



DET KONGELIGE  
FINANSDEPARTEMENT

Advokatfirmaet Thommessen AS  
v/ advokat Tore Mydske  
Postboks 1484 Vika  
0116 Oslo

Deres ref

Vår ref  
17/4449 - 26

Dato  
12.11.2020

## Vedtak i klagesak om tilbakekall av tillatelse til å forvalte et alternativt investeringsfond

Finansdepartementet («**departementet**») viser til klage 1. november 2017 på vegne av Tri Pluss AS (heretter omtalt som «**Tri Pluss**», «**klager**», «**foretaket**» eller «**fondet**»). Klagen gjelder Finanstilsynets vedtak 9. oktober 2017 om tilbakekall av tillatelse til å forvalte Tri Pluss AS som et internt forvaltet alternativt investeringsfond. Vi viser også til øvrige dokumenter i saken, senest departementets brev 26. juni 2020 med forespørsel om ev. nye opplysninger, med svar fra foretaket i brev 20. august 2020.

I brev 3. januar 2018 ble det gitt utsatt iverksettelse av Finanstilsynets vedtak på visse vilkår.

### 1. SAKENS BAKGRUNN

Tri Pluss ble etablert som et investeringselskap i januar 2012. Forretningsideen var å tilby privatpersoner med illikvide investeringer en diversifisert portefølje bestående av omsettelige verdipapirer og direkte eiendomsinvesteringer, i tillegg til de illikvide investeringene som ble benyttet som tingsinnskudd i fondet. Fondet har ikke begrenset levetid, og investorene har heller ikke innløsningsrett. Ifølge nøkkelinformasjonen til fondet vil Tri Pluss kjøpe tilbake aksjer fra investorer som ønsker dette, dersom likviditetssituasjonen tilsier det. Det er angitt i nøkkelinformasjonen at investorer bør ha en investeringshorisont på fem år eller mer, og at det ikke passer for investorer med en tidshorisont på tre år eller mindre. Nærmere beskrivelse av foretaket og forretningsideen er gitt i Finanstilsynets vedtak punkt 2.

Foretaket fikk tillatelse etter lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond («AIF-loven») § 2-2 første ledd den 13. mai 2016. Finanstilsynet gjennomførte tilsyn hos foretaket, med møte 30. september 2016. Finanstilsynet har innhentet dokumenter fra foretaket i forbindelse med tilsynssaken, og i etterkant av møtet var det omfattende skriftlig korrespondanse mellom Finanstilsynet og foretaket.

Den 29. september 2016 sendte Tri Pluss søknad til Finanstilsynet om å markedsføre fondet til ikke-profesjonelle investorer, jf. AIF-loven § 7-1. Finanstilsynet har opplyst at det stilte behandlingen av søknaden fra Tri Pluss om å markedsføre fondet til ikke-profesjonelle investorer i bero på grunn av forholdene som ble avdekket i forbindelse med tilsynssaken.

Finanstilsynet varslet i brev 1. juni 2017 foretaket om at det vurderte å tilbakekalle tillatelsen til å forvalte fondet, jf. AIF-loven § 9-4 annet ledd og forvaltningsloven § 16. I etterkant av dette har det vært korrespondanse mellom Finanstilsynet og foretaket.

Finanstilsynet fattet 9. oktober 2017 slikt vedtak:

*«I medhold av AIF-loven § 9-4 annet ledd bokstav d), jf. § 2-2 første ledd kaller Finanstilsynet herved tilbake Tri Pluss AS' tillatelse til å forvalte Tri Pluss som interntforvaltet alternativt investeringsfond».*

I vedtaket stilte Finanstilsynet vilkår knyttet til avviklingen av fondet.

Vedtaket ble påklaget i brev 1. november 2017 fra Advokatfirmaet Thommessen AS på vegne av klager («**klagen**»). Klager ba samtidig om utsatt iverksettelse av vedtaket, jf. forvaltningsloven § 42.

Finanstilsynet har vurdert klagen, men ikke funnet grunn til å omgjøre sitt vedtak. Klagen ble oversendt departementet ved brev 19. desember 2017, med enkelte merknader til klagen.

I brev av 3. januar 2018 besluttet departementet utsatt iverksetting av vedtaket etter forvaltningsloven § 42 frem til klagen er avgjort. Departementet stilte samtidig vilkår for utsatt iverksetting.

## **2. RETTSLIG GRUNNLAG**

Lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven) og forskrift 26. juni 2014 nr. 877 til lov om forvaltning av alternative investeringsfond («**AIF-forskriften**») regulerer forvaltning og markedsføring av alternative investeringsfond.

I henhold til AIF-loven § 2-2 kreves det tillatelse fra Finanstilsynet for å forvalte alternative investeringsfond. Nærmere angitte unntak fremkommer av § 1-4.

For å kunne markedsføre et alternativt investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer, kreves det i tillegg en særskilt markedsføringstillatelse fra Finanstilsynet, jf. AIF-loven § 7-1.

Videre må kravene i AIF-loven kapittel 7 og AIF-forskriften kapittel 7 være oppfylt ved markedsføring til ikke-profesjonelle investorer. Blant annet gjelder kravene til god forretningsskikk i verdipapirhandelloven § 10-15 første ledd med tilhørende forskrifter (tidligere § 10-11 fjerde ledd med tilhørende forskrifter), jf. AIF-loven § 7-3. Dette innebærer blant annet at det forut for en eventuell investering skal foretas en egnethetstest. Rådgivning og markedsføring til ikke-profesjonelle investorer skal dokumenteres, jf. AIF-loven § 7-4. Dokumentasjonen skal minst være så grundig at Finanstilsynet kan kontrollere om reglene er fulgt. Videre skal det utarbeides nøkkelinformasjon om fondet, som kundene skal motta før en investering, jf. AIF-loven § 7-2. Forvalteren skal dessuten være tilsluttet en uavhengig, ekstern klageordning, jf. AIF-forskriften § 7-3.

Finanstilsynet kan i medhold av AIF-loven § 9-4 annet ledd bokstav d helt eller delvis endre, sette nye vilkår for eller tilbakekalle en forvalters tillatelse dersom forvalteren begår alvorlige eller systematiske overtredelser av bestemmelser gitt i eller i medhold av lov.

AIF-loven og AIF-forskriften trådte i kraft 1. juli 2014. Forvaltere av alternative investeringsfond som per 1. juli 2014 drev virksomhet som reguleres av AIF-loven, måtte oppfylle kravene i AIF-loven og tilhørende forskrift fra og med 1. januar 2015, og sende søknad om konsesjon eller opplysninger for registrering til Finanstilsynet innen samme dato, jf. overgangsbestemmelser i AIF-forskriften § 9-2 første ledd.

### **3. FINANSTILSYNETS VEDTAK I HOVEDTREKK**

#### **3.1 Innledning**

I medhold av AIF-loven § 9-4 annet ledd bokstav d vedtok Finanstilsynet 9. oktober 2017 å tilbakekalle foretakets tillatelse til å forvalte Tri Pluss som internt forvaltet alternativt investeringsfond. Finanstilsynet fastsatte vilkår for avviklingen av fondet.

Finanstilsynet konkluderte med at forholdene beskrevet i vedtakets punkt 3 til og med 9, til dels både enkeltvis og samlet representerte alvorlige og systematiske brudd på bestemmelser i lov og forskrift, og at vilkårene for tilbakekall av tillatelse etter § 9-4 annet ledd bokstav d var oppfylt. Videre konkluderte Finanstilsynet med at mindre inngripende tiltak ikke ville være tilstrekkelige, og at tilbakekall var en egnet og nødvendig reaksjon. Nedenfor redegjøres i korte trekk for overtredelsene som Finanstilsynet bygget tilbakekallsvedtaket på.

### **3.2 Markedsføring av Tri Pluss uten tillatelse mv.**

Finanstilsynet konkluderer i vedtaket punkt 3 med at Tri Pluss har drevet ulovlig virksomhet ved å ha markedsført fondet til ikke-profesjonelle uten tillatelse etter AIF-loven § 7-1. Finanstilsynet bygger på at overgangsbestemmelsen i AIF-forskriften § 9-2 første ledd, jf. AIF-loven § 7-1, skal forstås slik at AIF-forvaltere som 1. juli 2014 drev virksomhet som reguleres av loven, måtte ha markedsføringstillatelse dersom fondet skulle markedsføres til ikke-profesjonelle investorer etter 1. januar 2015. Søknad om slik tillatelse ble inngitt av foretaket 29. september 2016.

I vedtaket legges det til grunn at Tri Pluss har drevet ulovlig virksomhet ved å ha markedsført fondet til ikke-profesjonelle uten nødvendig markedsføringstillatelse, som nærmere beskrevet på side 4 i vedtaket. Det er vist til at markedsføringen ikke har vært begrenset til noen få kunder eller enkeltstående tilfeller, men har utgjort en ordinær del av virksomheten til foretaket i perioden.

Finanstilsynet viser videre til at selv om det legges grunn en utvidende fortolkning av overgangsbestemmelsen, der fristen 1. januar 2015 også skulle gjelde for å søke om tillatelse til å markedsføre fondet til ikke-profesjonelle investorer, foreligger det ulovlig markedsføring av fondet, ved at foretaket først søkte om markedsføringstillatelse i slutten av september 2016.

Når det gjelder klagers anførsler om at Tri Pluss ikke kan klandres for eventuelt manglende rettslig grunnlag for å markedsføre fondet, herunder anførsler om at Finanstilsynet har overtrådt saksbehandlingsregler og alminnelige forvaltningsrettslige prinsipper, avviser Finanstilsynet at dette er en holdbar argumentasjon. Finanstilsynet kan ikke se at saksbehandlingstiden er relevant i vurderingen av klagers eget ansvar for å etterleve regelverket. Finanstilsynet har videre bemerket at konsesjonssøknaden fra Tri Pluss ikke var kurant. Blant annet var søknaden ifølge Finanstilsynet ufullstendig og motstridende, og Finanstilsynet vurderte å gi avslag grunnet manglende oppfyllelse av kravene til personlig egnethet. Videre var behovet for markedsføring til ikke-profesjonelle i perioden etter 1. januar 2015 ikke beskrevet i konsesjonssøknaden eller annen korrespondanse og Finanstilsynet fremholder at informasjonen som ble gitt om markedsføringsaktiviteter var egnet til å villede.

### **3.3 Andre krav som må oppfylles ved markedsføring til ikke-profesjonelle investorer**

Finanstilsynet redegjør i vedtaket pkt. 4.1 for kravene som må være oppfylt for å kunne markedsføre et alternativt investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer. I vedtaket pkt. 4.2 konkluderer Finanstilsynet med brudd på flere av bestemmelsene.

