn obligasjonsfinansiering, herunder salg av skip, innkalling av uinnkalt kapital til nedbetaling av bankgjeld og refinansiering i bank.

Obligasjonsutstedelsen som Finanstilsynet har sett nærmere på, Cremona AS, var imidlertid til en utsteder etablert i nyere tid (2014).

Foretaket erkjenner at Foretakets tilknytning til SPBM og SPA gjennom AVAS eierskap og roller i disse selskapene, og Foretakets ansattes roller i disse selskapene, medfører interessekonflikter.

Etter styrets oppfatning er den sentrale interessekonflikten som oppstår ved den indirekte tilknytningen mellom Foretaket og hhv. SPBM og SPA at Foretaket ved tilretteleggingen av prosjektselskapene sørger for at SPBM og SPA tildeles oppdrag uavhengig av om andre tjenesteytere kunne levert billigere tjenester. Dette er et forhold Foretaket har vært oppmerksom på, men det erkjennes at denne type interessekonflikter var for generelt beskrevet i den tidligere rutinen for håndtering av interessekonflikter. Foretaket viser i denne forbindelse til at honorarene SPBM og SPA har mottatt fra prosjektselskapene for forretnings- og regnskapsførsel, har vært lave, under markedspris og ikke langt unna break-even for forretningsfører. Benchmarking av prisene SPBM og SPA tar for sine tjenester vil heretter bli inkludert som et eget punkt i Foretakets rutine for håndtering av interessekonflikter. Dette vil gjøres av Foretaket ved etablering/tilrettelegging av prosjektselskaper. Videre vil det bli inntatt som eget punkt i samme rutine at Foretaket skal sette som en forutsetning for at oppdrag tildeles SPBM og SPA at oppdragene kan sies opp med 3 måneders varsel, evt. at det er en årlig oppsigelsesadgang. Dette vil legge til rette for at prosjektselskapenes styre kan føre en effektiv kontroll med SPBMs og SPAs leveranser og priser.

Foretaket påpeker at styrene i prosjektselskapene forut for 2017 hovedsakelig bestod av personer uten tilknytning til Foretaket. Som følge av spesielle omstendigheter i perioden 2014 til 2016 fratrådte imidlertid flere av de eksterne styremedlemmene i prosjektselskapene, og personer med tilknytning til Foretaket sa seg da villig til å tre inn i disse styrene. Dette har medført at prosjektselskapenes styrer i en periode ikke har hatt "eksternt" flertall, og Foretaket erkjenner at dette medfører at prosjektselskapenes styrer ikke har kunnet fungere som en uavhengig kontrollinstans med hensyn til de løpende avtalene med SPBM og SPA.

Det vil bli presisert i rutinen for håndtering av interessekonflikter at det ved etablering av prosjektselskaper skal påses at prosjektselskapets styre består, etter rimelig tid, av medlemmer uten tilknytning til Foretaket. Foretakets rutine for styreverv, og deltakelse i annen forretningsvirksomhet er allerede justert i tråd med dette. Alle styreverv og deltakelse i forretningsvirksomhet skal registreres og godkjennes av foretakets daglige leder. Ordningen med at én av Foretakets ansatte også er tilsatt i SPBM vil bli avvirket. Vedkommende som p.t. er ansatt både i Foretaket og i SPBM vil fortsette i 100 % stilling som Business Manager i SPBM. Foretaket har allerede ansatt ny corporate-medarbeider. Videre vil SPBM og SPA heretter ha separate lokaler.

Arbeidet med å sørge for at personer med tilknytning til Foretaket ikke sitter i prosjektselskapenes styrer er allerede påbegynt, og som et eksempel vil styreleder i S&P tre ut av alle styrer i prosjektselskaper.

#### **2.4.2 Tillitsmannsfunksjonen**

Foretaket er også enig i at det i utøvelsen av tillitsmannsfunksjonen kan oppstå interessekonflikter mellom obligasjonseierne på den ene side og utsteders aksjonærer, og øvrige kreditorer på den andre side. Foretaket påpeker imidlertid at de fleste av obligasjonslånene hvor Foretaket har vært tillitsmann har vært lagt ut av "eldre" prosjektselskaper hvor kapitalinnhenting i sin tid ikke ble forestått av Foretaket og hvor Foretaket derfor ikke har hatt noe direkte kundeforhold til aksjonærene. Foretaket viser til at det har påtatt seg tillitsmannsfunksjonen fordi en tillitsmannsfunksjon har vært etterspurt fra obligasjonsinvestorene og derfor også har vært ønskelig fra utstederselskapets side. Foretakets rolle som tillitsmann og sikkerhetsagent har i hovedsak dreid seg om oppgaver som sikkerhetsagent. Foretaket har sørget for tilfredsstillende panteoprettelser tilknyttet obligasjonslånene. Det er blitt benyttet tredjeparter ved opprettelse av skipspant, flaggbytter, lånedokumenter, depot, aksjonæravtaler etc. Foretaket nevner at det ikke har fakturert for slikt utført arbeid.

Foretaket ser at det er krevende å representere obligasjonseierne som tillitsmann i en misligholdssituasjon, dels på grunn at Foretakets tidligere roller som tilrettelegger ved etableringen av prosjektselskapene og rollen som tilrettelegger for obligasjonslånene, og særlig i de tilfellene hvor personer med tilknytning til Foretaket sitter i prosjektselskapets styre og dermed også skal ivareta interessene til aksjonærer og andre kreditorer. Styret viser til dokumentasjon på at det allerede før mottak av Finanstilsynets foreløpige rapport hadde igangsatt arbeid for å skille ut tillitsmannsfunksjonen i et eget selskap, hvor man skulle leie inn eksternt juridisk- og administrasjonskompetanse på timesbasis.

Foretaket vil for fremtiden ikke være tillitsmann for noen av obligasjonslånene (direkte eller indirekte). Praksisen har dermed opphørt. Foretaket arbeider nå for å transportere alle eksisterende

avtaler over til eksterne aktører, og det vil avtales at den eksterne aktøren skal utføre oppdraget uten noen form for instruks fra Foretaket.

### **2.4.3 Informasjon til kunder om interessekonflikter**

Foretaket erkjenner også at det ikke har vært opplyst detaljert nok om Foretakets tilknytninger, og hvilke interessekonflikter disse medfører, i markedsmateriell til kunder. Foretaket påpeker imidlertid at det for alle prosjekter i tillegg til markedsmateriell er utarbeidet et mer utfyllende informasjonsmemorandum/prospekt, men ved en feil fra Foretakets side ble ikke alle disse dokumentene oversendt Finanstilsynet i forbindelse med det stedlige tilsynet. Styret ser imidlertid at det også i disse informasjonsmemorandumene/prospektene kunne vært gitt mer konkret og detaljert informasjon til kundene om tilknytninger og interessekonflikter.

Foretakets maler for markedsføringsmateriale er nå forbedret, og det vil legges opp til en uttømmende opplisting av tilknytninger Foretaket har, herunder at prosjektselskapene er tilrettelagt av Foretaket og således Foretakets eget "produkt", samt konkret angivelse av hvilke interessekonflikter disse tilknytningene medfører og hvordan de søkes begrenset. Markedsføringsmaterialet vil også inneholde konkret angivelse av størrelsen på de vederlag SPBM og SPA mottar fra prosjektselskapene.

