



Arctic Securities AS  
Postboks 1833 Vika  
0123 OSLO

VÅR REFERANSE  
21/12286

DERES REFERANSE

DATO  
22.06.2022

## Store engasjementer

Finanstilsynet viser til tidligere korrespondanse med Arctic Securities AS (Foretaket) om enkelte av Foretakets engasjementer med kunder, senest ved Finanstilsynets brev av 2. mai 2022 (Rapporten) og Foretakets brev av 23. mai 2022 (Tilsvaret).

## Sakens rettslige side

### Verdipapirforetaks yting av kreditt

Det følger av verdipapirhandelloven (vphl.) § 10-3 at verdipapirforetak utover det som følger av vphl. § 9-1, ikke kan drive annen næringsvirksomhet uten at dette har naturlig sammenheng med utøvelsen av investeringstjenestene eller investeringsvirksomheten. Verdipapirforetak kan kun yte kreditt til en investor som foretar transaksjoner i finansielle instrumenter, når foretaket som yter kreditten er involvert i transaksjonen, jf. vphl. § 2-6 (1) nr. 2.

### Engasjementer med motparter

Det fremgår av vphl. § 9-45 (1) at verdipapirforetak ikke kan ha høyere samlet engasjement med en enkelt motpart enn det som til enhver tid er forsvarlig. Videre fastsetter europaparlaments- og rådsforordning (EU) 575/2013 (kapitalkravsforordningen – CRR) art. 395, nr. 1, jf. CRR/CRD IV-forskriften § 2 (1) og (4), jf. vphl. § 9-45 (3), at *"En institusjon skal ikke, etter at det er tatt hensyn til virkningen av kreditt-risikoreduksjon i samsvar med artikkel 399–403, påta seg en eksponering mot en motpart eller en gruppe av innbyrdes tilknyttede motparter dersom verdien overstiger 25 % av dens tellende kapital"*.

For engasjementer i handelsporteføljen følger det imidlertid av CRR art. 395 nr. 5 at *"Grensene fastsatt i denne artikkel kan overskrides for eksponeringer i institusjonens handelsportefølje dersom følgende vilkår er oppfylt: (...) (b) Institusjonen oppfyller et tilleggskrav til ansvarlig kapital for overskridelsen av grensen fastsatt i nr. 1, som beregnes i samsvar med artikkel 397 og 398. (c) Når det har gått høyst ti dager siden overskridelsen, skal handelsporteføljeeksponeringen mot vedkommende motpart eller gruppe av innbyrdes tilknyttede motparter ikke overstige 500 % av institusjonens tellende kapital. (d) Overskridelser som har vart i mer enn ti dager, overstiger ikke samlet 600 % av institusjonens tellende kapital. I hvert tilfelle der grensen er overskredet, skal institusjonen umiddelbart rapportere overskridelsens omfang og navnet på den aktuelle motparten og, der det er relevant, navnet på gruppen av innbyrdes tilknyttede motparter"*.

### Tilordning av posisjoner til handelsporteføljen

Definisjonene av handelsporteføljen fremgår av CRR art. 4 nr. 1 (86): *"alle posisjoner i finansielle instrumenter og varer som institusjonen har med sikte på videresalg eller for å sikre andre posisjoner som innehas for handelsformål"*. Med "posisjoner som innehas for handelsformål" forstås i henhold til samme artikkel nr. 1 (85):

- "(a) egenposisjoner og posisjoner knyttet til tjenester overfor kunder samt prisstilling,*
- (b) posisjoner beregnet på videresalg på kort sikt,*
- (c) posisjoner med sikte på å dra nytte av faktiske eller forventede kortsiktige forskjeller mellom kjøps- og salgspriser eller av andre pris- eller rentendringer,"*

Nærmere krav til posisjoner i handelsporteføljen er fastsatt i CRR art. 102-105.