Finanstilsynet konkluderer etter stikkprøvekontroll med at egnethetstesting har vært mangelfull, og at testingen for en rekke kunder ikke har sikret at investeringene passer til den enkeltes investeringsmål, risikotoleranse og kunnskapsnivå. Finanstilsynet viser videre til at dokumentasjonen av egnethetstesting på langt nær har vært så grundig

at Finanstilsynet kan kontrollere at reglene er fulgt. Finanstilsynet ser alvorlig på at ikke-profesjonelle investorer ikke har fått det vernet som kreves etter loven gjennom kravet til egnethetstesting.

I vedtaket pkt. 4.3 konkluderer Finanstilsynet videre med at informasjonsplikten ikke er oppfylt overfor investorene som er omfattet av utvalget som Finanstilsynet har undersøkt. Investorene ikke har fått slikt informasjonsdokument som nøkkelinformasjonen vedlagt markedsføringssøknaden viser til, og som kreves etter AIF-loven § 4-2. Videre vises det til at nøkkelinformasjonen ikke har vært publisert på foretakets nettsted.

Finanstilsynet påpeker i pkt. 4.4 at Tri Pluss ikke var tilknyttet en uavhengig, ekstern klageordning da fondet ble markedsført i forbindelse med emisjonene, og heller ikke ved markedsføringen som fant sted ved salg av egne aksjer.

### **3.4 Krav til god forretningsskikk – presentasjon av avkastning**

I vedtaket pkt. 5 har Finanstilsynet vist til at Tri Pluss som en del av informasjonen til investorene har utarbeidet en månedsrapport, der en avkastningsrapport med en fremstilling av fondets verdiutvikling og årlig prosentvis avkastning var vedlagt. I avkastningsrapporten for juli 2016 fremgår det at fondet per 30. juni 2016 har hatt en avkastning på 78,06 prosent siden oppstarten i 2012. I vedtaket fremgår videre at Finanstilsynet anser det som en svakhet ved informasjonen at det ikke fremgår at om lag 70 % av den rapporterte avkastning skyldes at fondet har kjøpt aktiva med en betydelig likviditetsrabatt, ettersom dette ikke kan anses som avkastning i tradisjonell forstand. Finanstilsynet vurderer det slik at investorene er gitt villedende informasjon, og at det representerer et brudd på § 3-2 annet ledd.

### **3.5 God forretningsskikk – emisjoner og handel med egne aksjer**

I vedtaket pkt. 6.1 har Finanstilsynet redegjort for forhold der investorer har fått tegne seg i fondet til en pris av kr. 1 per aksje (B-aksjer) i perioden oktober 2015 til mai 2016, mot en aksjekurs på mellom 149,76 og 167,33. Finanstilsynet konkluderer med:

*Finanstilsynet kan ikke se at det foreligger objektive, saklige og dokumenterte kriterier med hensyn til hvilke investorer som får mulighet til å tegne seg i Fondet til rabatterte pris. Det synes ikke å være noen grense for hva som skal til for at en investor kan karakteriseres som en stor investor, og særvilkårene synes vilkårlig praktisert. Ordningen gjenspeiles heller ikke i fondsdokumentasjon. En slik praktisering av rabatter overfor den målgruppen Tri Pluss retter seg mot representerer etter Finanstilsynets vurdering en forskjellsbehandling av investorene i strid med kravene til god forretningsskikk. Prinsipper for likebehandling av investorene, og eventuelle unntak, herunder hvilke typer investorer som omfattes av unntakene, og deres eventuelle juridiske eller økonomiske forbindelser til fondet eller forvalter skulle uansett ha vært beskrevet i informasjonen til investorene, jf. AIF-loven § 4—2 første ledd k).*

Finanstilsynet redegjør i punkt 6.2 for foretakets opplysninger om verdivurdering ved emisjoner, og konkluderer med at disse opplysningene ikke var korrekte, samt at foretakets praksis mht. verdivurdering ikke er konsistent.

Finanstilsynet konkluderer i punkt 6.3 med at Tri Pluss har beregnet tegningshonoraret feil, og at det ikke har vært tilstrekkelig kontroll over slike sentrale prosesser.

### **3.6 Andre forhold**

I vedtaket pkt. 7.1 har Finanstilsynet foretatt en gjennomgang av hvilke kostnader som i henhold til nøkkelinformasjonen kan belastes fondet. Finanstilsynet konstaterer, etter en gjennomgang av Tri Pluss' protokoller, at det ikke foreligger vedtak om at kostnader på totalt kr 717 437 kan belastes investorenes midler gjennom fondet, slik som Tri Pluss informerte Finanstilsynet om. Kostnadene faller utenfor det som er angitt i nøkkelinformasjonen, og ifølge protokollene er det kun et engangsbeløp på kr 321 000 som ble vedtatt dekket av fondet.

Etter Finanstilsynets vurdering foreligger det brudd på kravene til god forretningsskikk i AIF-loven § 3-2 når fondet på denne måten er belastet med uberettigede kostnader. Det vises også til AIFM-forordningen § 17 nr. 2. Det vises videre til at det er en vesentlig svakhet ved fondet at det ikke er fastsatt regler for hvordan vilkårene for fondet, herunder vilkårene om kostnader, kan endres.

I forbindelse med tilsynet har Finanstilsynet i flere omganger bedt Tri Pluss om ytterligere dokumentasjon. I vedtakets punkt 7.2 har Finanstilsynet listet opp en rekke eksempler på feil i datagrunnlaget, som Tri Pluss ikke selv har avdekket. I vedtaket fremgår at Finanstilsynet ser alvorlig på at Tri Pluss ikke har fremskaffet korrekt og fyllestgjørende informasjon. Feilene og unøyaktighetene i dokumentasjonen har gjennomgående gjort det vanskelig å få oversikt over faktum. Omfanget av feilene etterlater et inntrykk av manglende presisjon og kontroll i arbeidet, og inngir liten tillit til evnen til å drive konsesjonspliktig virksomhet, i samsvar med de regulatoriske krav som stilles i AIF-loven med forskrifter. Etter Finanstilsynets vurdering viser feilene gjengitt ovenfor at Tri Pluss ikke har etablert tilfredsstillende internkontroll for å unngå feil. Det vises til kravene om en tilpasset internkontroll i AIF-loven § 3-1 første ledd b) og c), og de nærmere regler i AIFM-forordningen artikkel 57 nr. 1 c).

I vedtakets punkt 7.3 har Finanstilsynet vist til at det fremgår av styreprotokoll datert 5. april 2016 at fondet er i brudd med sitt mandat. I brev av 24. januar 2017 fra Tri Pluss er det opplyst at fondet fremdeles er i brudd med sitt mandat på dette tidspunktet. Finanstilsynet er kritiske til at fondet ikke er forvaltet i henhold til mandatet, og at investorene ikke har blitt informert om forholdet. Finanstilsynet peker på at det ikke har vært mulig for investorene å forstå at porteføljen på dette punktet ikke har vært i samsvar med mandatet ved en gjennomgang av fondets månedsrappporter.

Ved ikke å innrette forvaltningen i henhold til mandatet har ikke Tri Pluss opptrådt ryddig og korrekt i utøvelsen av sin virksomheten og det vises til AIF-loven § 4-2.

Avslutningsvis vises det i punkt 7.4 til at Finanstilsynet ikke har mottatt Annex IV rapportering fra Tri Pluss for året 2016. Det er vist til at Tri Pluss etter AIF-loven § 4-6 skal rapportere opplysninger om forvalteren og de alternative investeringsfond som forvaltes (Annex IV-rapportering).

### **3.7 Hvitvasking**

Finanstilsynet viser til at de har gjennomgått legitimasjonsdokumentasjonen for utvalget av investorer omtalt i vedtakets punkt 4.2. Finanstilsynet konkluderer med at Tri Pluss' manglende praksis for kundekontroll er i strid med hvitvaskingslovens § 6, jf. § 7. Manglende attestering av legitimasjonskontrollen er i strid med hvitvaskingsforskriften § 17. Praksisen oppfyller heller ikke kravene i foretakets egne rutiner. Finanstilsynet bemerker at forståelsen av risikoen knyttet til hvitvasking og gjennomføring av kundekontroll i tråd med regelverket er avgjørende for at det skal kunne avdekke mistenkelige transaksjoner. Tri Pluss har ikke hatt den nødvendige oppmerksomheten på dette området, for å kunne avdekke eventuelle mistenkelige transaksjoner.

### **3.8 Organisering, styring og kontroll mv.**

Finanstilsynet har vist til compliancerapport fra Tiempo AS av 30. juni 2016. Det er i rapporten avdekket en rekke uoverensstemmelser mellom Tri Pluss' praksis og kravene i AIF-loven. Finanstilsynet forstår det slik at rapporten er gjennomgått i styremøter, og at tiltak er igangsatt for å rette opp i flere av merknadene. Finanstilsynet konstaterer likevel at flere mangler og svakheter ikke er blitt fulgt opp med tiltak og at arbeidet fra compliance bekrefter Finanstilsynets observasjoner av det store omfanget av feil og mangler ved virksomheten.

På bakgrunn av de omfattende manglene som er avdekket, er det Finanstilsynet vurdering at Tri Pluss ikke har hatt den nødvendige styring og kontroll som følger av kravene i AIF-loven § 3-1 og den nærmere reguleringen i AIFM-forordningen artikkel 22 og 57, samt AIF-loven § 3-2.

### **3.9 Tilbakekall av tillatelse til å forvalte Tri Pluss som internforvaltet alternativt investeringsfond**

Finanstilsynet har i vedtaket punkt 10 foretatt en vurdering av om tilbakekall er et forholdsmessig tiltak, og om et mindre inngripende vedtak vil være tilstrekkelig. Det konkluderes med at tilbakekall er en egnet og nødvendig reaksjon når det er avdekket så omfattende og alvorlige overtredelser av regelverket.

Finanstilsynet fattet deretter vedtak med slik konklusjon som er gjengitt i punkt 1 ovenfor.

## **4. KLAGERS ANFØRSLER I HOVEDTREKK**

### **4.1 Innledning**

I klagen 1. november 2017 anmoder Tri Pluss om at Finanstilsynets vedtak om tilbakekall oppheves, idet foretaket mener det bygger på uriktige rettslige og faktiske anførsler. Under enhver omstendighet mener foretaket at tilbakekall er en uforholdsmessig reaksjon.