Foretaket opplyser videre at det i løpet av det siste året har vært en gjennomgang av rutiner for å identifisere ulike interessekonflikter og roller i Foretaket, og det er utarbeidet en ny rutinebeskrivelse som er oppdatert til å inkludere analyse og tiltak/håndtering av potensielle interessekonflikter. Det opplyses videre at etter ytterligere vurdering har Foretaket også oppdatert rutinen til å inkludere særskilt vurdering av konkrete interessekonflikter i/rundt foretaket. Spesielt er dette gjort for styremedlemmer og andre selskaper og personer med nærstående problematikk. Oppdatert interessekonfliktrutine viser at det nå foreligger særskilte føringer på styreverv og lignende for tilknyttede selskap.

Foretaket har også fremlagt nytt markedsmateriell som inneholder en vurdering av potensielle interessekonflikter, samt tiltak og håndtering.

Foretaket viser til at investeringskomiteen nå, som et ledd i forbedring av Foretakets retningslinjer og rutiner, også vurderer interessekonflikter særskilt ved gjennomgang av potensielt nye prosjekter. Det innebærer at potensielle interessekonflikter identifiseres med påfølgende tiltak for håndtering og vurdering, og dette skal bevisstgjøre Foretaket om mulige interessekonflikter ved å ta et eventuelt oppdrag.

Foretaket understreker i Tilsvaret at forretningsstrategien og modellen ikke lenger kun er prosjektselskapbasert. Foretaket erkjenner like fullt at identifiseringen av potensielle interessekonflikter tilknyttet slike prosjektselskap ikke har vært grundig nok. Dette har beklageligvis medført at kundene ikke har blitt godt nok opplyst om mulige interessekonflikter.

## **2.5 Finanstilsynets endelige merknader**

Finanstilsynet redegjorde i Varselet for flere åpenbare iboende interessekonflikter i Foretakets virksomhet og forretningsmodell, som Foretaket hittil ikke har vært tilstrekkelig bevisst og/eller har

håndtert tilfredsstillende. I varselet ble det også gjort nærmere rede for hvordan man gjennom stikkprøvekontroller av kundedokumentasjonen hadde sett nærmere på hvordan Foretaket har markedsført produkter overfor kunder og informert om eventuelle interessekonflikter. Finanstilsynet har i denne forbindelse særlig sett på markedsføring i telefonsamtaler, møtereferater, eposter med vedlegg i form av presentasjoner/nøkkelinformasjonsdokumenter, prospekter, tegningsmaterieell, samt Foretakets interne retningslinjer og rutiner.

De aktuelle interessekonfliktene var til en viss grad identifisert i Foretakets complianceplan, og i Foretakets rutine for håndtering av interessekonflikter. De fremlagte prospektene inneholdt noe informasjon om interessekonflikter, men dette var stort sett snakk om en svært kort tekst med begrenset informasjonsverdi for kundene. I sin gjennomlytting av telefonsamtaler har Finanstilsynet heller ikke observert at Foretakets ulike tilknytninger til utstederkundene har vært et tema.

Finanstilsynet påpekte i Varselet at en helt generell konstatering av at det foreligger dobbeltroller, ikke vil være tilstrekkelig. Foretaket burde ha identifisert hver enkelt av de ulike dobbeltrollene og andre relevante relasjoner mellom Foretaket, Prosjektselskapene, SPBM og SPA, og deretter konkret vurdert hvilke interessekonflikter relasjonene kan medføre, både enkeltvis og samlet. Ikke minst burde Foretaket ha identifisert at den valgte forretningsmodellen innebærer at Prosjektselskapene er kontrollert av Foretakets tilknyttede personer, og vurdert hvilke interessekonflikter dette kan medføre. Da det her er snakk om et standard-oppsatt for Prosjektselskapene, som utgjør en sentral del av Foretakets forretningsmodell, legger Finanstilsynet til grunn at en slik analyse skulle ha vært foretatt på generelt grunnlag, og nedfelt i Foretakets generelle rutiner og retningslinjer knyttet til interessekonflikter.

Foretaket har i Tilsvaret erkjent at Foretakets tilknytning og roller i flere av Prosjektselskapene har medført interessekonflikter, og at Foretakets håndtering av disse har vært utilstrekkelig. Spesielt er det erkjent at Foretakets rolle som tillitsmann innebærer utfordringer knyttet til interessekonflikter mellom obligasjonseierne og utsteders aksjonærer, og øvrige kreditorer. Foretaket erkjenner samtidig at det ikke har vært opplyst godt nok til kundene om Foretakets ulike tilknytninger, og de interessekonflikter det medfører, gjennom markedsmaterieell eller direkte kommunikasjon. Foretaket har i denne sammenheng vist til en rekke tiltak som nå er iverksatt for å formalisere og forbedre den fremtidige håndteringen av interessekonflikter. Finanstilsynet tar til etterretning de tiltak Foretaket har implementert for å avhjelpe manglene som er påpekt, men har merket seg at de fleste av disse tiltakene er iverksatt etter mottak av Varsel om tilbakekall. Finanstilsynet kan derfor ikke se at disse argumentene kan tillegges avgjørende vekt, all den tid Foretaket ikke kan sies å ha håndtert og/eller opplyst om de aktuelle interessekonfliktene til sine kunder før Finanstilsynet gjorde Foretaket oppmerksom på disse.

Finanstilsynet kan ikke se at Tilsvaret har bragt nye momenter av betydning. Det er Finanstilsynets endelige konklusjon at Foretaket ikke i tilstrekkelig grad har identifisert de ulike interessekonfliktene som følger av det særegne forholdet mellom Foretaket og Prosjektselskapene, jf. vphl. § 10-10 (1). Foretaket har dermed heller ikke skaffet seg tilstrekkelig grunnlag for å vurdere – og synes da heller ikke å ha vurdert eller gjennomført – tiltak for å begrense risikoen for interessekonflikter til et minimum, jf. vphl. § 9-11 (1) nr. 2. Videre er det Finanstilsynets konklusjon at Foretaket ikke har oppfylt sin plikt til å opplyse kunden om mulige interessekonflikter, jf. vphl. § 10-10 (2).



Det er også Finanstilsynets konklusjon at Foretaket, gjennom å påta seg rollen som tillitsmann og sikkerhetsagent ved obligasjonslån utstedt av Prosjektselskapene, har overtrådt plikten til å utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11 (1). Finanstilsynet vurderer dette som svært alvorlig da det har betydd at investorkundenes interesser ikke har vært tilstrekkelig ivare tatt.

### **3. GOD FORRETNINGSSKIKK; HENSIKTSMESSIGHETSVURDERINGER**

#### **3.1 Rettslig utgangspunkt**

Kravet til god forretningsskikk innebærer blant annet at verdipapirforetak, avhengig av hvilken investeringstjeneste som ytes, plikter å gjennomføre enten en egnethetsvurdering eller en hensiktsmessighetsvurdering. Ved ytelse av aktiv forvaltning eller investeringsrådgivning skal foretaket gjennomføre en egnethetsvurdering, hvor det for ikke-profesjonelle kunder skal innhentes opplysninger om kundens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområde, kundens finansielle situasjon og kundens investeringsmål, jf. vphl. § 10-11 (4). Ved ytelse av andre investeringstjenester skal verdipapirforetak foreta en hensiktsmessighetsvurdering, hvor det for ikke-profesjonelle kunder skal innhentes opplysninger om kundens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområde, jf. vphl. § 10-11 (5).

