



OBLIGO INVESTMENT MANAGEMENT AS  
Postboks 1753 Vika  
0122 OSLO

VÅR REFERANSE  
22/3821

DERES REFERANSE

DATO  
27.02.2023

## Tilsynsrapport

### 1. Innledning

Finanstilsynet gjennomførte stedlig tilsyn hos Obligo Investment Management AS (Foretaket) den 19. mai 2022.

Foretaket har konsesjon til å forvalte alternative investeringsfond etter AIF-loven § 2-2 første ledd. Foretaket har ikke tillatelse til å yte andre tjenester etter AIF-loven § 2-2.

Foretaket hadde på tilsynstidspunktet ni fulltidsansatte og fem deltidsansatte. Foretaket forvaltet fem alternative investeringsfond innenfor segmentet infrastruktur. Per 31. desember 2021 var det cirka 554 millioner kroner i forvaltningskapital i de fem fondene. Foretaket forvaltet også sju fond med cirka 1 160 millioner kroner i forvaltningskapital, men som ifølge Foretaket faller inn under overgangsreglene i AIF-forskriften. Disse fondene er under avvikling. Markedsføring overfor ikke-profesjonelle kunder er avviklet, og Foretaket har ikke planer om å gjenoppta dette.

Finanstilsynet foreløpige rapport er datert 13. desember 2022. Styrets kommentarer til Finanstilsynets foreløpige rapport er datert 18. januar 2023.

### 2. Utkontraktering av risikostyring og compliance

#### 2.1. Rettslig grunnlag

Både porteføljeforvaltning og risikostyring inngår i den konsesjonspliktige virksomheten, å forvalte alternative investeringsfond. Det vises til AIF-loven § 1-2 c). Etter AIF-loven § 3-5, jf. AIF-forskriften § 3-1 fjerde ledd kan utkontraktering av risikostyring bare skje til oppdragstakere som har tillatelse eller er registrert til å yte slik tjeneste og er underlagt betryggende tilsyn, med mindre Finanstilsynet samtykker til utkontrakteringen.

Etter AIF-forskriften § 3-1 tredje ledd skal forvalteren kunne dokumentere at oppdragstakeren har tilstrekkelig kompetanse og ressurser til å utføre oppgavene. Etter forskriftens femte ledd kan ikke risikostyring utkontrakteres til foretak som utfører oppgaver som medføre interessekonflikter mellom oppdragstaker og forvalteren eller fondets investorer, med mindre oppgavene utføres

organisatorisk uavhengig og potensielle interessekonflikter er korrekt identifisert, håndtert og overvåket, og fondets investorer er underrettet.

## **2.2. Finanstilsynets observasjoner og vurderinger i foreløpig rapport**

Foretaket hadde på tilsynstidspunktet avtale med et foretak (oppdragstaker) om kjøp av tjenester knyttet til compliance og risikostyring. Oppdragstaker var på tilsynstidspunktet vurdert av Foretaket til å ha tilstrekkelig kompetanse og erfaring til å påta seg oppdraget. Det fremgikk ikke av vurderingen om Foretaket hadde vurdert hvilke krav som følger av AIF-loven med forskrifter til utkontraktering av risikostyring. Oppdragstaker hadde på tilsynstidspunktet ikke tillatelse til å kunne utføre risikostyring for alternative investeringsfond, og var ikke underlagt tilsyn. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at organiseringen av risikostyringen, der oppgaver var utkontraktert til oppdragstaker uten nødvendige tillatelser, var i strid med AIF-loven § 3-5, jf. AIF-forskriften § 3-1 fjerde ledd.

Foretaket hadde utarbeidet et notat om evaluering av den utkontrakterte tjenesten. Ifølge notatet hadde oppdragstager tilstrekkelig kompetanse og erfaring til å utføre oppdraget, uten at dette var dokumentert. Det ble ikke vurdert som relevant å vurdere "Særlige krav til oppdragstakers organisering m.v.". Det var videre konkludert med at det ikke fantes forhold mellom oppdragstaker og Foretaket som kunne lede til interessekonflikter.