Klager understreker at ikke alle forhold i vedtaket kommenteres i klagen, og at dette særlig gjelder forhold hvor vedtaket ikke inneholder noen ny drøftelse i forhold til varselet. På disse punkter vises det til tilsvaret 14. juli 2017. Departementet viser derfor til punkt 5 nedenfor, hvor hovedtrekkene fra tilsvaret er gjengitt, i den grad tilsvaret supplerer klagen.

### **4.2 Markedsføring av alternativt investeringsfond uten tillatelse**

Klager anfører at overgangsbestemmelsen i AIF-forskriften § 9-2 (1) både gjør unntak fra konsesjonsplikten som forvalter og unntak fra reglene om markedsføring av AIFer, forutsatt at (i) det ble sendt inn konsesjonssøknad som forvalter før 1. januar 2015 og (ii) de materielle reglene i lov og forskrift som gjaldt for forvalters virksomhet og ved markedsføring av AIFer ble overholdt. Til støtte for sitt syn viser klager til lovens ordlyd og formålet med overgangsbestemmelsene.

Klager viser til at Finanstilsynets tolkning ville medføre at AIF-forvaltere som drev lovlig virksomhet pr. 1. juli 2014 og som søkte om konsesjon innen 1. januar 2015, ikke kunne drive virksomhet som før mens konsesjonssaken var til behandling. Det anføres at dette er i strid med lovens formål, og således må være uriktig.

Klager opplyser videre at frem til foretaket fikk konsesjon som forvalter var det ikke rettslig eller praktisk mulig for foretaket å få tillatelse til markedsføring av AIF-fond, siden innvilgelse av en slik søknad forutsetter at foretaket har konsesjon som AIF-forvalter. Tilsvarende kunne ikke foretaket bli tilsluttet et eksternt klageorgan før det fikk konsesjon som AIF-forvalter. Det opplyses om at foretaket på denne bakgrunn avventet å sende søknad om markedsføringstillatelse til det forelå en forvalterkonsesjon å søke på grunnlag av.

Klager har vist til at ovennevnte tolkningsspørsmål ble drøftet høsten 2014 med både Finanstilsynet og departementet og at de signaler som da ble gitt var at forvaltere som drev lovlig pr. 1. juli 2014 kunne videreføre sin virksomhet som før inntil konsesjon ble gitt, og at dette omfattet en rett til å lansere nye fond/gjøre emisjoner i eksisterende fond inntil samme tidspunkt. Klager uttrykker videre at det ble tillagt stor vekt at det ikke var praktisk mulig å få en markedsføringstillatelse før det forelå en forvaltertillatelse. Klager har vist til en forespørsel fra advokatfirmaet Wiersholm til Finanstilsynet av 19. august, og Finanstilsynets svar av 25. august 2014.



Vedrørende saksbehandlingen i denne saken bemerker klager at Finanstilsynet brukte mer enn halvannet år på saksbehandlingen av foretakets AIF-konsesjon. Videre finner klager at Finanstilsynets uttalelser knyttet til mulig avslag på konsesjonssøknaden er oppsiktsvekkende og i beste fall i grenseland for reglene om god forvaltningsskikk. Det er klagers oppfatning at søknaden enten burde vært avslått som følge av manglende personlig egnethet eller at Finanstilsynet burde la saken ligge og ikke trekke frem forholdet i en senere forvaltningssak.

Vedrørende e-post av 30. mars 2016 og Finanstilsynets kommentar om at e-posten var egnet til å villede, har klager påpekt at basert på foretakets forståelse av overgangsreglene var dette en korrekt gjengivelse og ikke egnet til å villede. Klager erkjenner imidlertid at et mer utfyllende svar ville vært å orientere om den markedsføring som allerede var utført under overgangsreglene, men at svaret opplagt ikke kvalifiseres som villedende. Det er også vist til at fremtidige emisjoner var tatt inn som en forutsetning i budsjettene som var vedlagt konsesjonssøknaden. I tillegg var det angitt i virksomhetsplanen som var vedlagt søknaden, at Tri Pluss ønsket nye investorer over de neste tre årene.

Klager anfører videre at foretaket i det vesentligste har oppfylt aktuelle lover og regler i sin markedsføring til ikke-profesjonelle, og at dette er et vilkår for at overgangsreglene skal få anvendelse, jf. AIF-forskriften § 9-2 (1). Klager anfører at eventuelle enkeltbrudd på disse reglene utgjør et relativt begrenset brudd på markedsføringsreglene, og at det ikke kan sammenlignes med et slikt bevisst brudd på markedsføringsreglene som Finanstilsynet anklager foretaket for å ha gjort seg skyldig i. Tilbakekall av konsesjon utgjør derfor under enhver omstendighet ikke en egnet sanksjon.

#### **4.3 Andre krav til markedsføring til ikke profesjonelle – særlig om egnethetstesting og krav til dokumentasjon**

Klager anfører at Finanstilsynet tilkjenner at det er svært kritisk til fondets egenskaper som investeringsprodukt i sin vurdering av foretakets etterlevelse av kravet til god forretningsskikk. Klager anfører at dette synes å ha påvirket Finanstilsynet i vurderingen av markedsføringen, og at en slik kategorisk vurdering neppe er i tråd med verdipapirforskriftens krav.

Klager uttrykker at Finanstilsynets vurdering av foretakets investeringsprodukt avdekker en grunnleggende misforståelse av hva som er fondets primære formål, som for det vesentligste er å samle illikvide investeringer som allerede var foretatt fra en rekke investorer. Foretaket mener at Finanstilsynet ikke har tatt høyde for betydningen av tingsinnskudd for investeringenes egnethet.

Videre påpeker klager at selv om fondet ikke har innløsningsrett, har Tri Pluss fullmakt til å kjøpe tilbake egne aksjer i den grad det er tilgjengelig likviditet.

Foretaket er ikke enig i at det å konvertere en lite likvid investering til et produkt med forholdsvis mer likviditet og diversifikasjon, er uegnet for en investor som allerede er låst inn i lite likvide produkter. Klager anfører at Finanstilsynet ikke har vektlagt dette momentet. Finanstilsynets kritikk av Foretakets egnethetsvurdering har derfor ikke grunnlag i AIF-loven § 7-3, jf. vphl. § 10-11 med forskrift.

#### **4.4 God forretningsskikk – emisjoner og handel med egne aksjer**

Vedrørende handel til rabatterte priser, anfører klager at rabatten neppe kan være i strid med god forretningsskikk all den tid rabatten ble finansiert gjennom foretakets forvaltningshonorar. Investorene bærer ingen kostnader knyttet til foretakets praksis med handel til rabatterte priser. Foretaket viser til at i så måte er praksisen innenfor AIFM-direktivets materielle regler.

Når det gjelder verddivurdering ved emisjoner, påpeker klager at det foreligger konsistent praksis som innebærer at aksjene har blitt verdsatt på emisjonsdagen. Foretaket er dermed av den oppfatning at vedtaket bygger på uriktig faktisk grunnlag på dette punkt. Det vises til at fondet har valgt å legge emisjoner til tidspunkt tett opp mot publiseringen av VEK i større investeringer, da disse har stor betydning for den reelle nåverdien.

Det anføres videre i punkt 4.3 at Finanstilsynet ser bort fra foretakets forklaringer om at det konsekvent har belastet tegningshonorar på grunnlag av siste fastsatte VEK. Foretaket mener at det har dokumentert at VEK er beregnet riktig, og at de har dokumentert at Finanstilsynet ikke har faktisk grunnlag for sin påstand om at «honorar er beregnet av honorar». Det er videre vist til at denne praksisen er konsistent med informasjonsmaterialet som er gitt til potensielle investorer.

Vedrørende andre kostnader som er belastet fondet viser klager til at fondet, som eget rettssubjekt, må dekke kostnader det har pådratt seg, og at det ikke trenger generalforsamlingens beslutning. Videre er klager ikke enig i at det ved nøkkelinformasjon eller på annen måte hadde forpliktet seg overfor investorene. Videre anføres at AIF-loven ikke setter slike materielle grenser for kostnader som kan belastes, og kostnadene knyttet seg til relevante utgifter til juridisk bistand og compliance-rådgivning. I nøkkelinformasjonen er det dessuten opplyst at regulatoriske endringer kan medføre tapsrisiko for investorene.

#### **4.5 Forsterket styring og kontroll**

Klager redegjør videre for de tiltak som er iverksatt eller vil bli iverksatt for å forsterke sin internkontroll for å unngå fremtidige feil og mangler. Klager uttrykker at det er nettopp forsterket internkontroll og ny ledelse av internkontroll og risikostyring som er egnet til å adressere de funn som Finanstilsynet har listet opp. Klager anfører at

Finanstilsynet har sett bort fra egnede forslag til utbedrende tiltak og at vedtaket dermed ikke er forholdsmessig, ettersom mindre inngripende tiltak vil være tilstrekkelig.

Klager påpeker også at det nettopp er compliance-funksjonen som har avdekket en rekke av de funnene som Finanstilsynet påpeker i vedtaket, og at tiltak har blitt gjennomført for å utbedre feilene. Videre er ikke klager enig i at de åtte konkrete feilene som er påpekt i vedtaket etterlater inntrykk av manglende presisjon og kontroll i arbeidet og inngir liten tillit til evnen til å drive konsesjonspliktig virksomhet, slik Finanstilsynet har lagt til grunn.

#### **4.6 Anmodning om utsatt iverksettelse og avviklingsplan**

I klagen punkt 6 anmodes det om utsatt iverksettelse og redegjøres for grunnlaget for dette. I punkt 7 redegjøres det, på subsidiært grunnlag, for foretakets avviklingsplan.

### **5. ANFØRSLENE I TILSVARET 14. JULI 2017**

I klagen henvises det som nevnt innledningsvis til tilsvaret 14. juli 2017, som altså supplerer anførselene i klagen. I dette punktet redegjøres det for hovedtrekkene i tilsvaret, for så vidt gjelder anførsler og forhold som ikke fremkommer av klagen.

I tilsvaret punkt 1 redegjøres det nærmere for foretakets historikk og forretningsidé. Grunntanken er å tilby investorer med illikvide investeringer et produkt som maksimerte de underliggende verdiene i de illikvide strukturene, og som styrket investorenes stilling mot forvaltningsmiljøene. Det er redegjort for hvordan foretaket siden 2012 har tilført investorene betydelige verdier, i form av verdistigning på samlet portefølje, fordeling av tap på enkeltinvesteringer og utøvelse av positiv innflytelse utover hva den enkelte investor ville vært i stand til. Foretaket mener Finanstilsynets vurderinger ikke hensyntar det særlige behovet som foretaket fylte for sine investorer.