Det følger av CRR art. 102 nr. 2 at *"Handelsformål skal være godtgjort på grunnlag av de strategiene, retningslinjene og framgangsmåtene som institusjonen har fastsatt for å forvalte posisjonen eller porteføljen i samsvar med artikkel 103."*

Det følger av CRR art. 103 (b) at *"Institusjonen skal ha klart definerte retningslinjer og framgangsmåter for aktiv forvaltning av posisjoner som er inngått via et meglerbord. Disse retningslinjene og framgangsmåtene skal omfatte følgende: (...) (v) Posisjoner overvåkes aktivt med hensyn til kilder for markedsinformasjon, og det foretas en vurdering av salgbarheten eller muligheten for sikring av posisjonen eller dens bestanddelrisiko, herunder en kvalitets- og tilgjengelighetsvurdering av markedsdata i verdsettingsprosessen, markedsomsetningen og størrelsen på posisjonene som omsettes i markedet. (...)"*.

Det følger av CRR art. 104 nr. 2 at *"Institusjonene skal ha klart definerte retningslinjer og framgangsmåter for den generelle forvaltningen av handelsporteføljen. Disse retningslinjene og framgangsmåtene skal minst omfatte*

*(...) (b) i hvilken utstrekning en posisjon daglig kan verdsettes til markedsverdi med henvisning til et aktivt, likvid toveismarked,*

*(c) for posisjoner som verdsettes til modellverdi, i hvilken utstrekning institusjonen kan*

- (i) identifisere all vesentlig risiko med hensyn til posisjonen,*
- (ii) sikre all vesentlig risiko for posisjonen med instrumenter som det finnes et aktivt, likvid toveismarked for,*
- (iii) utarbeide pålitelige estimater for de viktigste forutsetningene og parametrene som anvendes i modellen, (...)"*

### Beregning av posisjonsverdier

Det følger av CRR art. 105 nr. 1 at *"Alle posisjoner i handelsporteføljen skal oppfylle standarder for forsvarlig verdsetting som fastsatt i denne artikkel. Institusjonene skal særlig sikre at den forsvarlige verdsettingen av handelsporteføljeposisjonene gir en tilstrekkelig grad av sikkerhet med hensyn til handelsporteføljeposisjonenes dynamiske art, tilsynskravene og kapitalkravenes funksjon og formål i forbindelse med handelsporteføljeposisjoner"*.

Det følger av CRR art. 105 nr. 4 at *"Institusjonene skal når dette er mulig, verdsette posisjoner til markedsverdi, også når de anvender kapitalkravsreglene på handelsporteføljen"*, og av nr. 5 at *"Ved en verdsetting til markedsverdi skal den mest forsvarlige delen av kjøps- og salgskursene anvendes, med mindre institusjonen kan sluttavregne til middelskurs. Dersom institusjonene anvender dette*

*unntaket, skal de hver sjette måned underrette sine vedkommende myndigheter om de aktuelle posisjonene og dokumentere at de kan sluttavregne til middelkurs".*

Definisjonen av "verdsetting til markedsverdi" fremgår av CRR art. 4 nr. 1 (68): *"verdsetting av posisjoner til lett tilgjengelige sluttkurser fra uavhengige kilder, herunder børskurser, elektroniske kurser eller noteringer fra flere uavhengige velrenommete meglere".*

I CRR art. 105 nr. 6 presiseres det at *"Dersom det ikke er mulig å foreta en verdsetting til markedsverdi, skal institusjonene foreta en forsvarlig verdsetting av sine posisjoner og porteføljer til modellverdi, herunder når de beregner kravene til ansvarlig kapital for posisjoner i handelsporteføljen".*

Definisjonen av "verdsetting til modellverdi" fremgår av CRR art. 4 nr. 1 (69): *"enhver verdsetting som må referansemåles, ekstrapoleres eller på annen måte beregnes ut fra markedsdata".*

Det gis i CRR art. 105 nr. 7 (a) til (g) anvisninger på hvordan foretak skal gå frem ved verdsetting til modellverdi. Det fremgår her blant annet at:

*"a) Den øverste ledelsen skal være oppmerksom på de elementene i handelsporteføljen eller andre posisjoner verdsatt til virkelig verdi som er omfattet av en modellvurdering, og skal ha en forståelse av hvilken vesentlig usikkerhet dette skaper for rapporteringen av virksomhetens risiko/inntjening (...)*

*c) Dersom verdsettingsmetoder som er allment akseptert på markedet for bestemte finansielle instrumenter eller varer, er tilgjengelige, skal institusjonene anvende dem.*

*d) Dersom modellen er utviklet av institusjonen selv, skal den være basert på hensiktsmessige forutsetninger, som er vurdert og etterprøvd av parter med egnede kvalifikasjoner som er uavhengige av utviklingsprosessen. (...)*

*f) De ansvarlige for risikostyringen skal være oppmerksom på svakhetene ved de modellene som anvendes, og hvordan disse svakhetene best kan gjenspeiles i resultatet av verdsettingen. (...)*

*Ved anvendelsen av bokstav d) skal modellen utvikles eller godkjennes uavhengig av meglerbordet, og den skal gjennomgå en uavhengig prøving, herunder validering av modellens matematiske beregninger, forutsetninger og implementering av programvare".*

Det fremgår av CRR art. 105 nr. 8 at *"Institusjonene skal foreta uavhengig priskontroll i tillegg til daglig verdsetting til markedsverdi eller modellverdi" og av nr. 12 at "Når det benyttes verdsetting foretatt av tredjepart eller verdsetting til modellverdi, skal institusjonene vurdere å anvende en verdsettingsjustering. Institusjonene skal i tillegg se nærmere på behovet for å opprette justeringer for mindre likvide posisjoner og løpende vurdere om disse fortsatt er egnet".*

#### Beregning av store engasjement

Det følger av CRR art. 390 nr. 1 at forordningens regler for beregning av motpartsrisiko skal anvendes for å måle engasjementstørrelsen av terminkontrakter.

CRR art. 273 angir fire ulike metoder for beregning av eksponeringsverdien for derivater, herunder terminkontrakter på aksjer. Det fremgår av artikkelens punkt nr. 1 at *"Institusjonene skal fastsette eksponeringsverdien for kontraktene oppført i vedlegg II på grunnlag av en av metodene i avsnitt 3–6 i samsvar med denne artikkel".* Metodene kan benevnes som markedsverdimetoden, opprinnelig engasjementsmetoden, standardmetoden og interne modeller.

Foretaket har opplyst at det benytter markedsverdimetoden ved beregning av eksponering i unoterte terminkontrakter. Markedsverdimetoden er beskrevet i CRR art. 274. Det fremgår av art. 274 nr. 1 at *"For å fastsette gjeldende gjenanskaffelseskost for alle kontrakter med positive verdier skal institusjonene knytte gjeldende markedsverdier til kontraktene"*.

### Ansvarlig kapital

Det følger av vphl. § 9-47 (1) til (3) at verdipapirforetak til enhver tid skal ha oversikt over, og med jevne mellomrom vurdere, hvilke enkelte risikoer og samlet risiko, herunder systemrisiko, som er knyttet til virksomheten. Et verdipapirforetaks ansvarlige kapital skal til enhver tid utgjøre minst åtte prosent av beregningsgrunnlaget, jf. vphl. § 9-40 (1). Verdipapirforetak skal for øvrig til enhver tid ha ansvarlig kapital som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av den virksomhet foretaket driver, jf. vphl. § 9-47 (1).