Både ved en egnethetsvurdering og ved en hensiktsmessighetsvurdering skal altså foretaket innhente opplysninger om kundens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområde. Opplysningene som hentes inn, skal gi grunnlag for å ta stilling til om kunden har nødvendig kunnskap og erfaring til å forstå den aktuelle risikoen, jf. vpf. §§ 10-16 (1) bokstav c og 10-17, og skal så langt det er relevant dekke følgende forhold: (a) de typer tjenester, transaksjoner og finansielle instrumenter kunden har kunnskap om, (b) arten, antallet og hyppigheten av kundens transaksjoner i finansielle instrumenter og den periode de er blitt gjennomført, og (c) kundens utdanning og arbeidserfaring, jf. vpf. § 10-18 (1).

Etter vphl. § 9-11 (1) nr. 7 skal verdipapirforetak føre lister over alle investeringstjenester, herunder alle transaksjoner, som skal være minst så fyllestgjørende at Finanstilsynet kan kontrollere at de regler Finanstilsynet har ansvar for er overholdt. Bestemmelsen er forstått slik at dokumentasjonen av investeringstjenestene skal være fullstendig og på en slik måte at den kan kontrolleres av andre. Finanstilsynet har videre i sin tilsynspraksis lagt til grunn at verdipapirforetak har en generell plikt til å dokumentere hele virksomheten, slik at Finanstilsynet kan kontrollere at det overholder gjeldende regelverk. Slik dokumentasjon er også nødvendig for at foretakets compliancefunksjon skal kunne ivareta sine oppgaver.

#### **3.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Varselet**

Foretaket endret sin forretningsmodell i løpet av 2015 ved å gå vekk fra å yte investeringsrådgivning. Den investeringstjenesten Foretaket i dag i hovedsak yter, er plassering av emisjoner, jf. vphl. § 2-1 (1) nr. 6. Ved ytelse av denne tjenesten har Foretaket plikt til å gjennomføre hensiktsmessighetsvurderinger, jf. beskrivelsen over.

### 3.2.1 Foretakets innhenting av opplysninger til bruk for hensiktsmessighetsvurderinger

Finanstilsynet gjennomgikk i Varselet hvordan Foretaket innhenter og vurderer opplysninger til bruk i hensiktsmessighetsvurderingen. Foretaket benytter standardiserte skjemaer til dette formålet.

Når det gjelder handelserfaring krysses det av for om kunden henholdsvis handler aktivt, har handlet siste 3 år og ingen handel siste 3 år i hver av følgende produktkategorier:

- i. Børsnoterte aksjer
- ii. Obligasjoner, sertifikater og andre gjeldsinstrumenter
- iii. Andeler i regulerte verdipapirfond
- iv. Derivater, herunder tegningsretter, warrants, konvertibler osv.
- v. Unoterte aksjer, investeringsselskaper med begrenset likviditet, med bl.a. eiendom, shipping og private equity som underliggende
- vi. Sammensatte spareprodukter

I tilknytning til handelserfaring er det også et felt for *"Evt. supplerende informasjon vedrørende kunnskap om finansielle instrumenter (for eksempel yrkeserfaring)"*. Dette feltet er imidlertid helt generelt, altså ikke knyttet til bestemte produktkategorier. Feltet er dessuten ikke-obligatorisk, og Finanstilsynets gjennomgang av kundedokumentasjon indikerer at det i liten grad fylles ut.

Feltet for investeringstjenester er inndelt i Ordreformidling, Investeringsrådgivning, Aktiv forvaltning, Tegning i emisjoner og Sammensatte spareprodukter. Her krysses det av for om kunden har Ingen, Noe eller Lang erfaring.

Produktene Foretaket selger, er primært unoterte aksjer og obligasjoner i eiendoms- og shippingprosjekter. Disse vil falle innenfor henholdsvis punkt v. og punkt ii. ovenfor.

Med hensyn til ulike typer finansielle instrumenter fremgår det av vpf. § 10-18 (1) at det skal innhentes opplysninger både om kundens kunnskap (*"de typer ... finansielle instrumenter kunden har kunnskap om"*) og om kundens erfaring (*"arten, antallet og hyppigheten av kundens transaksjoner i finansielle instrumenter"*). I Foretakets skjema er det imidlertid ikke lagt opp til at det skal innhentes opplysninger om kundens kunnskap, separat fra opplysningene om erfaring. I punkt 5.2.1 i Foretakets rutinesamling synes det å settes likhetstegn mellom kunnskap og erfaring, i motsetning til hva som er lagt til grunn i vpf. § 10-18 (1). I rutinesamlingen fremgår det at man for kunder som krysser av for alternativet "Handlet aktivt" "kan legge til grunn at kunden har tilstrekkelig kompetanse".

Produktene Foretaket selger, (investeringer i eiendoms- og shippingprosjekter), er spesielle produkter som har særegne risiki som de fleste ikke-profesjonelle kunder ikke vil være kjent med. Finanstilsynet la i Varselet til grunn at det fremstår som mangelfullt at det ikke innhentes mer spesifikk informasjon om erfaring hos kundene og at produktene kun inngår i samlekategori. Særlig punkt ii. (obligasjoner, sertifikater og andre gjeldsinstrumenter) fremstår som uhensiktsmessig bred, da denne kategorien omfatter alt fra statsobligasjoner til svært spekulative og risikofylte rentepapirer. Finanstilsynet påpekte også at det fremstod som mangelfullt at det ikke rutinemessig innhentes separat informasjon om kundens kunnskap om (i motsetning til kun erfaring med) de aktuelle typene finansielle instrumenter.

### 3.2.2 Foretakets dokumentasjon av hensiktsmessighetsvurderinger

En hensiktsmessighetsvurdering innebærer å *"ta stilling til om kunden har nødvendig erfaring og kunnskap til å forstå risikoen forbundet med det etterspurte eller tilbudte produktet eller den aktuelle investerings tjenesten"*, jf. vpf. § 10-17. Finanstilsynet legger til grunn at det i utgangspunktet ikke er tilstrekkelig for et verdipapirforetak kun å dokumentere at det har innhentet opplysninger i henhold til vpf. § 10-18, men at selve vurderingen som er foretatt på grunnlag av de innhentede opplysningene, også må kunne dokumenteres. Jo mer risikofylt og/eller komplekst det aktuelle produktet er, jo høyere krav må stilles til dokumentasjon av en vurdering som konkluderer med at produktet er hensiktsmessig for kunden.

I Foretakets hensiktsmessighetsskjema er det ikke lagt opp til at denne vurderingen kan eller skal dokumenteres, og Finanstilsynet har heller ikke mottatt annen dokumentasjon på gjennomføring av selve vurderingen.