I tilsvaret punkt 2 redegjøres det for konsesjonsprosessen og det stedlige tilsynet. Foretaket kritiserer Finanstilsynet for saksbehandlingstiden knyttet til konsesjonssøknaden og manglende dialog og veiledning, samt at foretaket ikke ble varslet om stedlig tilsyn september 2016, men utelukkende om kontaktmøte. Foretaket anfører at Finanstilsynet har brutt tvingende regler om saksbehandling i både AIF-regelverket og alminnelige forvaltningsrettslige prinsipper, og at dette er direkte relevant ved vurderingen av de materielle regler og reaksjonens forholdsmessighet.

I tilsvaret punkt 3.1 redegjøres det for foretakets syn på reglene om markedsføringstillatelse og overgangsperioden. Det påpekes at overgangsperioden skulle være relativt kortvarig og at det faktisk at Finanstilsynet brøt lovens saksbehandlingsfrister ikke kan være foretakets ansvar og risiko. Det anføres at for det

tilfellet at overgangsreglene skal forstås slik Finanstilsynet gjør gjeldende, så kan foretaket ikke klandres, pga. Finanstilsynets saksbehandlingstid og manglende veiledning. Det er også vist til at flere forvaltere praktiserte samme forståelse, uten å ha blitt møtt med så inngripende sanksjoner som foretaket.

I tilsvaret punkt 3.2.1 kommenterer foretaket Finanstilsynets merknader om opplysningskrav i forkant av investering. Det anføres at § 4-2 (1) bokstav a er en feilgjennomføring av AIFMD artikkel 23 og at foretaket har gitt samtlige investorer påkrevd informasjon i forkant av investering.

I punkt 3.2.2. forklares hvorfor nøkkelinformasjon ikke var publisert på nettsiden, og det anføres at regelbruddet ikke har skadet investorenes interesser og er uvesentlig i denne sammenheng.

I punkt 3.2.3. forklares at foretakets søknad om å bli medlem i NKFFs klageordning ble avvist som følge av at foretaket ikke ennå hadde konsesjon. Senere ble de kjent med muligheten for medlemskap i Finansklagenemndas klageordning og avtale ble effektuert 21. september 2016.

I punkt 3.3. kommenteres Finanstilsynets merknader om egnethetsvurderingene. Det anføres at Finanstilsynet ikke har hensyntatt premisset om at en stor del av fondets investorer kom inn med tingsinnskudd og at dette premisset er av vesentlig betydning for egnethetstesten. Videre påpekes manglende rettslig grunnlag for merkningen om sviktende grunnlag for rådgivning. Når det gjelder upresise investeringsmål, påpeker foretaket at det er ikke kan definere målene for sine investorer. Foretaket imøtegår også enkelte konkrete forhold som er trukket frem som kritikkverdige i varselet. Foretaket viser også til at det er praktisk krevende å gjennomføre samtaler med kunder som ikke får tilbud om tegning, og at det er bakgrunnen for mangelfull dokumentasjon på dette punkt.

I punkt 3.4. forklarer foretaket bakgrunnen for presentasjonen av avkastningen. Foretaket er ikke enig i at det er villedende å inkludere effekten av likviditetsrabatt når avkastningen presenteres, og det vises til oppstilling over realisert verdi vs. VEK, samt at VEK er et mer etterrettelig mål enn omsetningspriser i annenhåndsmarkedet. Klager er imidlertid enig i at det bør angis som verdiutvikling og ikke avkastning, og vil innrette seg etter dette.

I punkt 4.2 redegjøres det nærmere for foretakets praksis mht. verdivurdering ved emisjoner. I punkt 4.3 knyttes det kommentarer til anførselen om belastet tegningshonorar, og vises til at differansen mellom foretakets og Finanstilsynets beregninger knyttet til tegningshonorar, skyldes at Finanstilsynet ikke har hensyntatt at VEK er justert for endringer i underliggende eiendeler.

I punkt 5.2 kommenteres feil i datagrunnlag og foretaket understreker at ingen av feilene har gjort investorene skadelidende. Det vises til de planlagte tiltak og styrket internkontroll, nærmere beskrevet i punkt 7. Når det gjelder brudd på fondets mandat viser foretaket til at det er en kjensgjerning at dette fra tid til annen vil forekomme og at investorene er løpende orientert i månedlige rapporter. I punkt 5.3 kommenteres manglende rapportering til Finanstilsynet og at dette skyldes at skjema ikke er mottatt i Altinn.

I punkt 6 kommenteres merknadene knyttet til hvitvaskingsregelverket og det vises til at det i 2016 ble gjennomført en dugnad for å bedre rutineene. Det fremholdes at av 53 investorer som en innhentet dokumentasjon fra, så hadde 40 investert før fondet ble underlagt rapporteringsplikt etter hvitvaskingsregelverket.

## **6. FINANSTILSYNETS MERKNADER TIL KLAGEN**

Finanstilsynet oversendte saken til departementet ved brev 19. desember 2017. I oversendelsesbrevet bemerker Finanstilsynet at de ikke kan se at det i klagen er fremkommet nye opplysninger av betydning for saken, og den fremstår i det alt vesentligste som forut for vedtaket om tilbakekall. Finanstilsynet har kommet til at det ikke er grunnlag for å omgjøre vedtaket av 9. oktober 2017. Det er gitt bemerkninger til flere av anførselene, og konklusjonene i vedtaket er opprettholdt.

## **7. DEPARTEMENTETS VURDERING**

### **7.1 Utgangspunkt**

Saken gjelder klage over Finanstilsynets vedtak om tilbakekall av tillatelse til å forvalte alternativt investeringsfond med hjemmel i AIF-loven § 9-4 annet ledd bokstav d), jf. § 2-2 første ledd.

Klager har prinsipalt bedt om at vedtaket oppheves/omgjøres og subsidiært at Tri Pluss gis ett års frist til å gjennomføre avviklingen, jf. klagen side 1 og 13 sammenholdt med side 8.

Klager bestrider både de rettslige og faktiske sidene av Finanstilsynets vedtak. Klager anfører også at det er feil i utøvelsen av det forvaltningsmessige skjønnnet i vedtaket, idet klager anfører at vedtak om tilbakekall ikke er forholdsmessig.

### **7.2 Vurdering av om det foreligger overtredelser**

#### **7.2.1 Innledning**

Det følger av AIF-loven § 9-4 annet ledd bokstav d) at Finanstilsynet kan tilbakekalle tillatelsen til forvalteren, dersom forvalteren «begår alvorlige eller systematiske overtredelser av bestemmelser gitt i eller i medhold av lov». Departementet vil i avsnitt 7.2. vurdere hvorvidt det foreligger overtredelser av bestemmelser gitt i eller i medhold av lov.

## 7.2.2 Markedsføring av Tri Pluss

### i) Rettslig utgangspunkt

AIF-loven og AIF-forskriften regulerer forvaltning og markedsføring av alternative investeringsfond. Regelverket trådte i kraft 1. juli 2014.

Det følger av AIF-loven § 2-2 at forvaltning av alternative investeringsfond bare kan drives etter tillatelse fra Finanstilsynet. For å kunne markedsføre et alternativt investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer kreves det i tillegg en særskilt markedsføringstillatelse fra Finanstilsynet, jf. AIF-loven § 7-1.

I AIF-forskriften § 9-2 er det gitt overgangsbestemmelser, slik at forvaltere av alternative investeringsfond som ved ikrafttredelsen av loven drev virksomhet som reguleres av loven, måtte oppfylle kravene i loven og tilhørende forskrifter fra og med 1. januar 2015, og sende søknad om konsesjon eller opplysninger for registrering til Finanstilsynet innen samme dato.

Formålet med overgangsbestemmelsen var å gi de som drev lovlig virksomhet ved lovens ikrafttredelse, adgang til å fortsette virksomheten dersom det ble søkt om konsesjon innen 1. januar 2015. AIF-forvaltere som drev lovlig pr. 1. juli 2014 fikk dermed 6 måneder på å innrette seg etter de nye kravene i loven og sende søknad om konsesjon eller opplysninger for registrering.

Finanstilsynet har i sitt vedtak lagt til grunn at overgangsbestemmelsen i AIF-forskriften § 9-2 første ledd, jf. AIF-loven § 7-1, skal forstås slik at AIF-forvaltere som 1. juli 2014 drev virksomhet som reguleres av loven, måtte ha fått markedsføringstillatelse dersom de skulle markedsføre fond til ikke-profesjonelle investorer etter 1. januar 2015. Klager anfører derimot at overgangsbestemmelsene både gjør unntak fra kravet om konsesjon som forvalter og unntak fra reglene om markedsføring, forutsatt at det ble sendt søknad om konsesjon til å forvalte alternative investeringsfond før 1. januar 2015, og at de materielle reglene i lov og forskrifter som gjaldt for forvalters virksomhet for øvrig, ble overholdt.

Departementet deler Finanstilsynets forståelse av overgangsreglene.

Departementet viser til at loven og forskriften bygger på et to-sporet system. For det første er forvaltning av alternative investeringsfond betinget av tillatelse fra Finanstilsynet, med nærmere angitte unntak. Forvalter må i tillegg ha tillatelse til å markedsføre det aktuelle fondet til ikke-profesjonelle investorer i Norge etter kap. 7, dersom forvalter ønsker å drive med slik virksomhet. Tillatelse etter kap. 7 knytter seg til det enkelte fond og kommer i tillegg til kravet om konsesjon som forvalter.

Forvaltere som var omfattet av overgangsordningen i forskriften § 9-2, måtte oppfylle kravene i loven og forskriften fra 1. januar 2015. Unntaket lå i at de måtte «sende søknad om konsesjon eller opplysninger for registrering til Finanstilsynet innen samme dato», dvs. at det ikke var et krav om at konsesjon forelå 1. januar 2015, så fremt søknad var sendt før skjæringstidspunktet. Etter departementets syn må en ta utgangspunkt i denne delen av regelen for å tolke overgangsbestemmelsen i vår sak, ikke i kriteriet «driver virksomhet», slik klager anfører. Kriteriet «driver virksomhet» gjør en avgrensning mot forvaltere som ikke drev virksomhet ved lovens ikrafttreden, og viser at disse ikke var omfattet av overgangsordningen.