Ved vurderingen av risiko knyttet til virksomheten og samlet risikoeksponering skal det tas hensyn til kredittrisiko, likviditetsrisiko, finansieringsrisiko, markeds- og valutarisiko, operasjonell risiko, systemrisiko og annen risiko knyttet til de enkelte virksomhetsområdene. Vurderingen skal omfatte risikoeksponering som følge av at foretakets eiendeler blir overdratt til eller stilt som sikkerhet overfor andre foretak, jf. vphl. § 9-47 (2). Foretaket skal vurdere kapitalbehovet på kort og lengre sikt og hvordan dette kapitalbehovet kan tilfredsstilles. Vurderingen av kapitalbehov skal omfatte størrelsen, sammensetningen og fordelingen av kapitalen, sett i forhold til arten og omfanget av den risiko som til enhver tid er knyttet til virksomheten, og til den risiko som vil kunne oppstå, jf. vphl. § 9-47 (3).

### **Sakens faktiske side**

#### Foretakets ansvarlige kapital

Minimumskravet på åtte prosent ansvarlig kapital innebærer for Foretaket ca. 326 millioner kroner på ikke-konsolidert basis og ca. 349 millioner kroner på konsolidert basis per 31. desember 2021. Foretakets årsregnskap for 2021 viser ansvarlig kapital per 31. desember 2021 på henholdsvis ca. 644 millioner kroner på ikke-konsolidert basis (15,82% av beregningsgrunnlaget) og 431 millioner kroner på konsolidert basis (9,9% av beregningsgrunnlaget).

#### Foretakets engasjementer med enkelte kunder

Finanstilsynet beskrev i Rapporten Foretakets engasjementer med enkelte kunder, på [REDACTED], bestående av negativ reskontrosaldo (kreditt) og terminkontrakter på aksjer i ERH AS (tidl. Emergy AS og NBT AS).

Foretaket har over flere år fornyet (rullert) disse terminkontraktene periodisk til terminkurser mellom ca. 50 og 67 kroner per aksje. Nominell verdi på terminkontraktene har vært på [REDACTED]. Foretaket har opplyst at det har benyttet markedsverdi-metoden (jf. CRR artikkel 274) ved beregning av motpartseksponeringen knyttet til disse terminkontraktene. I Foretakets kvartalsvise rapporteringer av store engasjementer til Finanstilsynet har Foretaket lagt til grunn en estimert markedskurs på ERH-aksjen på 50 kroner, og beregnet brutto motpartseksponering på terminkontraktene til [REDACTED]. Ved rapportering av store engasjementer til Finanstilsynet per fjerde kvartal 2021 har Foretaket for første gang justert ned estimert markedskurs på ERH-aksjen, til 30 kroner, og beregnet brutto motpartseksponering på terminkontraktene til [REDACTED]. Foretaket har i etterkant av

denne rapporteringen opplyst i et brev i april 2022 at det per 31. desember 2021 har foretatt en ytterligere nedjustering av estimert verdi på ERH-aksjen til 5 kroner.

Foretaket har i sine kvartalsvise rapporteringer av store engasjementer til Finanstilsynet over lang tid tilordnet både kundekredittene og terminkontraktene til handelsporteføljen.

## **Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten**

### Foretakets yting av kreditt

Finanstilsynet stilte i Rapporten spørsmål om bakgrunnen for enkelte av Foretakets kreditter til kunder. Basert på den dokumentasjonen som forelå, var det Finanstilsynets foreløpige vurdering at disse kredittene ikke kan anses som yting av kreditt til en investor som foretar transaksjoner i finansielle instrumenter, jf. vphl. § 2-6 (1) nr. 2.

### Foretakets tilordning av kundekreditter til handelsporteføljen

Foretakets netto engasjement knyttet til de omtalte kredittene (etter fradrag for sikkerhetsstillelser) har over lang tid utgjort til dels betydelig mer enn 25 prosent (mellom 25 og 52 prosent) av Foretakets ansvarlige kapital.

Det følger av CRR art. 4 nr. 1 (86) at en institusjons handelsportefølje består av "*alle posisjoner i finansielle instrumenter og varer som institusjonen har med sikte på videresalg eller for å sikre andre posisjoner som innehas for handelsformål*". Finanstilsynet understreket i Rapporten at Foretakets langvarige praksis med tilordning av kunders kreditter til handelsporteføljen er i strid med CRR. Finanstilsynet ba om å få oversendt en oversikt over samtlige av Foretakets kunder hvor Foretaket har tilordnet negativ kunderskonto til handelsporteføljen, med angivelse av beløp per kvartal for 2020, 2021 og første kvartal 2022.