### 3.2.3 Foretakets gjennomføring av hensiktsmessighetsvurderinger

Basert på gjennomlytting av kundesamtaler og gjennomgang av hensiktsmessighetsskjemaer er det Finanstilsynets generelle inntrykk at kunnskapsnivået om de aktuelle produktene er lavt hos de fleste av kundene som Finanstilsynet har undersøkt. Finanstilsynet viste i Varselet til fem konkrete eksempler på kunder der kunnskapsnivået om produktet som ble handlet ikke syntes å tilfredsstillere kravene som oppstilles i vpf. § 10-18. Det er ikke dokumentert at noen av disse kundene har blitt advart om at investeringen ikke er hensiktsmessig for dem.

Siden Foretaket som nevnt ikke har dokumentert begrunnelsen for sine hensiktsmessighetsvurderinger, er det ikke mulig for Finanstilsynet å etterprøve disse vurderingene. For de kundene som Finanstilsynet trakk frem i Varselet kan Finanstilsynet vanskelig se at kundeopplysningene Foretaket har hentet inn, kan gi grunnlag for å konkludere med at de aktuelle produktene det er investert i, er hensiktsmessige for kunden. Da Finanstilsynet har funnet svakheter ved halvparten av de undersøkte kundene, fremstår dette ikke som enkeltstående avvik.

### 3.2.4 Finanstilsynets foreløpige konklusjon

Finanstilsynets foreløpige konklusjon i Varselet var at Foretaket har brutt verdipapirhandelens krav til god forretningsskikk ved å selge finansielle instrumenter til kunder uten å gjennomføre tilfredsstillende hensiktsmessighetsvurderinger, jf. vphl. § 10-11 (5).

## 3.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

### 3.3.1 Foretakets innhenting av opplysninger

Foretaket opplyser at det har lagt til grunn at kunnskap om finansielle instrumenter primært opparbeides gjennom enten relevant utdanning, relevant yrkeserfaring eller gjennom egen erfaring fra handel med forskjellige typer instrumenter. Styret tar imidlertid Finanstilsynets kommentarer til etterretning, og vil heretter inkludere et eget felt i skjemaet hvor det spørres om kundens kunnskaper knyttet til de forskjellige typene instrumenter. Foretakets rutine for gjennomføring av hensiktsmessighetsvurdering vil bli oppdatert i tråd med dette.

Foretaket er for så vidt enig i at risiko knyttet til shipping og eiendom er særegen, og skiller seg fra risiko i andre bransjer, men anfører at dette er bransjerisiko, som ikke knytter seg til den aktuelle typen instrument som sådan, men til utsteders bransje. Foretaket viser til at samme type risiko vil

også gjøre seg gjeldende for noterte shipping- og eiendomsselskaper. Foretakets oppfatning har derfor vært at det for hensiktsmessighetstesten har vært tilstrekkelig å innhente informasjon om kunnskap/erfaring med unoterte aksjer og investeringsselskaper med begrenset likviditet, mens bransjerisikoen er søkt forklart i informasjonsmemorandum/prospekt. Foretaket viser til at det er kjent med at dette er en vanlig tilnærming, bl.a. fordi det for foretak med større produktspekter vil kreve et svært omfattende kundeinformasjonsskjema dersom alle instrumentklasser også skulle vært inndelt i underklasser per bransje. Styret tar imidlertid Finanstilsynets kommentarer til etterretning, og vil heretter skille ut unoterte shipping- og eiendomsselskaper som en egen kategori i skjemaet.

Når det gjelder kategorien for "obligasjoner, sertifikater og andre gjeldsinstrumenter" har Foretaket vært av den oppfatning at alle instrumenter i denne klassen i utgangspunktet har samme egenskaper og er eksponert for samme art risiko, selv om graden av risiko naturligvis vil være forskjellig for f.eks. statsobligasjoner og "high yield" obligasjoner. Også her har Foretaket derfor lagt til grunn at det vesentlige er å kartlegge om kunden har kunnskap om og erfaring fra produktklassens egenskaper og risikoart, mens graden av risiko forklares i informasjonsmemorandum/prospekt. Styret ser imidlertid at det kan bidra til at forskjell i risikograd synliggjøres bedre for kundene dersom "high yield" obligasjoner skilles ut som en egen kategori, og dette vil derfor bli gjort.

### **3.3.2 Foretakets dokumentasjon av hensiktsmessighetsvurderinger**

Foretaket erkjenner at vurderinger av kunders kunnskap ikke er skriftlig dokumentert. Foretaket opplyser at, til tross for at det ikke er skriftlig dokumentert, har den kundeansvarlige likevel gjort en vurdering av kundens kunnskap og erfaring basert på informasjon innhentet gjennom skjemaet og eventuell annen kunnskap om kunden fra møter og samtaler.

Styret erkjenner at den manglende dokumentasjonen av vurderingen og konklusjonen er alvorlig. Foretaket opplyser i Tilsvaret at rutineene er oppdatert etter mottak av Finanstilsynets foreløpige rapport, meglere har fått opplæring og konklusjonen etter å ha gjennomført hensiktsmessighetsvurderingen skal nå dokumenteres i Foretakets CRM-system. Dersom det ikke er samsvar mellom kundens opplysninger om kunnskap og kundens opplysninger om utdanning/yrke og om investeringserfaring skal den kundeansvarlige heretter følge opp med oppfølgingsspørsmål. Dette skal dokumenteres i Foretakets CRM-system. Compliance vil i tiden fremover ha særlig fokus på dokumentasjon av hensiktsmessighetsvurderinger gjennom jevnlige stikkprøvekontroller.

### **3.3.3 Foretakets gjennomføring av hensiktsmessighetsvurderinger**

Foretaket opplyser at det på grunn av manglende dokumentasjon av hensiktsmessighetsvurderinger er vanskelig å rekonstruere de vurderinger som ble gjort av investeringenes hensiktsmessighet for de kundene Finanstilsynet viste til i Varselet. Styret erkjenner at dette er sterkt beklagelig. På generelt grunnlag kan styret imidlertid opplyse at det gjennomgående gjennomføres samtaler med potensielle kunder, og at det i disse samtaleene framkommer informasjon som gir et inntrykk av kundenes kunnskaper.

Foretaket har i Tilsvaret også vist til dokumentasjon på at det forelå opplysninger som viste at kundene hadde erfaring med relevante instrumenter i tre av de fem eksemplene som Finanstilsynet viste til, selv om dette ikke fremgikk av hensiktsmessighetsskjemaene.

### 3.4 Finanstilsynets endelige merknader

For å kunne gjennomføre en hensiktsmessighetsvurdering er det helt nødvendig at Foretaket innhenter relevante opplysninger om kunden. Opplysningene som innhentes må tilpasses Foretakets virksomhet. Med tanke på det særegne produktutvalg som Foretaket tilbyr vil det i denne sammenheng også være relevant å kartlegge kundens kjennskap spesielt til eiendoms- og shippingbransjen ettersom Foretaket spesialiserte seg på dette området. At kunden mottar generell informasjon om bransjen i et informasjonsmemorandum i forkant av handel, er ikke tilstrekkelig i denne sammenheng, da en hensiktsmessighetstest skal ta konkret utgangspunkt i den aktuelle kundens forutgående og relevante kunnskap og erfaring. Det er ikke tilstrekkelig at det kun innhentes opplysninger om kunden. Foretaket plikter også, basert på den informasjonen som Foretaket samler inn, å foreta hensiktsmessighetsvurderinger i henhold til lovverket, og Foretakets vurderinger skal dokumenteres på en hensiktsmessig måte.