Spørsmålet er altså hva som omfattes av unntaket fra påbudet om å følge lovens regler etter 1. januar 2015. Det kan reises spørsmål ved om det hadde vært tilstrekkelig å *sende søknad* om markedsføringstillatelse for det enkelte fond før skjæringstidspunktet 1. januar 2015, altså at markedsføringstillatelsene også var omfattet av unntaket. Dette er imidlertid ikke den mest nærliggende forståelsen av bestemmelsen. Sammenhengen mellom «søknad om konsesjon» og «opplysninger for registrering» viser at det er konsesjon som *forvalter* overgangsordningen knytter seg til – idet registrering er et alternativ til konsesjon som forvalter i nærmere angitte tilfeller, jf. AIF-loven § 1-4. Den naturlige forståelsen av ordlyden er at det er kravet om konsesjon som forvalter det gjøres unntak for, slik at det var tilstrekkelig at det var søkt om slik konsesjon før skjæringstidspunktet. Dersom en forvalter skulle ønske å markedsføre et fond til ikke-profesjonelle, måtte vilkårene for dette, herunder tillatelse til å markedsføre det aktuelle fondet i henhold til særvilkårene for dette, foreligge før skjæringstidspunktet.

Departementet viser til klagers anførsler om formålet med overgangsbestemmelsen og at det ville vært umulig for klager å få markedsføringstillatelse før konsesjon var innvilget og det var mulig å bli tilsluttet en uavhengig klagenemnd. Formålet med overgangsbestemmelsene var å gi forvaltere adgang til å fortsette virksomheten under tilpasning til nye regler. Dette gjaldt imidlertid innenfor bestemte rammer, hvor forvaltere fikk seks måneder til å tilpasse seg til lovens krav, men hvor konsesjonskravet midlertidig kunne innfris ved at søknad ble sendt innen skjæringstidspunktet. Lovens skiller mellom krav til konsesjon som forvalter og krav om tillatelse for markedsføring av det enkelte fond, og hvor det for markedsføring til ikke-profesjonelle stilles særskilte strenge krav. Etter departementets syn kan ikke generelle formålsbetraktninger tale med avgjørende vekt for en utvidende tolkning av bestemmelsen i denne situasjonen. Det kan videre påpekes at en virksomhet som belaget seg på markedsføring etter 1. januar 2015, hadde oppfordring til å bringe forutsetningene for markedsføringstillatelse på plass så raskt som mulig etter ikrafttredelsen 1. juli 2014 og søke nærmere veiledning fra Finanstilsynet.

Klager anfører at foretakets forståelse av overgangsordningen har støtte i uttalelser fra Finanstilsynet og Finansdepartementet høsten 2014. Departementet kan ikke se at det er tilfellet. Uttalelsen det er vist til om hvorvidt en konsesjonssøknad før

skjæringstidspunktet gir adgang til å opprette nye fond, er noe annet enn hvorvidt konsesjonssøknad gir rett til å drive markedsføring til ikke-profesjonelle.

Departementet påpeker videre at *dersom* det var slik at bestemmelsen skulle tolkes utvidende, så måtte den i så fall forstås slik at overgangsordningen gjorde unntak for kravet om markedsføringstillatelse på lik linje som kravet til konsesjon eller registrering. En betingelse ville da være at det ble søkt om slik markedsføringstillatelse før 1. januar 2015. Departementet kan ikke se at det er grunnlag for å tolke bestemmelsen slik at man kan vente med å sende markedsføringssøknad til forvalter har fått konsesjon, slik klager anfører.

## ii) Konkret vurdering

Klager søkte om konsesjon 23. desember 2014 og fikk tillatelse til å forvalte fondet som internt forvaltet alternativt investeringsfond 13. mai 2016. Klager søkte om tillatelse til å markedsføre fondet til ikke-profesjonelle i slutten av september 2016.

I perioden mars 2015 til april 2016 foretok Tri Pluss seks emisjoner rettet mot ikke-profesjonelle investorer. I disse emisjonene hentet Tri Pluss inn i overkant av 37 millioner kroner fra 64 investorer. I samme periode inngikk Tri Pluss aksjekjøpsavtaler med 29 ikke-profesjonelle kunder som har investert i fondet. Finanstilsynet legger i vedtaket til grunn, og det oppfattes ikke som bestridt, at det har skjedd markedsføring til ikke-profesjonelle i denne sammenheng. Departementet legger også dette til grunn.

Departementet slutter seg til Finanstilsynets konklusjon om at Tri Pluss i perioden mars 2015 - april 2016, ved ikke å ha markedsføringstillatelse, har markedsført fondet ulovlig til ikke-profesjonelle.

Klager anfører at det ikke var rettslig eller praktisk mulig for foretaket å søke om markedsføringstillatelse før etter at konsesjonen som forvalter av alternative investeringsfond forelå, og kritiserer Finanstilsynets saksbehandlingstid og manglende veiledning. Departementet påpeker at dersom kapitalinnhenting fra ikke-profesjonelle var en så sentral del av virksomheten, så hadde foretaket oppfordring til å ta nødvendige skritt for å oppnå konsesjon og markedsføringstillatelse så raskt som mulig etter lovens ikrafttredelse 1. juli 2014. Tri Pluss sendte imidlertid sin konsesjonssøknad først 23. desember 2014. Tri Pluss hadde også i så fall oppfordring til å opplyse om dette i konsesjonssøknaden, slik at Finanstilsynet kunne hensynta forholdet eller gi nærmere veiledning. Det er ikke tilstrekkelig i så måte at det fremkom av virksomhetsplan og budsjett at emisjoner er en del av virksomheten. I en slik situasjon kan ikke departementet se at saksbehandlingstiden knyttet til konsesjonssøknaden er av betydning eller at det foreligger noen mangelfull veiledning fra Finanstilsynet.

Endelig bemerker departementet at selv med den utvidende forståelsen av overgangsbestemmelsen som er redegjort for i punkt 7.2.2 i) siste avsnitt, så foreligger



det ulovlig markedsføring. Klager sendte søknad om markedsføringstillatelse først i slutten av september 2016.

Klager har også gjort gjeldende at saksbehandlingsprosessen har vært kritikkverdig og at manglende varsel om stedlig tilsyn har gjort at prosessen fikk en skjev start. Departementet slutter seg til Finanstilsynets vurdering i vedtakets punkt 3.3. siste avsnitt.

Departementet finner på denne bakgrunn at foretaket har overtrådt reglene i AIF-loven § 7-1, jf. AIF-forskriften § 9-2 (1).

### **7.2.3 Andre krav ved markedsføring av alternativt investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer**

#### Egnetthetsvurdering

##### **i) Rettslig utgangspunkt**

Det følger av AIF-loven § 7-3 at ved markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer skal krav til god forretningsskikk som nevnt i verdipapirhandelloven § 10-15 første ledd med tilhørende forskrifter overholdes. Frem til endringslov 15. mars 2019 nr. 6 (i kraft 1. januar 2020) var henvisningen til tidligere gjeldende verdipapirhandellov § 10-11 fjerde ledd. Ved endringsloven ble henvisningen endret, i tråd med reviderte bestemmelser i verdipapirhandelloven etter lov 15. juni 2018 nr. 35 om endringer i verdipapirhandelloven og oppheving av børsloven mv.

Av dagjeldende verdipapirhandellov § 10-11 fjerde ledd fulgte at verdipapirforetak skal innhente «*nødvendige opplysninger om kundens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområde, samt kundens finansielle situasjon og investeringsmål.*

*Undersøkelsene skal sette foretaket i stand til å anbefale den investeringstjeneste og de finansielle instrumenter som egner seg for vedkommende.»* Kravene til egnetthetstesten var nærmere angitt i verdipapirforskriften § 10-16 og § 10-18. Her fremkom bl.a. at opplysningene som skal innhentes skal sette foretaket i stand til å vurdere om investeringen egner seg for kunden basert på kundens investeringsmål, finansiell risikotoleranse og kunnskapsnivå.

Etter lovendringen av 15. mars 2019 nr. 5 henviser AIF-loven § 7-3 til verdipapirhandelloven § 10-15 første ledd. Etter denne skal det innhentes «*nødvendige opplysninger om kundens eller den potensielle kundens kunnskap og erfaring fra det aktuelle investeringsområdet, samt kundens finansielle situasjon og investeringsmål, herunder kundens risikotoleranse og evne til å bære tap. Undersøkelsene skal sette foretaket i stand til å anbefale den investeringstjenesten og de finansielle instrumentene som egner seg for vedkommende, og spesielt at de er i samsvar med kundens risikotoleranse og evne til*

*å bære tap...».* Utfyllende regler om egnethets- og hensiktsmessighetstest mv. er nå gitt i kommisjonsforordningen til MiFID II (2017/565) artikkel 54 til 63, som er inkorporert i verdipapirforskriften § 2-2.

Det fremgår av NOU 2019: 5 Ny forvaltningslov punkt 24.12.3 at utgangspunktet er at klageinstansen skal legge någjeldende regler til grunn, hvis ikke annet følger av reglene selv eller av tilbakevirkningsforbudet i Grunnloven § 97. Departementet går ikke inn på rekkevidden av dette utgangspunktet i en sak som denne. Departementet har vurdert faktum opp mot begge utgangspunkt, og kan ikke se at nye regler i denne sammenhengen innebærer noen endring til gunst for foretaket.

Rådgivning og markedsføring til ikke-profesjonelle investorer skal dokumenteres, jf. AIF-loven § 7-4. Dokumentasjonen skal være minst så grundig at Finanstilsynet kan kontrollere om reglene er fulgt.

## **ii) Konkret vurdering**

Finanstilsynet har foretatt stikkprøvekontroll for å undersøke den samlede dokumentasjonen for hver enkelt investor i utvalget. Av totalt 64 investorer som tegnet seg i perioden mars 2015 til april 2016 gjorde Finanstilsynet et utvalg på 25 investorer. Finanstilsynet konkluderte med at egnethetstesting var mangelfull, og at testingen for en rekke kunder ikke har sikret at investeringene passer til den enkeltes investeringsmål, risikotoleranse og kunnskapsnivå. Videre konkluderte Finanstilsynet med at dokumentasjonen har vært mangelfull, slik at det var vanskelig for Finanstilsynet å kontrollere hvorvidt reglene var fulgt.

Klager fremhever at etter 1. januar 2015 så kom ca. 51,7 % av fondets midler inn gjennom tingsinnskudd bestående av lite likvide investeringer. Klager påpeker at dette må hensyntas ved egnethetsvurderingene og videre at diversifiseringseffekten som oppnås gjennom fondet vil tilføre likviditet til investorenes portefølje og redusere eksponeringen mot enkeltinvesteringer. Klager fremhever at særlig sistnevnte er vesentlig for hvordan egnethetstesten skal gjennomføres. Videre viser departementet til gjengivelsen av anførselene ovenfor.

Departementet viser til at en investering foretatt via tingsinnskudd skiller seg fra en investering i kontanter ved at investorene benytter en eksisterende investering/aktiva som innskudd. Dette fritar, slik departementet ser det, ikke forvalter fra å foreta en egnethetsvurdering av den enkelte investor forut for investering i fondet. Forpliktelsen til å foreta en egnethetsvurdering er knyttet til hvorvidt den aktuelle investering i fondet er egnet for vedkommende investor.