### Foretakets beregning av markedsverdi på aksjene i ERH AS og på terminkontraktene

Foretaket har over lang tid som nevnt lagt til grunn en estimert markedskurs på ERH-aksjen på 50 kroner, og beregnet brutto motpartseksposering på terminkontraktene (basert på markedsverdimetoden etter CRR art. 274) til [REDACTED] Nominell verdi på terminkontraktene har i samme periode vært på [REDACTED]. Foretaket har ved rapportering av store engasjementer til Finanstilsynet per fjerde kvartal 2021 for første gang justert ned estimert markedskurs på ERH-aksjen, til 30 kroner. Terminkontraktene har ulike varigheter og forfallsdatoer. Foretakets beregnede brutto motpartseksposering på terminkontraktene i dette kvartalet var på [REDACTED]. Foretaket har i etterkant av denne rapporteringen som nevnt opplyst at det per 31. desember 2021 har foretatt en ytterligere nedjustering av estimert verdi på ERH-aksjen til 5 kroner.

Finanstilsynet skrev i Rapporten at data fra VPS viser at Foretaket har vært part i de fleste transaksjonene i den unoterte ERH-aksjen i de senere år, hovedsakelig i forbindelse med rullering av terminkontrakter. Finanstilsynet har tidligere påpekt overfor Foretaket usikkerheten knyttet til verdsettelsen av den unoterte ERH-aksjen, og stilt spørsmål ved Foretakets verdsettelse i lys av at aksjekursen i de transaksjonene Foretaket har vært part i, har vært langt høyere (50-70 kroner) enn i de få transaksjonene hvor Foretaket ikke har vært kjøper eller selger (10-30 kroner). Finanstilsynet har særlig vist til at Foretaket over lang tid har rullert terminkontraktene til en uendret aksjekurs, samtidig som ERH-konsernet har hatt en svært negativ økonomisk utvikling. Konsernet hadde per 31. desember 2020 negativ bokført egenkapital på ca. 926 millioner kroner og immaterielle eiendeler på ca. 393 millioner kroner. Finanstilsynet påpekte at terminkursene ligger på samme nivå som det

Finanstilsynet stilte spørsmål ved i 2014 og 2017. Finanstilsynet ba Foretaket om å begrunne hvorfor terminkursen på ERH-aksjen har ligget fast for de aktuelle kundene over så lange perioder. Foretaket svarte i et brev i mars 2022 at det har *"basert verdsettelse og prising av aksjene i Emergy AS på eksterne verdivurderingsrapporter, utvikling i selskapets prosjekter samt investorers kjøps- og salgsinteresser"*. Foretaket viste til diverse dokumenter mottatt fra ERH-konsernet knyttet til verdivurdering av ERH-aksjen fra tredjeparter *"som for perioden 2014 til 2020 underbygger en aksjekurs i Emergy AS mellom kr 46 og kr 70"*. Finanstilsynet bemerket i Rapporten at Foretakets henvisning til diverse verdivurderinger nettopp reflekterer at det ikke foreligger løpende observerbare markedskurser for ERH-aksjen.

Finanstilsynet pekte i Rapporten på at det fremgår av CRR art. 105 nr. 6 at når det ikke er mulig å verdsette posisjonene til markedsverdi, så skal institusjonene *"foreta en forsvarlig verdsetting av sine posisjoner og porteføljer til modellverdi, herunder når de beregner kravene til ansvarlig kapital for posisjoner i handelsporteføljen"*. Etter CRR art. 105 nr. 7 skal institusjonen ved verdsetting til modellverdi blant annet enten benytte en allment akseptert verdsettingsmetode, eller benytte en egenutviklet modell basert på hensiktsmessige forutsetninger som skal være vurdert og etterprøvd av kvalifiserte parter uavhengig av utviklingsprosessen. CRR art. 105 nr. 7 til 12 angir nærmere krav til verdsettelsen.