Foretaket anfører i Tilsvaret at de nødvendige vurderinger av kundene er gjort basert på opplysninger gitt i hensiktsmessighetsskjemaet, men at disse beklageligvis ikke er dokumentert. Gitt de påpekte mangler i innhentet informasjon og mangelen på vurderinger av denne, fremstår det for Finanstilsynet som lite trolig at kundeansvarlige har hatt noe bevissthet om hensiktsmessighetsvurderingen i det hele tatt. Finanstilsynets gjennomgang av telefonsamtaler gir tvert imot inntrykk av at Foretakets rådgivere anser hensiktsmessighetsvurderingen som noe som bare må gjøres fordi compliance eller Finanstilsynet krever det. Uansett har Foretaket ikke dokumentert noen hensiktsmessighetsvurderinger i henhold til vphl. § 10-11 (5), jf. § 9-11 (1) nr. 7. Siden hensiktsmessighetsvurderinger ikke kan dokumenteres, vil Finanstilsynet måtte legge til grunn at slike vurderinger heller ikke er foretatt.

Det er følgelig Finanstilsynets vurdering at Foretaket ikke i tilstrekkelig grad har undersøkt og kartlagt hvorvidt kundene har kunnskap og erfaring med produktene Foretaket selger. Foretaket har rutinemessig ikke innhentet separat informasjon om kundens kunnskap om (i motsetning til kun erfaring med) de aktuelle typene finansielle instrumenter, og kan derfor ikke dokumentere at det har innhentet informasjon om kundens kjennskap til bransjerisiko.

På grunnlag av vurderingene ovenfor er det Finanstilsynets endelige konklusjon at Foretaket har brutt verdipapirhandelens krav til god forretningsskikk ved å selge finansielle instrumenter til kunder uten å gjennomføre tilfredsstillende hensiktsmessighetsvurderinger, jf. vphl. § 10-11 (5). Finanstilsynet anser det som svært alvorlig at Foretaket ikke har forsikret seg om at kundene har tilstrekkelig kunnskap og erfaring til å forstå risikoen forbundet med produktene som Foretaket tilbyr for salg.

## 4. GOD FORRETNINGSSKIKK; INFORMASJON TIL KUNDENE OM RISIKO

### 4.1 Rettslig utgangspunkt

Kravet til god forretningsskikk innebærer blant annet at verdipapirforetak skal gi kunder og potensielle kunder relevante opplysninger, herunder hensiktsmessig veiledning og advarsel om risiko, jf. vphl. § 10-11 (2). Det følger videre av vphl. § 10-11 (3) at verdipapirforetaket skal påse at all informasjon gitt til kunder og potensielle kunder er korrekt, klar og ikke villedende. Informasjon

rettet mot verdipapirforetakets eksisterende eller potensielle kunder skal ikke fremheve potensielle fordeler med en investeringstjeneste eller et finansielt instrument uten også å gi balansert informasjon om relevant risiko, jf. vpf. § 10-9 (1) bokstav b.

## 4.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Varselet

Finanstilsynet har i forbindelse med sin gjennomgang sett på materialet Foretaket har benyttet i sin markedsføring av produkter, og Foretakets meglers kommunikasjon med kundene.

Finanstilsynet viste i Varslet til konkrete eksempler på hvordan informasjon om risiko er fremstilt både i de lengre markedsføringsdokumentene (prospekter o.l), og i de kortere nøkkelinformasjonsdokumentene.

I de kortere nøkkelinformasjonsdokumentene, i standardisert format, er risikoinformasjonen svært kortfattet og inneholder en generell konstatering av at handel med finansielle instrumenter alltid er forbundet med risiko. Etter Finanstilsynets oppfatning har en slik helt generell formulering svært begrenset verdi som advarsel om risiko.

I tillegg er det i det samme nøkkelinformasjonsdokumentet inntatt opplysninger som i stor grad fokuserer på risikoreduserende elementer, som pant og andre sikkerhetsretter, fremfor faktiske risikofaktorer. Dermed fremstår innholdet i nøkkelinformasjonsdokumentet i mange tilfeller mer som salgsgargumenter enn som veiledning og advarsler knyttet til risiko. Avslutningsvis i nøkkelinformasjonen er det en grafisk risikoindikator hvor det aktuelle prosjektet er innplassert på en skala fra 1-7 (hvor 1 er laveste risiko). Finanstilsynet ga i Varselet uttrykk for at det fremsto som at prosjektene var innplassert urimelig lavt på denne skalaen.

Finanstilsynet har også, som redegjort for i Varselet, gjennomgått en rekke e-poster fra Foretakets meglere til kunder, med markedsføring av Foretakets prosjekter. Finanstilsynets har observert at flere av disse e-postene fremhever salgsgargumenter knyttet til det aktuelle prosjektet, uten at det samtidig gis informasjon om eller annen omtale av risiko (med unntak av enkelte e-poster som gir uttrykk for at risikoen ved investeringen er "*relativt lav*"). Tilsvarende var det Finanstilsynets inntrykk at Foretakets meglere i svært liten grad har fokus på risiko i den muntlige kommunikasjonen med kundene. Finanstilsynet presiserte i Varselet at opplysninger gitt til kunder og potensielle kunder må være korrekte og balanserte innenfor hver kommunikasjonskanal, og at det ikke er tillatt å fremheve potensielle fordeler med et finansielt instrument uten også å gi balansert informasjon om relevant risiko.

Finanstilsynet viste i Varselet også til konkrete eksempler vedrørende to obligasjonslån fra utvalget av de gjennomgåtte dokumenter som en illustrasjon på Finanstilsynets observasjoner sammenfattet over.

Basert på ovenstående var det Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket har brutt verdipapirhandellovens krav til god forretningsskikk ved at det ikke i tilstrekkelig grad har gitt kunder og potensielle kunder hensiktsmessig veiledning og advarsel om risiko, jf. vphl. § 10-11 (2), og ved at det har unnlatt å påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er korrekt, klar og ikke villedende, jf. vphl. § 10-11 (3).

### 4.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket opplyser i Tilsvaret at markedsføringsmaterialet som benyttes vanligvis består av et nøkkelinformasjonsdokument, med en enkel beskrivelse av utsteder, hensikt og formål med utstedelsen, sikkerhet, innfrielse, risiko og avkastning, og som skal gi en kort og enkel innføring til en kommende tilrettelegging /utstedelse. For hver enkelt tilrettelegging/utstedelse utarbeides det også enten et Informasjonsmemorandum etter Foretakets egen mal, eller et Nasjonalt Registreringsprospekt, basert på mal som utformet av Finanstilsynet. Foretaket opplyser at IM/Prospekt alltid skal overleveres kunden før en tegner seg i et finansielt instrument, enten i møte med kunde eller tilsendt på epost/post.