De investeringene som benyttes som tingsinnskudd vil naturlig nok kunne variere. I tillegg vil vilkårene for en investering i fondet ikke nødvendigvis sammenfalle med vilkårene for eksisterende investeringer. For eksempel er det opplyst at investorene i

fondet mottok B-aksjer uten stemmerett og at det ikke var innløsningsadgang. Departementet finner ikke å kunne legge særlig vekt på at fondet vil kunne kjøpe tilbake aksjer fra investorer som ønsker det, da dette ikke fremstår som en plikt, samt at det vil avhenge av likviditetssituasjonen til fondet på det aktuelle tidspunkt.

Departementet er på denne bakgrunn ikke enig i at en «konvertering» av en lite likvid investering til en investering i fondet automatisk skal være egnet for alle investorer. Dette vil bero på flere forhold, og det må foretas en konkret vurdering for den *enkelte* investor. Departementet viser til Finanstilsynets konkrete vurderinger i vedtaket, og er enig med Finanstilsynet i at dokumentasjonen er mangelfull og at materialet viser betydelige svakheter ved den egnethetstesting som skal foretas forut for investeringer.

Før øvrig viser departementet til at flere investorer har bragt inn kontantinnskudd i tillegg til tingsinnskudd og at nesten halvparten av midlene som er investert i fondet i perioden, er kommet inn som kontantinnskudd. Etter departementets oppfatning er det ikke tilstrekkelig å vise til at innskuddet av kontanter i tillegg til tinginnskudd viser at investorene er fornøyde, med den mangelfulle egnethetstesting og dokumentasjonen som foreligger i saken.

### Informasjonsplikt

Departementet kan ikke se at Tri Pluss har utarbeidet eller gitt all informasjon som kreves etter AIF-loven § 4-2, forut for at investorene tegnet seg i fondet. Det fremstår ikke som at investorene mottok et eget dokument som skulle ivareta opplysningskravene etter § 4-2, og øvrige informasjonsdokumenter redegjør ikke, eller ikke i tilstrekkelig detaljgrad, for alle punktene i § 4-2. Eksempelvis kan det vises til kravene til informasjon om investeringsstrategi og fremgangsmåte for å endre denne, og prinsipper for likebehandling og beskrivelse av ev. unntak.

Departementet finner ikke grunn til å ta stilling til hvorvidt § 4-2 (1) (a), når det gjelder plikt til å fremlegge vedtekter og andre stiftelsesdokumenter, kan anvendes etter sin ordlyd, sett i lys av AIFMD artikkel 23 (1). Det sentrale for departementet i foreliggende tilfelle, er at det ikke er gitt slik komplett og viktig informasjon til investorene som kreves etter AIF-loven § 4-2 (1).

Departementet legger ikke avgjørende vekt på at nøkkelinformasjonsdokumentet ikke var publisert på nettsiden til foretaket, all den tid det virker å være enighet om at alle investorer uansett har mottatt dette.

### Ekstern klageordning

Departementet viser til at klager ikke har vært tilsluttet en ekstern klagenemd i perioden mars 2015 til april 2016. I denne perioden er det foretatt seks emisjoner rettet mot ikke-profesjonelle investorer, samt inngått aksjekjøpsavtaler med 29 ikke-

profesjonelle kunder som har investert i fondet. Klager opplyser om at fondet ble tilsluttet klageordningen til Finansklagenemnda den 21. september 2016. Det fremkommer ikke hvorvidt denne klageordningen krever at forvalter har konsesjon eller ikke.

Kravet om tilslutning til ekstern klageordning er formulert som et absolutt krav i § 7-3. Etter departementets syn er det alvorlig at kravet har vært tilsidesatt over en så lang periode.

#### **7.2.4 Krav til god forretningsskikk – presentasjon av avkastning**

##### **i) Rettslig utgangspunkt**

Kravet til god forretningsskikk følger av AIF-loven § 3-2. Av bestemmelsens andre ledd følger bl.a. at forvalteren skal påse at investorenes og fondenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte, bl.a. ved å opptre ryddig og korrekt i utøvelsen av sin virksomhet og utvise den nødvendige kompetanse, omhu og interesse i sin opptreden.

##### **ii) Konkret vurdering**

Ikke-profesjonelle investorer utgjør en sammensatt gruppe, og det kan være store variasjoner i den faktiske kunnskapen om investeringer i alternative investeringsfond. Det må nødvendigvis utvises større grad av omhu ved markedsføring av et produkt til ikke-profesjonelle sammenlignet med å markedsføre til institusjonelle investorer som i større grad er i stand til å ivareta egne interesser og kontrollere opplysningene som gis.

Presentasjon av historisk avkastning er en av flere viktige faktorer ved markedsføring av et fond, og er egnet til å gi et bilde av hvor god forvalter er. Det er derfor viktig at denne er korrekt og ikke egnet til å villed. Departementet mener det er en svakhet ved informasjonen i månedsrapportene at det ikke fremgår hva som utgjør likviditetsrabatt, hva denne er og hvorfor den oppnås, ettersom dette ikke er avkastning i tradisjonell forstand. Etter departementets syn foreligger det her et brudd på kravet til god forretningsskikk i § 3-2, ved at det ikke er gitt informasjon om avkastning på en tilstrekkelig dekkende måte i rapportene.

#### **7.2.5 God forretningsskikk – Emisjoner og handel med egne aksjer**

##### **i) Rettslig utgangspunkt**

Forvalteren skal påse at investorenes og fondenes interesser og markedets integritet ivaretas på best mulig måte ved blant annet å opptre ryddig og korrekt i utøvelsen av sin virksomhet og sørge for ryddig og korrekt behandling av andelseierne, jf. AIF-loven § 3-2 (2) bokstav a og d. Enhver andel i et alternativt investeringsfond gir lik rett i

fondet, med mindre annet er fastsatt i vedtekter, stiftelsesdokumenter eller annen tilgjengelig dokumentasjon, jf. AIF-loven § 3-2 (3).

Det følger videre av AIF-loven § 4-2 (1) (k) at investorene skal få informasjon (før investering) om prinsipper for likebehandling av investorene og beskrivelse av eventuelle unntak, herunder hvilke type investorer som omfattes av unntakene, og deres eventuelle juridiske eller økonomiske forbindelser til fondet eller forvalteren.

Som det fremgår av Prop. 77 L (2013-2014) s. 43 var det arbeidsgruppens vurdering at AIFMD ikke er til hinder for at alternative eierfond kan operere med differensierte vilkår for ulike andelseiere, forutsatt at det er behørig informert om dette og slike vilkår for øvrig er i samsvar med de generelle regler om god forretningsskikk og tiltak mot interessekonflikter. Det kan også i denne sammenhengen vises til AIFMD art. 12 (1) siste ledd som sier at «*No investor in an AIF shall obtain preferential treatment, unless such preferential treatment is disclosed in the relevant AIFs rules or instrument of incorporation*».

## **ii) Konkret vurdering**

### Handel til rabatterte priser

Det er opplyst at 16 449 aksjer, av totalt 805 542 aksjer, er solgt med rabatt. Det er opplyst at rabatt er gitt til ansatte og enkelte store kunder, samt deres familie. Finanstilsynet påpeker at også daglig leder har fått tegne seg med rabatt, hvilket utgjør NOK 155 403.

Klager anfører at investorene ikke bærer noen kostnader på grunn av dette, siden rabatten dekkes gjennom foretakets driftskonto (dvs. av forvaltningshonoraret), og at dette derfor ikke kan være direktivstridig siden det ikke medfører noen «vesentlig ulempe» for de øvrige investorene.

Departementet mener at det å tillate investorer å tegne på ulik pris er sentral informasjon som alle investorer skulle mottatt forut for investering i fondet. Dette er uavhengig av hvorvidt dette evt. påvirker øvrige investorer, se AIF-loven § 4-2 (1) (k). Denne type vilkår har også en side til potensielle interessekonflikter, særlig dersom investorene som får tegne til rabatt er nærstående til forvalter. Departementet finner det derfor ikke nødvendig å ta stilling til om forskjellsbehandlingen materielt kunne vært akseptert etter § 3-2, dersom informasjon om vilkårene hadde blitt gitt i tråd med regelverket. Sett hen til den mangelfulle informasjonen, mener departementet det foreligger et brudd på § 4-2 (1) (k) og § 3-2.

### Verdivurdering ved emisjoner

Finanstilsynet anfører at foretakets praksis knyttet til verdivurdering ved emisjoner ikke er konsistent og er kritisk til at foretaket har gitt uriktige opplysninger til Finanstilsynet.

Klager anfører at det foreligger konsistent praksis ved at aksjene blir verdsatt på emisjonsdagen. Videre påpekes det i tilsvaret at VEK iht. foretakets retningslinjer skal fastsettes månedlig, og at den i måneder hvor det er planlagt emisjoner fastsettes på emisjonsdagen.

Det fremstår som uklart for departementet hva som har vært praksis og hva som har vært kommunisert til alle investorene. For eksempel følger det av nøkkelinformasjonsdokumentet datert 2. mars 2016 at fondets aksjer skal verdsettes pr. den første i hver måned basert på sist kjente kurs i likvide markeder pluss sist kjente verdivurdering i illikvide markeder. I bestillingsblanketter fremkommer det at pris per aksje blir fastsatt på bestemt dato ut fra verdien på eksisterende aksjer – uten at det fremkommer noe nærmere om hvordan beregningen skal skje. Det sentrale for departementet hva gjelder dette punkt er at dokumentasjonen er, slik departementet ser det, ikke utarbeidet på en tilstrekkelig klar og konsistent måte sett opp mot hva som har vært foretakets praksis, sml. AIF-loven § 4-2 (1) h og § 3-10.

#### Belastet tegningshonorar

Departementet noterer at det er uenighet mellom Finanstilsynet og klager mht. hva tegningshonoraret er belastet av, og dermed hvor stor prosent som er belastet. Ut fra hva som er fremlagt i saken er det vanskelig å se at klagers argumentasjonslinje medfører riktighet. Det avgjørende for departementet er uansett at dette er informasjon som burde vært tydeligere angitt og forklart i tegningsdokumentasjonen. Dette er sentral informasjon, og det kan ikke forventes at ikke-profesjonelle investorer forstår dette slik nøkkelinformasjonsdokumentet eller den fremlagte tegningsinformasjonen for øvrig var utarbeidet. Det vises her til AIF-loven § 7-2 (2) som sier at *«Nøkkelinformasjonen skal på en lettfattelig, tydelig og ikke-villedende måte gi investor den grunnleggende informasjon som er nødvendig for at investorene kan foreta en investeringsbeslutning på informert grunnlag»*.