På bakgrunn av de mangler som ble avdekket ble det i foreløpig rapport varslet om pålegg om retting etter AIF-loven § 9-3 første ledd, slik at utkontraktering av risikostyring ikke lenger utføres av foretak uten nødvendige tillatelser.

## **2.3. Foretakets tilsvare**

Foretaket opplyser i tilsvaret at det er kjent med at utkontraktering av risikostyringsfunksjonen til foretak uten konsesjon krever samtykke, og at Foretaket har søkt å være transparent overfor Finanstilsynet om hvordan risikostyringsfunksjonen har vært organisert. Foretaket sendte melding til Finanstilsynet om organiseringen av risikostyringsfunksjonen 31. mai 2018, og opplyste blant annet om at det var inngått avtale med oppdragstaker om "risk og compliance-relaterte tjenester". Ettersom Foretaket ikke mottok tilbakemelding fra Finanstilsynet, ble det antatt at Finanstilsynet ikke hadde innvendinger til den beskrevne organiseringen. Foretaket ser at det med fordel kunne bedt om en skriftlig bekreftelse på at meldingen var mottatt og akseptert.

Ifølge tilsvaret foreligger det omstendigheter som er egnet til å moderere Finanstilsynets foreløpige vurderinger, men styret anser likevel at Foretaket er tjent med en endring av risikostyringsfunksjonen. Det vises til at Foretaket vil gjøre endringer i investeringsstrategiene, noe som vil kreve tettere oppfølging fremover. Foretaket har gjennomført avhjelpende tiltak, og melding om ny utkontraktering og endring i faktisk ledelse av risikostyring ble sendt Finanstilsynet 16. januar 2023.

## **2.4. Finanstilsynets endelige kommentarer**

Finanstilsynet vil påpeke at det var en alvorlig feilvurdering av Foretaket å vurdere oppdragstaker som kvalifisert til å utføre risikostyring når oppdragstaker ikke hadde de nødvendig tillatelser, og det heller ikke var gitt samtykke fra Finanstilsynet. Finanstilsynet påpeker videre at vurderingene av oppdragstaker var mangelfulle og utilstrekkelig dokumentert. Det kan for øvrig ikke legges til grunn at Finanstilsynet gir stilltiende samtykke til utkontraktering etter AIF-forskriften 3-1.

Som følge av Foretakets gjennomførte og varslede avhjelpende tiltak, pålegges ikke retting som varslet.

### **3. Utøvelse av risikostyring**

#### **3.1. Rettslig grunnlag**

Etter AIF-loven § 3-7 første ledd skal forvalter ha en risikostyringsfunksjon som er adskilt fra forvalterens operative virksomhet.

Etter AIF-loven § 3-7 annet ledd skal forvalteren ha systemer for risikostyring som løpende identifiserer, styrer og overvåker alle risikoer som er relevante for investeringsstrategien til hvert av de alternative investeringsfondene som forvaltes, og som fondene kan bli eksponert for. Forvalteren skal sikre at risikoprofilen til hvert fond under forvaltning er i samsvar med fondets størrelse, porteføljestruktur, investeringsstrategi og investeringsmål, som fastsatt i fondets vedtekter eller annet stiftelsesdokument, prospekt og tilbudsdokumenter, herunder ved bruk av stresstester. Forvalteren skal vurdere risikostyringssystemene regelmessig og minst én gang i året, jf. § 3-7 tredje ledd.

Forordning (EU) 231/2013 utdyper forvalters plikter knyttet til risikostyring. Forordningen gjelder som forskrift, jf. AIF-forskriften § 8-1. Etter forordningens artikkel 39 skal AIF-forvalteren innføre og opprettholde en permanent risikostyringsfunksjon. Risikostyringsfunksjonen skal jevnlig rapportere til forvalters styre om samsvaret mellom og overholdelsen av risikogrenser og risikoprofil, samt om risikostyringsprosessens effektivitet og tilstrekkelighet, jf. artikkel 39 nr. 1 bokstav d). I artikkel 44 og 45 følger en rekke forpliktelser og teknikker som skal vurderes benyttet av risikostyringsfunksjonen.