Styret er enige i Finanstilsynets kritikk av nøkkelinformasjonsdokumentene. Risikoinformasjonen er kortfattet og generell, og gir en snever og enkel beskrivelse av risikobegrepet. Risikoinformasjonen som beskrives er begrenset til pantesikkerhet (belåningsgrad), og rentebetjening, samt informasjon om tiltenkt innfrielse. Informasjonen er imidlertid ikke tiltenkt som kundens eneste grunnlag for tegning i en utstedelse eller emisjon. Til dette formålet benyttes til alle kunder IM eller et registreringsprospekt. Styret er likevel enig i at også nøkkelinformasjonsdokumentet må inneholde en balansert og uttømmende beskrivelse av risiko, og bør vise klart og tydelig at risikobildet er komplekst. Styret mener imidlertid at det er relevant å gi informasjon om risikoreducerende tiltak, men dette vil for fremtiden bli gitt i tilknytning til presentasjonen av "business case'et", slik at informasjon om risiko vil bli presentert isolert.

Foretaket opplyser videre at mal for utarbeidelse, og rutiner for hvordan nøkkelinformasjon framstiller risiko for fremtiden også vil inneholde direkte henvisninger til IM/ Registreringsprospekt der temaet er behandlet mer dyptgående. Kunden vil også oppfordres i nøkkelinformasjon til å sette seg inn i de aktuelle risikovurderinger i IM/Registreringsprospekt. Referanser til Risikoskala vil bli forklart og utdypet i markedsføringsmateriell slik at kunden får en dypere forståelse for hvordan risiko er kvantifisert. Videre vil rente og sikkerhet/risiko forklares bedre. Dette for å minimalisere risiko for villedende informasjon. Foretaket har i 2018 formalisert og implementert dette arbeidet som Foretakets investeringskomite i dag benytter seg av.

Foretaket er enig i kritikken av risikoindikatorerne og at disse kan oppfattes som plassert urimelig lavt. Foretaket er også enig i at informasjonen kan framstå som villedende hvis den sees i kontekst av finansmarkedets avkastning og risiko i et helhetlig bilde. Risikoskalaen er derfor nå endret, og ny skala er utarbeidet. Kunden må ved en selvstendig vurdering av risikoskala ha muligheten til å se denne i kontekst basert på korrekte referanser.

Den tidligere benyttede risikoskala, som det henvises til i tidligere obligasjoner, er ikke tilsiktet å være en risikoskala som skal gjenspeile risikojustert avkastning i obligasjonsmarkedet fra risikofri rente til high yield renter, men refererer til high yield markedet for obligasjoner som segment. Referanserammen er ment å være tilsvarende konkurrerende high yield obligasjoner. Som et eksempel reflekterer tallet 2 en rente tilsvarende 6 %, basert på vurdering av tilhørende risiko i/rundt utstedelsen.

Foretaket har i løpet av 2018, som nevnt, implementert en ny modell som beskriver de referansene som skal benyttes på risiko og tilhørende avkastning, og som kvantifiserer obligasjonsrisiko tilknyttet obligasjonsutstedelser, hhv. kredittrisiko, generell markedsrisiko og selskapsesifikke

risikofaktorer. Skalaen benyttes som beslutningsverktøy. Det er også utarbeidet en veiledning for hvordan risikoskala skal leses av kunde. Avvik i modellen fra normal typisk risikojustert rente vil også begrunnes mot kunde hvis dette er tilfelle.

Foretaket opplyser at det ikke tidligere har vært en del av compliance-rutinene å gjennomføre kontroll av e-postutsendelser. Utsendelser som Finanstilsynet har vist til, som avviker fra øvrig og offisielt markedsføringsmateriell fremstår direkte misvisende, og er et brudd på interne rutiner om markedsføringsmateriell. Styret er enige i kritikken til Finanstilsynet, og Compliance har nå endret rutiner på dette feltet. Alt markedsføringsmateriell (e-poster) skal godkjennes av leder for meglerne før utsendelse. Videre skal alt av markedsmateriell bli sent ut fra Foretakets CRM-system, slik at alle kunder får lik informasjon. Compliance vil gjennomføre stikkprøvekontroll i fremtiden på dette feltet.

#### **4.5 Finanstilsynets endelige merknader**

Finanstilsynet har notert at Foretaket har iverksatt flere tiltak etter mottak av Varsel om tilbakekall. Finanstilsynet kan likevel ikke se at Tilsvaret bringer nye momenter som stiller saken i et nytt lys, og opprettholder derfor sin vurdering fra Varselet om at Foretaket ikke i tilstrekkelig grad har gitt kunder og potensielle kunder hensiktsmessig veiledning og advarsel om risiko, jf. vphl. § 10-11 (2) i markedsføringen av Foretakets prosjekter. Dette gjelder både det skriftlige markeds materialet, e-poster og muntlig kommunikasjon. Videre har det, i strid med Foretakets rutiner, blitt gitt informasjon til kunder som har vært både ubalansert og misvisende, jf. vphl. § 10-11 (3) og vpf. § 10-9 (1) bokstav b.

## **5. KUNDEKONTROLL, TILTAK MOT HVITVASKING OG TERRORFINANSIERING**

### **5.1 Rettslig utgangspunkt**

Det følger av lov om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering mv. (hvv.) at verdipapirforetak skal foreta kundekontroll blant annet ved etablering av kundeforhold og ved transaksjon som gjelder 100 000 kroner eller mer for kunde som det ikke har et etablert kundeforhold til, jf. hvv. § 6. Det skal i tillegg foretas løpende oppfølging etter hvv. § 14. Omfanget og intensiteten av kundekontrolltiltakene, og den løpende oppfølgingen, skal tilpasses antatt risiko for transaksjoner med tilknytning til utbytte av straffbare handlinger eller forhold som rammes av straffeloven §§ 131- 136a, der risikoen skal vurderes ut fra type kunde, kundeforhold, produkt eller transaksjon, jf. hvv. § 5. Verdipapirforetaket skal kunne påvise at omfanget av utførte tiltak er tilpasset den aktuelle risiko. I situasjoner som etter sin art innebærer høy risiko skal verdipapirforetaket ut fra en risikovurdering anvende andre (forsterkede) kontrolltiltak i tillegg til de "ordinære" tiltakene som følger av hvv. §§ 5 til 14, jf. § 15. Verdipapirforetak skal ha forsvarlige interne rutiner som sikrer oppfyllelse av disse pliktene, jf. hvv. § 23.

### **5.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Varselet**

Foretaket kunne ikke dokumentere at det var gjennomført vurderinger av kunder med hensyn til risiko for hvitvasking og terrorfinansiering. Videre hadde Foretaket ingen rutiner for forsterkede kontrolltiltak. Dette ble bekreftet under det stedlige tilsynet.



Finanstilsynets foreløpige vurdering var at Foretaket ikke har gjennomført risikovurderinger i henhold til hvvl. § 5, og at Foretaket mangler rutiner for forsterkede kontrolltiltak etter hvvl. § 15, jf. hvvl. § 23.

### **5.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

Foretaket viser til at Foretakets "*Retningslinjer og rutiner i tilknytning til etterlevelse av hvitvaskingsloven*" inneholder rutiner for forsterkede kontrolltiltak, men at denne ikke ble oversendt til Finanstilsynet på Finanstilsynets forespørsel.