#### **7.2.6 Andre forhold**

##### Andre kostnader belastet fondet

Det er opplyst at fondet er belastet kostnader på NOK 717 437 utover kostnader som er beskrevet i nøkkelinformasjonsdokumentet.

Klager anfører at nøkkelinformasjonsdokumentet ikke forplikter fondet mht. hvilke kostnader som kan belastes investorene, og at fondet som eget rettssubjekt må dekke kostnader som er pådratt det som sådan.

Departementet er enig i at et rettssubjekt som utgangspunkt er ansvarlig for pådratte kostnader. Dette er imidlertid ikke avgjørende for vurderingen av hvilke føringer AIF-loven legger.

AIF-loven § 4-2 (1) (j) angir at investorer forut for investering skal få informasjon om «direkte og indirekte kostnader som belastes investorene, med angivelse av maksimalt beløp». Videre følger det av AIF-forskriften § 7-2 (1) (e) at nøkkelinformasjonsdokumentet skal omfatte «informasjon om totale kostnader og tilknyttede gebyrer.»

AIF-lovens bestemmelser om opplysninger må, slik departementet ser det, forstås slik at dette er noe av grunnlaget investorene tegner seg på bakgrunn av. Det er derfor sentralt at informasjonen er tydelig og korrekt. Når reglene angir at det tydelig skal opplyses hvilke kostnader som kan belastes investorene, så er det ikke gitt at det er adgang til å belaste investorene ytterligere/andre kostnader. Ved tidspunktet for utarbeidelsen av nøkkelinformasjonsdokumentet hadde AIF-loven trådt i kraft, og foretaket hadde all grunn til å innta kostnader knyttet til konsesjonsprosessen dersom det var meningen at investorene skulle dekke dette. Departementet noterer også at i Tri Pluss presentasjon av august 2015 er det inntatt at 5 % overkurs og 2 % årlig gebyr «dekker alle kostnader i selskapet, det være seg husleie, regnskap, revisor, andre driftskostnader og lønn».

Kostnadene ved å investere i et fond er et av flere sentrale elementer når en investor vurderer investeringen. En tydelig fremstilling av dette, med en klar angivelse av hva som kan belastes er derfor sentralt, og enda viktigere når man markedsfører fondet til ikke-profesjonelle investorer. Etter departementets syn er det ikke gitt at kostnadene kunne belastes investorene gjennom vedtak på generalforsamling, særlig i et tilfelle der investorene ikke har stemmerett på generalforsamling. I alle tilfelle viser departementet til at det ikke forelå generalforsamlingsbeslutning for drøye halvparten av utgiftene, hvilket i seg selv vurderes som alvorlig. Etter departementets syn er det ikke tilstrekkelig til å legitimere utgiftsbelastningen at nøkkelinformasjonen angir at regulatoriske endringer kan medføre redusert avkastning. Etter departementet syn innebærer foretakets samlede atferd rundt opplysninger som er gitt, og kostnader som er belastet, et brudd på kravet om god forretningsskikk, jf. § 3-2.

#### Feil og unøyaktigheter i datagrunnlaget

Finanstilsynet påpeker flere feil og unøyaktigheter i datagrunnlaget, og fremhever at dette gjennomgående har gjort det vanskelig å få oversikt over faktum. Videre påpekes at omfanget av feilene etterlater et inntrykk av manglende presisjon og kontroll i arbeidet, og inngir liten tillit til evnen til å drive konsesjonspliktig virksomhet i samsvar med de regulatoriske krav som stilles i AIF-loven med forskrifter.

Klager fremhever at ingen av feilene påpekt av Finanstilsynet under dette punktet har gjort investorene skadelidende. Foretaket erkjenner likevel at dets internkontroll ikke har vært tilfredsstillende, og viser i den anledning til de planlagte endringene i foretakets styring og kontrollfunksjoner og rutiner.

AIF-loven oppstiller flere krav til organiseringen av virksomheten til forvalter, blant annet skal forvalter ha god internkontroll (jf. AIF-loven § 3-1 (1)) og opptre ryddig og korrekt i utøvelsen av sin virksomhet (jf. AIF-loven § 3-2 (2)(a)).

Det er for departementet ikke avgjørende at de feil som er avdekket ikke nødvendigvis er til skade for investorene i fondet. Reglene om organisering av virksomheten og god forretningsskikk er sentrale og viktige regler i AIF-loven og overholdelsen av disse er viktige også for å sikre tilliten til aktørene i markedet. Hver for seg er ikke feilene som er avdekket nødvendigvis alvorlige, men sett i sammenheng gir dette et inntrykk av at forvalter ikke har hatt den nødvendige interne kontroll, rutiner og kompetanse til å drive regulert virksomhet.

#### Brudd på fondets mandat

Departementet forstår at det ikke er uenighet om at fondet var i brudd med mandatet slik det fremgår av Finanstilsynets vedtak, herunder perioden for dette.

Klager anfører at det er en kjensgjerning at fond fra tid til annen vil være i brudd med sitt investeringsmandat. Og videre at investorene ble løpende informert om fordelingen av fondets plasseringer gjennom de månedlige rapportene.

Klagers anførsel om at fond fra tid til annen vil være i brudd med sitt investeringsmandat kan ikke tas til følge, og departementet kan heller ikke se hvilket rettslig grunnlag eller empiri som underbygger dette. For øvrig er også tidsperioden for bruddet på investeringsmandatet til fondet lang.

En forvalter av alternative investeringsfond forvalter andre personers midler. Av hensyn til tilliten til den enkelte aktør og markedet som sådan, er det viktig at forvaltere gjør det de har lovet investorene. Det er videre sentralt at investorene får tydelig orientering om ev. mandatbrudd. Angivelsen av fondets sammensetning i månedsrapportene er etter departementets syn ikke en tilstrekkelig klar orientering om mandatsbruddet.

Departementet finner med dette at klager ikke har opptrådt ryddig og korrekt i utøvelsen av sin virksomhet, jf. § 3-2 (2) bokstav a.

#### Manglende rapportering til Finanstilsynet

Det følger av AIF-loven § 4-6 en periodisk rapporteringsplikt hvor forvalteren regelmessig skal rapportere til Finanstilsynet om nærmere angitte forhold. Dette er ikke gjort for året 2016. Sett i sammenheng med øvrige brudd på regelverket gir det



etter departementets vurdering et inntrykk av at foretaket har hatt en sviktende internkontroll.

### **7.2.7 Hvitvasking**

#### **i) Rettslig utgangspunkt**

Det fulgte av dagjeldende lov 6. mars 2009 nr.11 om hvitvasking og terrorfinansiering mv. (opphevet ved lov 1. juni 2018 nr. 23) at forvaltere av alternative investeringsfond plikter å foreta kundekontroll ved etablering av kundeforhold, jf. hhvl. § 6, jf. § 4. Tilsvarende følger av någjeldende lov 1. juni 2018 nr. 23 om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering (hvitvaskingsloven) § 10 jf. § 4. Det har ikke avgjørende betydning om man tar utgangspunkt i dagjeldende eller någjeldende regelverk.

#### **ii) Konkret vurdering**

Klager har ikke bestridt at det har forekommet brudd på lovens bestemmelser om kundekontroll. Klager opplyser imidlertid at det har blitt foretatt en dugnad i mars 2016 for å bedre foretakets hvitvaskingsrutiner og at 40 av 53 kunder som det ble innhentet dokumentasjon på i 2016, hadde investert før fondets virksomhet ble regulert.

Departementet legger til grunn at det ikke har blitt foretatt slik identitetskontroll som etter loven skal finne sted, for en del tilfeller. Ved at foretaket ikke har fulgt lovens system med samtidig kundekontroll og etablering av kundeforhold foreligger det brudd på hhvl. (2009)/ hvitvaskingsloven (2018).

Heller ikke hvitvaskingsforskriften § 17/tilsvarende regel i ny hvitvaskingsforskrift § 6-2 om bekreftende signatur, som ser ut til å samsvare med foretakets egen hvitvaskingsinstruks, har blitt overholdt. Departementet konstaterer at klager ikke har overholdt lovens krav knyttet til tiltak mot hvitvasking eller sine egne hvitvaskingsinstruks.

### **7.2.8 Organisering, styring og kontroll mv.**

I henhold til kommisjonsforordning 231/2013/EU artikkel 61 skal foretakene ha en effektiv og uavhengig compliance-funksjon. Denne funksjonen skal ha nødvendig autoritet, ressurser, ekspertise og tilgang til informasjon, jf. tredje avsnitt. AIF-loven § 3-1 stiller også krav til organisering av kontrollvirksomhet- og metoder, sml. kommisjonsforordningen Art. 22 og 57. Videre vil kravet til god forretningsskikk i § 3-2 legge føringer på kravene som stilles til organisering, styring og kontroll.

Departementet viser til forholdene som er nærmere beskrevet i Finanstilsynets vedtak punkt 9 og konstaterer at det er flere forhold hvor det ikke er dokumentert at

påpekningene fra compliancefunksjonen ble fulgt opp med tiltak. Funnene fra compliance må også sees i sammenheng med funnene som er konstatert under tilsynet. Finansdepartementet er enig med Finanstilsynet i at klager ikke har hatt den nødvendige styring og kontroll som loven foreskriver.

Departementet viser videre til klagers redegjørelse for forsterket styring og kontroll. Departementet mener dette har relevans i forholdsmessighetsvurderingen, og behandler det under punkt 7.3. nedenfor.

### **7.3 Vurdering av om tilbakekall skal skje**

#### **7.3.1 Utgangspunkt**

Tilbakekall kan skje ved «alvorlige eller systematiske» overtredelser, jf. § 9-4 (2) (d). Departementet bemerker at vurderingen av om overtredelsene er «alvorlige» vil bero på en helhetsvurdering av overtredelsene, der overtredelsenes art, grovhet og varighet tillegges vekt. Ved vurderingen av om overtredelsene er «systematiske», vil det være avgjørende om overtredelsene opptrer etter et visst mønster eller for øvrig kan ses i sammenheng, eller om de motsetningsvis fremstår som enkeltstående hendelser.

Foretaket har anført at tilbakekall av tillatelsen ikke er forholdsmessig all den tid det ikke tas hensyn til foretakets forslag om å forsterke faktisk ledelse og internkontroll. Foretaket anfører videre at det er compliance-funksjonen som har avdekket flere av funnene som Finanstilsynet påpeker, og at tiltak har blitt gjennomført for å utbedre feilene.

