



KRAFT FINANS AS  
Trim Towers  
Larsamyrå 18  
4313 SANDNES

VÅR REFERANSE  
23/3085

DERES REFERANSE

DATO  
05.03.2024

## Tilsynsrapport

### 1. Innledning

Finanstilsynet har gjennomført tematisyn i Kraft Finans AS (Foretaket) knyttet til plassering av unoterte aksjer.

Det vises til Finanstilsynets forespørsel datert 25. januar 2023 angående undersøkelser og tematisyn knyttet til plassering av unoterte aksjer og obligasjoner, og den dokumentasjon Foretaket har levert basert på forespørselen. Finanstilsynet varslet i brev datert 6. mars 2023 tematisyn i Foretaket. Foretaket oversendte redegjørelser og dokumentasjon knyttet til tematisynet 15. mars og 31. mai 2023.

Foretaket har tillatelse til å yte investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1) nr. 1, 4, 5 og 7, samt tilknyttede tjenester som nevnt i vphl. § 2-6 (1) nr. 1, 3, 5 og 6. Plasseringsvirksomheten til Foretaket omfatter kun aksjer i næringssektorssektoren.

Foretaket mottok Finanstilsynets foreløpige tilsynsrapport i brev datert 21. desember 2023 (Rapporten). Foretaket ga sine kommentarer til Rapporten i brev datert 31. januar 2024 (Tilsvaret).

### 2. God forretningsskikk – egnethetsvurdering

#### 2.1 Rettslig grunnlag

Det følger av verdipapirhandellovens krav til investorbeskyttelse at verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Som et overordnet prinsipp skal verdipapirforetak opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundens beste interesse og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte, jf. vphl. § 10-9 (1).

Det følger av vphl. § 10-15 (1) at verdipapirforetak som yter investeringsrådgivning eller driver porteføljeforvaltning, skal innhente 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.

Det følger videre av vphl. § 10-15 (2) at når det ytes investeringsrådgivning eller porteføljeforvaltning som innebærer bytte av finansielle instrumenter, skal verdipapirforetaket innhente nødvendige opplysninger om kundens investeringer og analysere kostnadene og nytten ved byttet av finansielle instrumenter. Ved ytelse av investeringsrådgivning skal verdipapirforetaket informere kunden om hvorvidt nytten ved byttet av finansielle instrumenter er større enn kostnadene byttet medfører. Med bytte av finansielle instrumenter menes å selge et finansielt instrument og kjøpe et annet eller å utøve en rett til å foreta en endring som gjelder et eksisterende finansielt instrument.

Verdipapirhandelloven § 10-15 (2) trådte i kraft 1. februar 2023, og gjennomfører europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU (MiFID II) art. 25 nr. 2 tredje ledd (som endret ved endringsdirektiv (EU) 2021/338). Tilsvarende krav om kost-/nytteanalyse fulgte imidlertid allerede av de utfyllende reglene i Kommisjonsforordningen art. 54 nr. 11 (jf. verdipapirforskriften § 2-2 (1)) om investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning som innebærer bytte av finansielle instrumenter.

ESMA har utarbeidet "Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements", datert 6. november 2018 (ESMA35-43-1163) (ESMA Guidelines). Det følger av ESMA Guidelines pkt. 88 at verdipapirforetak bør ha rutiner og retningslinjer for å sikre at det blir gjennomført en kost-/nytteanalyse ved bytte av finansielle instrumenter, slik at foretakene kan dokumentere at fordelene ved byttet veier opp for ulempene. Videre heter det i pkt. 90 første kulepunkt at verdipapirforetak i kost-/nyttevurderingen ved bytte av finansielle instrumenter blant annet bør vurdere "*the expected net return of the proposed alternative transaction (which also considers any possible up-front cost to be paid by the client(s)) vs the expected net return of the existing investment (that should also consider any exit cost which the client(s) might incur to divest from the product already in his/their portfolio)*".

Etter vphl. § 9-16 (1) nr. 1 skal verdipapirforetak ha tilstrekkelige og betryggende retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder som skal sikre at foretaket, dets ledere, ansatte og tilknyttede agenter etterlever sine forpliktelser etter lov og forskrifter.

## **2.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten**

Finanstilsynet trakk fram investeringsrådgivningen som var ytt til to kunder. For den ene kunden, som ble gitt råd om å investere i ett av Foretakets næringseiendomsprosjekter, og derigjennom øke sin eksponering mot unoterte, ikke-likvide aksjer med høy risiko, vurderte Finanstilsynet det som at Foretaket ikke hadde påsett at de anbefalte finansielle instrumentene var i samsvar med kundens risikotoleranse, og således brutt vphl. § 10-15 (1), jf. § 10-9 (1).