#### **3.2. Finanstilsynets observasjoner og vurderinger i foreløpig rapport**

Oppdragstaker (som beskrevet i kapittel 2) tok stikkprøver av risikokontroller som var foretatt av forvalter i fondene basert på fondenes beskaffenhet og iboende risiko. Stikkprøvekontrollene ble planlagt og diskutert av oppdragstaker og ansvarlig for risikostyringsfunksjonen. Resultatene ble forelagt styret med jevne mellomrom.

Foretaket dokumenterte kontrollene gjennomført av porteføljeforvalter, uten at det forelå risikorapporter med tilhørende terskler og vurderinger fra hverken risikostyringsfunksjonen eller porteføljeforvalter.

Finanstilsynet var i sin foreløpige vurdering svært kritisk til at risikostyringen på tilsynstidspunktet tilsynelatende ble utført av porteføljeforvalter og at funksjonen dermed ikke var organisert adskilt og uavhengig fra Foretakets operative virksomhet.

Det var videre Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretakets vurderinger av risiko var lite presise og manglet flere elementer som nevnt i Forordning (EU) 231/2013 art 44 og 45. Dette kunne tyde på en undervurdering av risikoen i fondene.

### 3.3. Foretakets tilsvare

Foretaket understreker i tilsvaret at forvaltningsmiljøet gjennomfører sine egne kontroller, som del av førstelinjefunksjonen, som en integrert del av forvaltningsprosessen. Uten slike kontroller ville den operasjonelle risikoen bli for høy. Slike kontroller inngår i den samlede internkontrollen til Foretaket. Hvilke førstelinjekontroller som gjennomføres, og hyppigheten av disse, vil bero på en risikovurdering. Førstelinjekontroller kommer i tillegg til, og ikke istedenfor andrelinjekontroller.

Foretaket er enig i at risikostyringsfunksjonens oppgaver og vurderinger ikke var tilstrekkelig presise på tilsynstidspunktet, og at det ikke forelå en god og dokumentert vurdering av hvordan fond under forvaltning treffes av artikkel 44 og 45 i AIF-forordningen. Det er iverksatt arbeid med å utbedre disse manglene. Utarbeidelse av ny instruks for risikostyringsfunksjonen, oppdaterte risikorammer og format for kontroll og rapportering har høy prioritet, og forventes ferdigstilt innen utløpet av februar 2023.

### 3.4. Finanstilsynets endelige kommentarer

På tilsynstidspunktet var risikostyringen utført av risikostyringsfunksjonen mangelfull. De alternative investeringsfondene under forvaltning er lukkede fond og har ingen regulær likviditet. Dette påvirker omfanget av oppgavene knyttet til risikostyring av fondene, men risikostyring må like fullt inngå som en del av forvalters virksomhet. Porteføljeforvalters kontroller av egne investeringer tar ned risikoen i fond under forvaltning, men kan ikke erstatte risikostyring utført av risikostyringsfunksjonen.

Finanstilsynet noterer at Foretaket har igangsatt avhjelpende tiltak som beskrevet over og tar disse til etterretning.

## 4. Foretakets oppgaver utført for tredjeparter

### 4.1. Rettslig grunnlag

Etter AIF-loven § 2-2 kan en ekstern forvalter ikke drive annen virksomhet enn det som følger av bestemmelsens første til fjerde ledd. Utover å forvalte alternative investeringsfond, kan en ekstern forvalter utføre administrasjon og markedsføring av fond den forvalter, samt yte tjenester knyttet til fondenes eiendeler. Annen virksomhet etter § 2-2 krever særskilt tillatelse fra Finanstilsynet, slik som å forvalte verdipapirfond, yte aktiv forvaltning, mottak og formidling av ordrer og investeringsrådgivning.

### 4.2. Finanstilsynets observasjoner og vurderinger i foreløpig rapport

Foretaket hadde på tilsynstidspunktet inngått avtale med et norsk investeringsselskap, som på tilsynstidspunktet eide 100 prosent av aksjene i en portefølje som ifølge Foretaket var omfattet av overgangsbestemmelsene i AIF-forskriften. Foretaket skulle etter avtalens ordlyd helt eller delvis utføre følgende tjenester for investeringsselskapet, som ifølge Foretaket ikke selv utgjør et alternativt investeringsfond:

- Oppfølging av teknisk ekspertise og forretningsfører
- Kontraktsforvaltning (frakt)
- Utarbeidelse av og oppfølging av budsjetter og forretningsplaner
- Ekstern finansering
- Rapportering

- Kontakt med eksterne rådgivere
- Regnskap

Foretaket utførte på tilsynstidspunktet også "Management Services" for et alternativt investeringsfond etablert i EØS. Tjenestene ble gjort i et porteføljeselskap, heleid av fondet, og med fondet som kontraktmøtpart. Forvalter av fondet er også basert i EØS.