Hensynet bak Finanstilsynets hjemmel til å tilbakekalle eller endre en forvalters tillatelse etter AIF-loven § 9-4 (2) (d) er at det enkelte foretak skal virke på en hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med regelverket og tillatelsen, herunder slik at foretakets kunder oppnår den beskyttelsen som følger av regelverket, og videre å opprettholde tilliten til forvaltere av alternative investeringsfond som sådan for å bidra til at markedet skal være velfungerende.

Ved vurderingen av om tilbakekall skal skje, har departementet blant annet vurdert om tilbakekall er en egnet og nødvendig reaksjon, herunder om et mindre inngripende tiltak er en tilstrekkelig reaksjonsform.

I denne vurderingen har departementet blant annet lagt vekt på i hvilken utstrekning overtredelsene gir grunn til å frykte at foretaket også i fremtiden vil overtre bestemmelser gitt i eller i medhold av lov, og videre i hvilken grad hensynet til markedsaktørenes tillit til forvaltere av alternative investeringsfond som sådan blir ivaretatt. Overtredelsenes karakter, subjektive forhold, samt eventuelle forbedringstiltak kan være relevante momenter ettersom de kan belyse

sannsynligheten for at foretaket også i fremtiden vil overtre bestemmelser gitt i eller i medhold av lov, eller påvirke markedsaktørenes tillit til forvaltere av alternative investeringsfond som sådan.

### **7.3.2 Konkret vurdering – grunnvilkåret**

Departementet bemerker at overtredelsens karakter både danner utgangspunktet for vurderingen av om lovens vilkår for tilbakekall - «alvorlige eller systematiske overtredelser» - er oppfylt, samtidig som det er et tungtveiende moment ved vurderingen av om tilbakekall etter AIF-loven § 9-4 (2) (d) fremstår som egnet og nødvendig.

Overtredelsene til foretaket er av varierende alvorlighetsgrad og karakter. Departementet anser særlig overtredelsen av markedsføringsreglene, manglende egnethetsvurderinger, handel til rabatterte priser uten å opplyse om det og kostnader som er belastet fondet som ikke skulle vært det, som alvorlige. Departementet ser også alvorlig på at foretaket – i flere sammenhenger – har gitt mangelfull informasjon til investorene, sett opp mot hva som har vært foretakets praksis. Overtredelsene gjelder sentrale krav, som er fastsatt av hensyn til investorene. Departementet mener følgelig at det foreligger alvorlige overtredelser.

Departementet viser også til at flere av overtredelsene er gjentakende og at de i flere av tilfellene rammer samtlige investorer i fondet. Basert på de faktiske forholdene i saken, synes det ikke som om foretaket i tilstrekkelig grad har tatt inn over seg de plikter som påligger et regulert foretak med denne type virksomhet. Departementet mener overtredelsene føyer seg inn i et mønster, og at det er snakk om systematiske overtredelser. Begge alternative grunnvilkår er dermed oppfylt.

### **7.3.3 Konkret vurdering – om tilbakekall skal skje**

#### **i) Overtredelsenes karakter**

Departementet viser til redegjørelsen ovenfor når det gjelder overtredelsenes karakter. Det er snakk om dels alvorlige og systematiske overtredelser av sentrale regler. Departementet mener at overtredelsenes karakter gir grunn til å frykte at foretaket også i fremtiden vil overtre bestemmelser gitt i eller i medhold av lov og at de er egnet til å svekke markedsaktørenes tillitt til foretaket og alternative investeringsfond som sådan.

#### **ii) Subjektive forhold, styrets og ledelsens ansvar, samt endringstiltak**

I vurderingen av om tilbakekall etter AIF-loven 9-4 (2) (d) skal skje, tas det også hensyn om overtredelsene vedrører forhold som tilligger styret og ledelsen, samt øvrige subjektive forhold i den utstrekning det belyser risikoen for at foretaket også i

fremtiden vil overtre bestemmelser gitt i eller i medhold av lov, eller påvirker markedsaktørenes tillit til foretakene som sådan.

Ved vurderingen tas det også hensyn til hvilke endringstiltak som er igangsatt av foretaket i den utstrekning de forutsettes å redusere risikoen for at foretaket også i fremtiden vil overtre bestemmelser gitt i eller i medhold av lov, eller påvirke markedsaktørenes og investorenes tillit til forvaltere av alternative investeringsfond som sådan.

Klager anfører at foretaket vil ansette en ny faktisk leder for risikostyringsfunksjonen, samt utarbeide nye prosedyrer og retningslinjer, for på denne måten forsterke sin internkontroll for å unngå fremtidige feil og mangler. Foretaket vil spesifikt utarbeide instruks for egnethetsvurdering, og gå fra halvårlig til månedlig rapportering fra regnskapsfører. Klager anfører at dette er tiltak som er egnet til å adressere de funn Finanstilsynet lister opp.

Som det fremgår ovenfor, anser departementet at foretaket har brutt flere sentrale regler knyttet til virksomheten det driver. Alvorlighetsgraden øker all den tid det er snakk om regler som er gitt for å beskytte investorene, et hensyn som står sterkt når det er snakk om ikke-profesjonelle investorer. Det er styret og den faktiske ledelsen som har det overordnede ansvaret for det som må betegnes som mangelfull styring og kontroll.

Klagers anførsel om ny faktisk leder og endrede rutiner og kontrollarbeid, vil kunne avhjelpe noe av ovenstående merknader, men ikke alle. Vurderingen av om tilbakekall er en forholdsmessig reaksjon er en sammensatt vurdering, og det går en flytende grense for når det vil være tilstrekkelig å gjøre endringer i bemanning og /eller rutiner, til når dette ikke vil være adekvat. Det er forvalterne selv som har primæransvaret for å ha tilstrekkelige ressurser og kompetanse til å drive sin virksomhet innenfor lovens krav, samtidig som Finanstilsynets lovpålagte oppgave er å føre tilsyn med foretakene og gi veiledning så langt forvaltningsloven krever det. I dette bildet kan det vektlegges at påpekte feil kan begrunne en mer generell risiko for at foretaket i fremtiden vil overtre regelverket på andre måter til ugunst for kunder/investorene.

I foreliggende tilfelle er styret, daglig leder og faktisk ledelse overordnet ansvarlig for virksomheten, og departementet ser ikke at de foreslåtte endringer vil være tilstrekkelige til å avhjelpe de til dels alvorlige brudd som er avdekket. Videre er hensynet til tilliten til finansmarkedet et moment. Dersom et foretak kan drive ulovlig virksomhet og bryte flere sentrale lovkrav overfor ikke-profesjonelle investorer over tid, så vil dette kunne svekke tilliten til markedet. Departementet finner ikke at de foreslåtte endringene er tilstrekkelige avbøtende. Dette fordi det er styret og ledelsen som har ansvaret for de omfattende overtredelsene som er avdekket og at de påviste regelbrudd vitner om en sviktende kontroll og foretakskultur. Endring av rutiner mv. vil heller ikke gjenopprette tilliten til foretaket som sådan.

### **iii) Nåværende kunder, ansatte og eiere**

Ved vurderingen av om tilbakekall skal skje etter AIF-loven § 9-4 (2) (d), tar departementet i betraktning at tilbakekall kan medføre et ikke ubetydelig økonomisk tap for foretaket og investorene samt andre berørte parter. Der de påviste forhold begrunner tilbakekall av hensyn til tilliten til markedet og beskyttelse av fremtidige investorer, legger departementet i lys av lovens formål til grunn at det skal mye til før hensynet til foretaket, eiere (som ikke er investorer) og ansatte kan bli avgjørende. Et tilbakekall kan få midlertidig eller varig negativ betydning for foretakets eksisterende kunder/investorer. Departementet legger likevel avgjørende vekt på at tilbakekall etter AIF-loven § 9-4 (2) (d) er et offentligrettslig tiltak der vurderingen er framoverskuende med sikte på å beskytte fremtidige kunder/investorer, samt bevare tilliten til forvaltere og markedet.

Utover dette finner ikke departementet at det er særskilte forhold ved eiere og ansatte eller kunder/investorer i foretaket som tilsier at hensynet til disse skal veie så tungt at tilbakekall ikke skal skje dersom hensynet til tilliten til markedet og fremtidige kunder tilsier at tiltaket er egnet og nødvendig.

### **iv) Avveining**

I vurderingen av om en mindre inngripende reaksjonsform som retting eller delvis tilbakekall vil være tilstrekkelig, legger departementet vekt på om en slik reaksjon i tilstrekkelig grad reduserer risikoen for at foretaket også i fremtiden vil overtre bestemmelser gitt i eller i medhold av lov, og om reaksjonsformen i tilstrekkelig grad ivaretar hensynet til markedsaktørenes tillit til forvaltere av alternative investeringsfond som sådan.

Departementet anser flere av overtredelsene som alvorlige og langvarige. Det er også sentralt for departementet at flere brudd innebar at investorene (som er ikke-profesjonelle) fikk redusert sin investorbeskyttelse. Sett i lys av overtredelsenes karakter, samt at svikten virker å være i flere ledd av organisasjonen og ledelsen, samt investorgruppen fondet henvender seg til, finner departementet at sannsynligheten for at foretaket skal foreta nye, eller andre, overtredelser av regelverket, ikke blir tilstrekkelig redusert ved foretakets etterfølgende og foreslåtte tiltak som omtalt over, eller ved pålegg om retting eller delvis tilbakekall. Hensynet til markedsaktørenes tillit til forvaltere av alternative investeringsfond som sådan taler også med tyngde for tilbakekall i denne saken.

Som redegjort for over, mener departementet at det ikke er særskilte forhold ved ansatte, eiere av foretaket, nåværende kunder/investorer eller andre negative konsekvenser, som i foreliggende tilfelle begrunner valg av en mindre vidtgående reaksjonsform.

Departementet finner derfor etter en konkret vurdering at et fullt tilbakekall etter AIF-loven § 9-4 (2) (d) er en egnet, nødvendig og ikke uforholdsmessig reaksjon.

Departementet legger til grunn at Finanstilsynet vil vurdere og avgjøre foretakets avviklingsplan.

## 8. VEDTAK

Klagen tas etter dette ikke til følge, og Finanstilsynets vedtak av 9. oktober 2017 stadfestes.

Dette vedtaket kan ikke påklages, jf. lov av 10. februar 1967 om behandlingsmåten i forvaltningssaker (forvaltningsloven) § 28.

Med hilsen

Marianne Irgens e.f.  
Avdelingsdirektør

Tonje Skjeie  
Seniorrådgiver

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

Finanstilsynet (ref. nr. 16/11363)