Foretaket viser videre til at Foretaket har en bevisst holdning og en strukturert tilnærming til kundekontroll, tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering. Det vises også til tiltak for opplæring av ansatte, eksempel på avvist prosjekt og internkontrollmanual som er oppdatert etter ny hvitvaskingslov.

### **5.4 Finanstilsynets endelige merknader**

Det er Finanstilsynets endelige konklusjon at Foretaket ikke har gjennomført risikovurderinger av kundene i henhold til hvvl. § 5. Foretakets manglende oversendelse av rutine for forsterket kontroll i forkant av tilsynet, samt benektende svar på spørsmål om eksistensen av slike rutiner under det stedlige tilsynet, tilsier at Foretakets ansatte ikke var gjort kjent med disse. Dette vitner igjen om en manglende bevissthet og prioritering av dette kontrollarbeidet fra Foretakets side. Finanstilsynet finner Foretakets manglende risikovurderinger av kunder kritikkverdig, og vil i denne sammenheng understreke at en dokumentert risikovurdering er helt avgjørende for de videre vurderinger som skal gjøres i henhold til loven, herunder omfanget av løpende oppfølging, samt for å avgjøre nivået på kontrolltiltak.

## **6. RISIKOSTYRING OG INTERNKONTROLL, SAMT LIKVIDITETSSTYRING**

### **6.1 Rettslig utgangspunkt**

Det følger av forskrift om risikostyring og internkontroll (internkontrollforskriften) § 6 annet ledd at verdipapirforetak minst én gang årlig skal foreta en gjennomgang av vesentlige risikoer, hvor det for alle virksomhetsområder skal foretas en systematisk vurdering av om foretakets risikostyring og internkontroll er tilstrekkelig for å håndtere foretakets identifiserte risikoer på en forsvarlig måte. I henhold til § 7 annet ledd skal verdipapirforetak dessuten minst én gang årlig foreta en oppsummerende vurdering av om internkontrollen har vært gjennomført på en tilfredsstillende måte. Vurderingene etter § 6 annet ledd og § 7 annet ledd skal dokumenteres, jf. § 8 første ledd.

Videre skal foretak som ikke har etablert internrevisjon, sørge for at foretakets valgte revisor avgir en årlig bekreftelse til styret, jf. internkontrollforskriften § 10, som blant annet skal bekrefte om det er foretatt vurderinger i henhold til § 6 annet ledd og § 7 annet ledd.

Det fulgte også av forskrift om forsvarlig likviditetsstyring § 12 (opphevet med virkning fra 1. januar 2017) at verdipapirforetakets system for styring og kontroll av likviditetsstyring jevnlig skal evalueres av uavhengige kontrollfunksjoner.

## **6.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Varselet**

Foretaket har fremlagt årlig gjennomgang av risikostyring og internkontroll datert 17. mars 2017 og revisors uavhengige bekreftelse datert 21. mars 2017. Det fremgår av dokumentasjonen at slik gjennomgang ikke er gjennomført i tidligere år. Revisor påpekte dette i brev datert 17. november 2015. Revisor har også påpekt at det ikke er gjennomført uavhengig evaluering av forsvarlig likviditetsstyring. Foretaket har hatt tillatelse til å yte investeringstjenester siden november 2007.

Finanstilsynets foreløpige vurdering var at Foretaket i flere år har unnlatt å gjennomføre årlig gjennomgang av vesentlige risikoer og årlig vurdering av internkontrollen, i strid med internkontrollforskriften §§ 6 og 7, og videre har unnlatt å innhente årlig bekreftelse fra revisor, i strid med internkontrollforskriften § 10. Videre har Foretaket ikke sørget for uavhengig evaluering i henhold til forskrift om forsvarlig likviditetsstyring.

## **6.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

Foretaket erkjenner at det har vært mangler knyttet til innhenting av årlig bekreftelse fra revisor på risikostyring og internkontroll, samt likviditetsstyring. Årlig bekreftelse på likviditetsstyring har aldri vært innhentet, mens årlig bekreftelse på risikostyring og internkontroll ble påbegynt i 2016.

Foretaket påpeker i Tilsvaret at det har hatt en bevisst holdning til temaene og peker på at styremøteprotokoller fra 2014 til 2017 dokumenterer at risikostyring og internkontroll, samt likviditetsstyring har vært gjennomgått i Foretakets styre minimum tre ganger pr år. Foretaket vedgår imidlertid at det ikke er hentet inn en vurdering fra revisor før i 2017 på risikostyring og internkontroll. I forbindelse med Foretakets totale gjennomgang av virksomheten, som har pågått siden 2015, og sist i forbindelse med innføring av MiFID II, har risikostyring, internkontroll og likviditetsstyring blitt satt opp som egne punkter i forbindelse med Foretakets årlige gjennomgang.

## **6.4 Finanstilsynets endelige merknader**

Finanstilsynets konklusjon er at Foretaket i flere år har unnlatt å gjennomføre årlig gjennomgang av vesentlige risikoer og årlig vurdering av internkontrollen, i strid med internkontrollforskriften §§ 6 og 7, og videre har unnlatt å innhente årlig bekreftelse fra revisor, i strid med internkontrollforskriften § 10. Videre har Foretaket ikke sørget for uavhengig evaluering i henhold til forskrift om forsvarlig likviditetsstyring. Foretaket har sågar unnlatt å gjennomføre disse også etter påminnelse fra Foretakets revisor.

Øvrige forhold som Finanstilsynet tar opp i denne rapporten, viser at det også på flere andre sentrale områder har vært svakheter i Foretakets internkontroll. Dette understreker etter Finanstilsynets oppfatning alvorligheten av å unnlate å gjennomføre gjennomgang og vurdering av risiko og internkontroll.

## **7. GODTGJØRELSESORDNINGER**

### **7.1 Rettslig utgangspunkt**

Verdipapirforetaket er underlagt finansforetakslovens regler om godtgjørelsesordninger, jf. vphl § 9-16 (4).

Det følger av finansforetaksforskriften § 15-1 at det skal foreligge en godtgjørelsesordning for hele foretaket som skal bidra til å fremme og gi incentiver til god styring av og kontroll med foretakets risiko, motvirke for høy risikotaking, og bidra til å unngå interessekonflikter. Av forskriften § 15-2 første ledd fremgår det at styret skal fastsette og sørge for at foretaket til enhver tid har og praktiserer retningslinjer og rammer for godtgjørelsesordningen. Videre fremgår det av forskriften § 15-2 fjerde ledd at foretaket minst én gang i året skal foreta en gjennomgang av praktiseringen av godtgjørelsesordningen. Foretaket skal utarbeide en skriftlig rapport om hver årlige gjennomgang. Rapporten skal gjennomgås av uavhengige kontrollfunksjoner. Bestemmelsene i finansforetaksforskriften kapittel 15 viderefører bestemmelser i opphevet forskrift om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond.

### **7.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Varselet**

Foretaket har redegjort for den gjeldende godtgjørelsesordningen, men ikke fremlagt noe dokumentasjon på årlig gjennomgang. Foretakets revisor påpekte i brev datert 17. november 2015 at det ikke var avgitt noe uttalelse om godtgjørelsesordning i den tiden revisor har hatt oppdrag for Foretaket. Dette ble bekreftet av ledelsen under det stedlige tilsynet og det ble vist til at Foretaket tidligere ikke har hatt noen styregodkjent godtgjørelsesordning.