Det var Finanstilsynets foreløpige inntrykk at Foretaket ikke hadde vurdert de tjenester som ble ytt for henholdsvis det norske investeringsselskapet og det EØS-baserte alternative investeringsfondet opp mot egen konsesjon og virksomhetsbegrensningen i AIF-loven § 2-2. Finanstilsynets foreløpige vurdering var at Foretaket ikke hadde adgang til å yte tjenestene. Det ble i foreløpig rapport vist til AIF-loven § 2-2 og Foretakets tillatelse og tilhørende virksomhetsbegrensning. Finanstilsynet påpekte at regnskapsførsel for tredjeparter krever egen autorisasjon.

### **4.3. Foretakets tilsva**

Foretaket viser til at samtlige av oppgavene gjennomført på vegne av det EØS-baserte alternative investeringsfondet er av samme karakter som de oppgaver en forvalter kan påta seg i medhold av Annex I til AIFMD. Foretaket har gjennomført en grundig vurdering av om oppgavene kan utføres av en AIF-forvalter, og har også fått en ekstern vurdering fra advokat. Fra Foretakets styremøte i september 2021 er det protokollført at prosesser der Foretaket får en sedvanlig rolle i forvaltning eller drift av et investeringsobjekt for én eller et fåtall investorer, ikke anses som utenfor det som naturlig ligger til Foretakets virksomhet (selv om ikke investeringsobjektet formelt blir registrert som et alternativt investeringsfond). Og videre at prosesser som innebærer en ren kapitalinnhenting uten at Foretaket er tiltenkt eller får en videre rolle som forvalter i prosjektet, i utgangspunktet derimot vil falle utenfor det som naturlig ligger til virksomheten og således anses som "annen virksomhet". Styret har vurdert det slik at de oppgaver som er nevnt i Annex I kan utføres også for fond som er forvaltet av andre, og at det er uten betydning om avtalen inngås med forvalter, med fondet eller med et porteføljeselskap i fondet. I dette tilfellet er avtalen inngått med fondet, men i full forståelse med forvalter.

Foretaket viser videre til at oppgavene for det norske investeringsselskapet omfatter operasjonell drift og forvaltning av skip, som beskrevet i avtalen. Samtlige av disse oppgavene er av administrativ karakter, og dekkes av Annex 1 nr. 2 a) og c). Foretaket vurderer det slik at ingen av de oppgavene som utføres for investeringsselskapet kan anses omfattet av nr. 1 a), porteføljeforvaltning, i og med at Foretaket ikke er involvert i investerings- eller salgsprosesser.

Ifølge Foretaket kan tjenestene videreføres, men Foretaket vil forholde seg lojalt til Finanstilsynets eventuelle konklusjoner. Foretaket skriver at avhjelpende tiltak vil først og fremst være etablering av nytt selskap uten tillatelser, som kan overta kontrakten(e).

Hva gjelder regnskapsførsel opplyses at Foretaket ikke fører regnskap under avtalen med investeringsselskapet (eller for andre porteføljer). Bistanden består kun i å koordinere kontakten med Foretakets søsterselskap, Obligo Business Services AS, som er registrert som regnskapsfører.

#### **4.4. Finanstilsynets endelige kommentarer**

##### **Oppgaver utført for norsk investeringselskap**

Selv om de tjenestene Foretaket yter skulle falle innenfor oppgaver og funksjoner en forvalter av alternative investeringsfond kan påta seg i medhold av AIF-loven § 2-2, jf. Annex I til AIFMD punkt 2, kan slike tjenester og funksjoner etter Finanstilsynets vurdering ikke ytes av Foretaket når selskapet ikke utgjør et alternativt investeringsfond.