Den siste verdivurderingen Foretaket viste til i nevnte brev fra mars 2022, er fra juli 2020 da Aker ASA offentliggjorde et bud på ERH AS til 70 kroner per aksje. Det fremgår av Aker ASAs børsmelding at budet ble gitt med forbehold om bl.a. due diligence. Aker ASA trakk budet i januar 2021. Foretaket har over flere år som nevnt lagt til grunn en estimert markedskurs på ERH-aksjen på 50 kroner, og først per desember 2021 justert denne til 30 kroner og deretter til 5 kroner. Finanstilsynet skrev i Rapporten at Foretaket ikke ser ut til å ha foretatt noen særskilt verdivurdering av ERH-aksjen mellom juli 2020 og desember 2021.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke etterlever kravene til forsvarlig verdsettelse av posisjonene, jf. CRR artikkel 105.

#### Foretakets tilordning av terminkontraktene til handelsporteføljen

Foretakets rapporterte brutto engasjement i en av terminkontraktene på [REDACTED] har over lang tid vært høyere enn grensen på for store engasjementer på 25% av ansvarlig kapital. Foretakets rapporterte netto engasjement, etter fratrukk for stilt sikkerhet, har i de tre første kvartalene i 2021 imidlertid vært betydelig lavere enn denne grensen. Dette stiller seg annerledes for fjerde kvartal 2021. Foretaket har i dette kvartalet som nevnt rapportert et brutto engasjement tilsvarende terminposisjonens nominelle verdi på [REDACTED]. Rapportert netto engasjement, etter fratrukk for stilt sikkerhet, er på [REDACTED] tilsvarende ca. 45,7% av Foretakets ansvarlige kapital på konsolidert grunnlag. Ved å tilordne denne terminkontrakten til handelsporteføljen, har foretaket unngått begrensningen på 25% for dette engasjementet.

Det følger av CRR art. 102 at *"Handelsformål skal være godtgjort på grunnlag av de strategiene, retningslinjene og framgangsmåtene som institusjonen har fastsatt for å forvalte posisjonen eller porteføljen i samsvar med artikkel 103"*. Finanstilsynet skrev i Rapporten at det ikke kan se at Foretaket har godtgjort noe handelsformål og styrt posisjonene i tråd med kravene i art. 103 og art. 104. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at terminkontraktene i ERH-aksjer ikke kan tilordnes Foretakets handelsportefølje. Dette innebærer også at posisjonene ikke omfattes av unntaksbestemmelsene i regelverket om store engasjement som gjelder for posisjoner i handelsporteføljen. Foretaket har dermed etter Finanstilsynets foreløpige vurdering over lang tid brutt reglene om store engasjementer, jf. vphl. § 9-45 (1), jf. CRR art. 395 nr. 1.

### Varsel om pålegg om retting

Finanstilsynet varslet i Rapporten Foretaket om at det:

- med hjemmel i vphl. § 19-7 (1), vurderer å pålegge Foretaket å avvikle de aktuelle kredittene som ikke allerede er avviklet, og stanse kredittytning som ikke omfattes av vphl. § 2-6 (1) nr. 2
- med hjemmel i vphl. § 9-45 (1), jf. CRR art. 395 og vphl. § 9-49 (1) nr. 4, jf. § 19-7 (1), vurderer å pålegge Foretaket å rette feil tilordning av kreditter til handelsporteføljen
- med hjemmel i vphl. § 9-45 (1), jf. CRR art. 390 nr. 1 og art. 105 og vphl. § 9-49 (1) nr. 4, jf. § 19-7 (1), vurderer å pålegge foretaket å foreta nye beregninger av brutto eksponering knyttet til terminkontraktene basert på en forsvarlig verdivurdering
- med hjemmel i vphl. § 9-45 (1), jf. CRR art. 395 nr. 1 og 5 og art. 102 til 105, og vphl. § 9-49 (1) nr. 4, jf. § 19-7 (1), vurderer å pålegge Foretaket å rette feil tilordning av terminkontrakter til handelsporteføljen

### **Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

#### Foretakets yting av kreditt

Foretaket redegjorde i Tilsvaret for grunnlaget for de aktuelle kredittene, og at disse er oppstått i forbindelse med kunders transaksjoner i finansielle instrumenter.