Finanstilsynets foreløpige vurdering i Varselet var at Foretaket tidligere ikke har hatt en godtgjørelsesordning som tilfredsstillende kravene i finansforetaksforskriften kapittel 15. Heller ikke etter etableringen av en godtgjørelsesordning har Foretaket gjennomført årlig gjennomgang av praktiseringen av ordningen, og har følgelig heller ikke sørget for tilhørende gjennomgang av uavhengige kontrollfunksjoner i henhold til forskriftens § 15-2 fjerde ledd.

### **7.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

Foretaket bekrefter at Foretaket før 2017 ikke har hatt noen styregodkjent godtgjørelsesordning som tilfredsstillende kravene i finansforetaksforskriften kap. 15 (eller den tidligere forskriften om godtgjørelsesordninger). Foretaket har vedlagt styremøteprotokoller hvor bonuser har vært et tema for diskusjon. Foretaket viser til at man har holdt seg godt innenfor 100% grensen for bonuser. Hva gjelder tilbakeholdte bonuser for ledende ansatte, er dette gjennomført gjennom økninger i fastlønn og tildeling av aksjer slik at utbetalingen blir fordelt over minimum 3 år. Foretaket opplyser at ledelsen har vært bevisst på gjeldende lover og regler for godtgjørelsesordninger i finansforetak, og har til en hvert tid arbeidet ut i fra dette når incentivordninger er etablert. Foretaket har benyttet eksterne konsulentbistand i forbindelse med gjennomgangen av bonuser for 2018. Foretaket har utarbeidet forslag til ny bonusordning oppdatert i henhold til gjeldende regelverk.

## 7.4 Finanstilsynets endelige merknader

Finanstilsynets endelige konklusjon er at Foretaket tidligere ikke har hatt en godtgjørelsesordning som tilfredsstillende kravene i finansforetaksforskriften kapittel 15. Selv etter etablering av en slik godtgjørelsesordning, har Foretaket ikke kunnet dokumentere at det er gjennomført årlig gjennomgang av praktiseringen av ordningen. Foretaket har følgelig heller ikke sørget for tilhørende gjennomgang av uavhengige kontrollfunksjoner i henhold til forskriftens § 15-2 fjerde ledd.

## 8. OPPSUMMERING

Finanstilsynet har i punkt 2 over konkludert med at Foretakets behandling av investorkunder har vært i strid med verdipapirhandelens bestemmelser om god forretningsskikk og interessekonflikter, ved at Foretaket (i) ikke har håndtert eller identifisert den grunnleggende interessekonflikten mellom utstederkunder og investorkunder, (ii) at Foretaket, gjennom å påta seg rollen som tillitsmann og sikkerhetsagent ved obligasjonslån utstedt av Prosjektselskapene, har overtrådt plikten til å utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, og (iii) Foretaket har ikke skaffet seg tilstrekkelig grunnlag for å vurdere – og synes da heller ikke å ha vurdert eller gjennomført – tiltak for å begrense risikoen for interessekonflikter til et minimum. Foretaket har heller ikke oppfylt sin plikt til å opplyse kunden om mulige interessekonflikter.

Under punkt 3 ovenfor har Finanstilsynet konkludert med at Foretaket har brutt verdipapirhandelens krav til god forretningsskikk ved å selge finansielle instrumenter til kunder uten å gjennomføre tilfredsstillende hensiktsmessighetsvurderinger.

I punkt 4 har Finanstilsynet konkludert med at Foretaket ikke i tilstrekkelig grad har gitt kunder og potensielle kunder hensiktsmessig veiledning og advarsel om risiko i markedsføringen av Foretakets prosjekter slik verdipapirhandelloven krever. Dette gjelder både det skriftlige markedsmaterialet, e-poster og muntlig kommunikasjon. Videre har det, i strid med Foretakets rutiner og verdipapirhandelens regler, blitt gitt informasjon til kunder som har vært både ubalansert og misvisende.

I punkt 5 fremkommer at det er avdekket flere brudd på hvitvaskingsloven. I punkt 6 redegjøres for Finanstilsynets konklusjon at Foretaket i flere år har unnlatt å gjennomføre årlig gjennomgang av vesentlige risikoer og årlig vurdering av internkontrollen i strid med internkontrollforskriften. Videre er det avdekket brudd på godtgjørelsesordning der Foretaket ikke har sørget for uavhengig evaluering i henhold til forskrift om forsvarlig likviditetsstyring. Finanstilsynets konklusjon er at Foretaket ikke har hatt en godtgjørelsesordning som tilfredsstillende kravene i finansforetaksforskriften kapittel 15.

Finanstilsynet anser at overtredelsene representerer en alvorlig svekkelse av den tillit markedsaktører generelt, og forbrukere spesielt, skal kunne ha til verdipapirforetak. Foretakets investorkunder er uten unntak kategorisert som ikke-profesjonelle, og Finanstilsynet legger til grunn at flertallet av disse må karakteriseres som forbrukere. Finanstilsynet finner det lite tillitvekkende at Foretaket ikke har hatt mer fokus på omsorgen for investorkundene, både med hensyn til å håndtere

---

interessekonflikter og med hensyn til å forsikre seg om at investorkundene har forutsetninger for, og gis informasjon som gir dem grunnlag for, å forstå risikoen forbundet med Foretakets produkter.

Det følger av vphl. § 9-7 (1) nr. 4 at Finanstilsynet helt eller delvis kan endre eller tilbakekalle tillatelse til å yte investeringstjenester dersom verdipapirforetaket foretar alvorlige eller systematiske overtredelser av bestemmelser gitt i eller i medhold av lov, slik at det er grunn til å frykte at fortsettelse av virksomheten kan skade foretakets kunder, tilliten til verdipapirmarkedet eller institusjonene som virker i markedet. Det er Finanstilsynets vurdering at overtredelsene som beskrevet i punktene 2, 3 og 4 hver for seg oppfyller vilkåret om alvorlige eller systematiske overtredelser. Det er videre Finanstilsynets vurdering at overtredelsene er av slik art at det gir grunn til å frykte at fortsatt virksomhet kan skade foretakets kunder, tilliten til verdipapirmarkedet og institusjonene som virker i det. Vilkårene for tilbakekall av tillatelsen til å yte investeringstjenester anses oppfylt.

Som det fremkommer i punkt 1, fattet Finanstilsynet vedtak om tilbakekall av Foretakets tillatelser som følge av manglende ansvarlig kapital 11. oktober 2018. Vedtaket er påklaget, men ble iverksatt fra 19. desember 2018. Foretaket har som følge av dette ikke tillatelse til å yte investeringstjenester, og det er derfor ikke nødvendig å fatte vedtak om å tilbakekalle foretakets tillatelse slik saken står. Dersom Finansdepartementet i sin behandling av klagen omgjør Finanstilsynets vedtak av 11. oktober 2018, vil Finanstilsynet vurdere å fatte vedtak om tilbakekall på bakgrunn av funnene som redegjort for i denne rapporten.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy  
direktør

Gry Evensen Skallerud  
seksjonssjef

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