Å yte tjenester for et selskap som ikke er et alternativt investeringsfond, faller utenfor virksomhetsbegrensningen og Foretakets konsesjon, jf. AIF-loven § 2-2. Det er derfor Finanstilsynets vurdering at Foretaket ikke kan yte tjenestene overfor det norske investeringsselskapet.

##### **Oppgaver utført for alternativt investeringsfond basert i et annet EØS-land**

Oppgavene Foretaket utfører for det alternative investeringsfondet, faller etter Finanstilsynets vurdering innenfor de tjenester og funksjoner som en AIF-forvalter etter AIF-loven § 2-2, jf. også Annex I til AIFMD, kan yte for et alternativt investeringsfond.

Det er AIF-lovens system, også etter direktivet som loven gjennomfører, at en ansvarlig AIF-forvalter kan få tredjeparter, slik som i dette tilfellet Foretaket, til å utføre tjenester etter reglene for utkontraktering. Det oppstilles en rekke krav ved utkontraktering av deler av virksomheten, jf. AIF-loven § 3-5 og AIF-forskriften § 3-1. Forordning (EU) 231/2013 utdyper forvalters plikter ved utkontraktering. AIF-forvalteren vil fortsatt ha det overordnede ansvaret for tjenestene, jf. forordningens artikkel 75. Dette gjelder for både porteføljeforvaltning, risikostyring, administrasjon, markedsføring, og tjenester knyttet til fondets eiendeler. Det vises her også til "ESMA Q&A on AIFMD" av 16. desember 2022 seksjon VIII.

Finanstilsynet ser det slik at Foretaket i utgangspunktet kan utføre de angitte oppgavene knyttet til det alternative investeringsfondet forvaltet av en annen AIF-forvalter. Finanstilsynet kan imidlertid ikke se at systemet i direktivet er fulgt, idet det ikke foreligger en avtale med AIF-forvalteren, som blant annet sikrer at AIF-forvalteren vil kunne overholde sine lovpålagte forpliktelser ved utkontraktering. Finanstilsynet forutsetter at Foretaket følger opp dette overfor den ansvarlige AIF-forvalteren.

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket har planlagt avhjelpende tiltak.

## **5. Rutiner for kontroll av risiko for terrorfinansiering og hvitvasking**

### **5.1. Rettslig grunnlag**

Etter hvitvaskingsloven kapittel 4 skal rapporteringspliktige gjennomføre kundetiltak og løpende følge opp kundeforholdet, jf. hvitvaskingsloven § 9 første ledd. Kundetiltakene og den løpende oppfølgingen skal utføres basert på en vurdering av risiko for hvitvasking og terrorfinansiering. Foretak under tilsyn må dermed vurdere hvilken risiko kunden representerer for å vurdere hvilke tiltak kunden skal underlegges. Etter hvitvaskingsforskriften § 4-1 skal et kundeforhold anses etablert når kunden kan bruke den rapporteringspliktiges tjenester.

Etter hvitvaskingsloven § 23 kan kundetiltak utkontrakteres. Avtale om utkontraktering skal være skriftlig. Videre skal den rapporteringspliktige sikre seg at oppdragstakeren har den nødvendige evne og kapasitet til å påta seg oppdraget. Den rapporteringspliktige skal løpende kontrollere at oppdragstakeren gjennomfører den utkontrakterte oppgaven i samsvar med den rapporteringspliktiges rutiner etter § 8, og ellers i samsvar med bestemmelser i eller i medhold av loven. Den rapporteringspliktige skal på bakgrunn av kontrollen løpende vurdere forsvarligheten av utkontrakteringen.

### **5.2. Finanstilsynets observasjoner og vurderinger i foreløpig rapport**

Foretaket har i noen grad benyttet tredjeparter for å distribuere alternative investeringsfond. Aksjonærer som har kommet inn i Foretakets fond gjennom tredjeparter ble inntil første kvartal 2022 ikke behandlet som Foretakets kunder i hvitvaskingslovens forstand, og Foretaket har ikke gjennomført tiltak etter hvitvaskingsloven rettet mot disse investorene. Forholdet gjaldt et ikke ubetydelig antall ikke-profesjonelle kunder som på tilsynstidspunktet var aksjonærer i to alternative investeringsfond, samt i sju fond som Foretaket har vurdert som omfattet av overgangsreglene i AIF-forskriften § 9-2.