Ved investeringsrådgivningen av den andre kunden, som ble gitt råd om å selge deler av sin daværende portefølje og investere i ett av Foretakets næringseiendomsprosjekter, la Finanstilsynet til grunn at Foretaket verken analyserte kostnadene og nytten ved byttet av finansielle instrumenter, eller informerte kunden om hvorvidt nytten ved byttet av finansielle instrumenter var større enn kostnadene byttet medførte, og således opptrådte i strid med vphl. § 10-15 (2), jf. § 10-9 (1), ettersom slike analyser ikke framgikk av kundedokumentasjonen.

Finanstilsynet viste videre til vphl. § 9-16 (1) nr. 1, og ba Foretaket bekrefte og dokumentere at dets rutiner for investeringsrådgivning hensyntar vphl. § 10-15 (2).

## **2.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

Foretaket er uenig i Finanstilsynets foreløpige vurdering når det gjelder den første kunden. Foretaket trekker fram at kunden har høy risikovillighet når det gjelder likviditetsrisiko. Videre heter det at

*"Foretaket mener at kundens risikotoleranse på totalporteføljen reelt sett er høyere enn middels. Det vises her blant annet til telefonsamtale mellom rådgiver og kunde den 17. januar 2022, der kunden uttaler «Jeg synes at det med eiendom høres mest gunstig ut». Og videre i e-post fra kunde den 13. juni 2022 der kunden skriver «I disse urolige tider på aksjemarkedet virker det tryggere med plassering i eiendom»." Foretaket mener også at ettersom kunden ble godt opplyst om risikoen forbundet med investeringen, og likevel valgte å investere, tilsier dette at kunden har en faktisk risikovillighet som er høyere enn det som framgår av dokumentasjonen.*

*Foretaket "ser at det i vår kartlegging kunne kommet klarere frem hvilken risiko som blir vektlagt under «risikovillighet», slik at dette fremgår klart for enhver tredjepart. Foretaket har iverksatt tiltak for å klargjøre dette fremover, herunder omformulere punktene som blir kartlagt i situasjonsbeskrivelsen."*

Når det gjelder den andre kunden legger Foretaket ved et dokument som ytterligere belyser byttet av finansielle instrumenter, men ut over å beskrive kundens langvarige ønske om å ha en større andel av porteføljen investert i eiendom, inneholder heller ikke dette dokumentet noen analyse av kostnader og nytte ved byttet. Foretaket tar til etterretning "at det nok ikke har blitt dokumentert en konkret nok analyse av hvorvidt kostnadene ved byttet av finansielle instrumenter var større enn nytten ved bytte av det finansielle instrumentet", og forsikrer om at det heretter vil innarbeide en bedre dokumentasjon på dette i kundedokumenter.

Foretaket legger også ved dets "Instruks for investeringstjenestevirksomheten", og mener instruksens hensyntar kravene i vphl. § 10-15 (2). I instruksens heter det bl.a.: "Dersom tjenesteytelsen innebærer bytte av finansielle instrumenter, skal Foretaket innhente nødvendige opplysninger om kundens investeringer, og analysere kostnadene og nytten ved byttet av finansielle instrumenter. Foretaket skal informere kunden om hvorvidt nytten ved byttet er større enn kostnadene byttet medfører. Denne informasjonen skal fremkomme av egnethetsrapporten."

## **2.4 Finanstilsynets konklusjon**

Finanstilsynet er ikke enig i at sitatene Foretaket trekker fram fra telefonsamtaler med den første kunden kan tolkes slik at kunden med det har opplyst Foretaket om at hen ønsker å øke sin risikotoleranse fra middels til høy. At kunden ble godt opplyst om risikoen forbundet med investeringen, og likevel valgte å investere, kan heller ikke tillegges vekt i denne sammenhengen, ettersom det er Foretakets plikt å gi egnede investeringsråd, dvs. anbefale finansielle instrumenter i samsvar med kundens foreliggende og dokumenterte risikotoleranse. Når Foretaket, som i dette tilfellet, ikke kan dokumentere at kunden har høy risikotoleranse, blir det å gi råd som fører til at risikoen i kundens portefølje blir høy, å anse som brudd på vphl. § 10-15 (1), jf. § 10-9 (1).

Finanstilsynet konstaterer at Foretaket ikke kan dokumentere en analyse av kostnader og nytte ved den andre kundens bytte av finansielle instrumenter, og legger til grunn at en slik analyse ikke har blitt gjennomført, i strid med vphl. § 10-15 (2), jf. § 10-9 (1). Finanstilsynet tar for øvrig Foretakets oversendte instruks til etterretning, og konstaterer at Foretaket i dette tilfellet også har brutt dets egen instruks.

For Finanstilsynet

Roy V. Halvorsen  
seksjonssjef

Anders Overgård Hauglund  
tilsynsrådgiver

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