Ifølge Foretaket har tredjepartene gjennomført kundetiltak i henhold til lov og forskrift, men Finanstilsynet kunne ikke se at denne aktiviteten var kontrollert, dokumentert eller fulgt opp av Foretaket før første kvartal 2022. Tredjepartene er underlagt tilsyn og er omfattet av hvitvaskingsloven som verdipapirforetak.

Finanstilsynet var i foreløpig rapport sterkt kritisk til at Foretaket ikke hadde håndtert risikoen for terrorfinansiering og hvitvasking der tiltak er gjennomført av tredjeparter tilstrekkelig. Dette gjaldt også for fond som er klassifisert inn under overgangsreglene.

### **5.3. Foretakets tilsvare**

Foretaket legger til grunn at Foretaket, ved tredjepartsdistribusjon, har utkontraktert kundetiltak etter hvitvaskingsloven § 23. Foretaket viser i tilsvaret til at distributør i henhold til avtale " ...er pliktig til å innhente opplysninger om og klassifisere sine kunder i henhold til vphl. og lov om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering mv." Foretaket viser til at formuleringen må tolkes i lys av at den er inntatt i en distribusjonsavtale, hvor formålet er å tydeliggjøre hvilke plikter hver av partene har overfor den annen part. I vedlegg til avtalen er det beskrevet hvordan de ulike forpliktelsene etter hvitvaskingsloven er ivaretatt. Formålet med denne beskrivelsen å sette Foretaket i stand til å vurdere hvorvidt kundetiltakene som gjennomføres er i tråd med Foretakets kvalitetskrav.

Foretaket viser videre til at det er innhentet bekreftelser fra distributørene på at det er gjennomført kundetiltak, både initielt og løpende, i henhold til gjeldende hvitvaskingsregelverk. Selv om det har blitt gjennomført løpende oppfølging av distributør, erkjenner styret at det ikke har vært gjennomført løpende kundetiltak fra Foretakets side. Foretaket tar Finanstilsynets vurdering til etterretning, og vil iverksette slik løpende oppfølging. Foretaket opplyser for øvrig at det avsluttet distribusjon til ikke-profesjonelle investorer via tredjeparter i 2019. Alle kundetiltak håndteres derfor nå av Foretaket selv.

For porteføljene underlagt overgangsreglene vurderte Foretaket det dithen at det var fondene som var Foretakets kunde, og ikke de bakenforliggende investorene. Finanstilsynets veileder fra 2019,

som var gjeldende på tilsynstidspunktet, har gitt enkelte eksempler på når et kundeforhold etableres. Ingen av eksemplene er knyttet til alternative investeringsfond, men Foretaket har uansett lagt til grunn at der en investor tegner seg i et fond via forvalter, eller via noen som opptrer på vegne av forvalter, vil tegningen innebære at det etableres et kundeforhold i hvitvaskingsloven forstand. Det er i henhold til Foretaket mindre opplagt at det samme skal gjelde der styret i en allerede etablert struktur velger å inngå en forvaltningsavtale med en forvalter. Foretaket har uansett iverksatt en prosess for å påse at det gjennomføres kundetiltak overfor bakenforliggende aksjonærer.

#### **5.4. Finanstilsynets endelige kommentarer**

Foretaket har lagt til grunn at kundetiltak ved tredjepartsdistribusjon har vært utkontraktert etter hvitvaskingsloven § 23. Finanstilsynet er kritisk til at avtalene i så henseende har vært mangelfulle, og at Foretaket ikke har fulgt opp utkontraktingen i samsvar med lovens krav. Det vises til hvvl. § 23 og punkt 8.3 i Finanstilsynets veileder til hvitvaskingsloven. Finanstilsynet tar til etterretning at distribusjonsavtalene er avsluttet og at Foretaket vil gjennomføre løpende kundetiltak, herunder også overfor andelseiere i porteføljer som Foretaket har overtatt forvaltningen av.

For Finanstilsynet

Britt Hjellegjerde  
seksjonssjef

Jon Ole Garpestad  
seniorrådgiver

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