#### Foretakets tilordning av kundekreditter til handelsporteføljen

Foretaket bekrefter i Tilsvaret at det *"konsekvent og på tvers av kunder [har] vurdert og praktisert at kreditt til kunder knyttet til handel og oppgjør i finansielle instrumenter, er posisjoner knyttet til tjenester overfor kunder som har et handelsformål. Kunders kreditter er derfor vurdert som del av foretakets handelsportefølje [...] Det er styrets vurdering at foretaket har opptrådt konsekvent og transparent og at den regelforståelsen som er lagt til grunn har vært forsvarlig [...] foretaket [har] ikke hatt noen annen eller underliggende motivasjon for tilordningen av engasjementer til handelsporteføljen enn å følge gjeldende regelverk. Foretaket har således ikke hatt noen hensikt om å tilordne engasjementer til handelsportefølje for å unngå grensen på 25% av ansvarlig kapital"*. Foretaket opplyser at det tar til etterretning Finanstilsynets standpunkt om at det må endre sin praksis med å tilordne kunders kreditter til handelsporteføljen, og at *"Kreditt til [...] vil derfor bringes under grensen på 25%"*. Foretaket mener samtidig at det er *"urimelig å fremføre at foretaket over lang tid har opptrådt i brudd med reglene"*.

#### Foretakets beregning av markedsverdi på aksjene i ERH AS og på terminkontraktene

Foretaket skriver at det har ment *"og mener fortsatt – at beregningen av eksponering knyttet til terminkontraktene [...] med ERH AS som underliggende aksje, har hatt en forsvarlig verdivurdering"*. Foretaket begrunnet dette med henvisning til de nevnte verdivurderingsdokumentene fra tredjeparter, samt *"dokumentasjon av strategiske prosesser rundt selskapet og senest budet fra Aker ASA på kr 70 per aksje, som forelå i perioden juli 2020 til januar 2021"*. Foretaket skriver videre at *"Frem mot årsskiftet 2021/2022 ble det klart at alternative strategiske og finansielle løsninger ikke ville la seg gjennomføre innen forfallstidspunktet for selskapets gjeld og ERH AS gikk inn i en restrukturering. Med denne bakgrunn har Arctic foretatt en oppdatert verdivurdering per årsskiftet 2021/2022. Verdsettelsen av ERH AS er per 31. desember 2021 basert på interne modeller som hensyntar [...]"*. Foretaket sier seg uenig i at det *"over lang tid har brutt*

reglene i kapitalkravsforordningen om krav til forsvarlig verdivurdering". Foretaket er imidlertid enig i at "verdivurderingen [gitt endringer for ERH utover i 2021] må baseres på modellverdi slik foretaket har årsslutt 2021/2022, så lenge det ikke foreligger tilstrekkelig dokumentasjon for markedsverdi". Foretaket skriver videre at "Terminkontraktenes opprinnelige nominelle beløp inkluderes i dag i de respektive engasjementene med motpartene".

Terminkontraktene på ERH-aksjer har som nevnt ulike varigheter og forfallsdatoer. Foretaket opplyser at kontrakter med forfall etter den siste nedjustering av estimert verdi på ERH-aksjen til 5 kroner i april 2022 er rullert til terminkurs 5 kroner.

#### Foretakets tilordning av terminkontraktene til handelsporteføljen

Foretaket skriver at det "konsekvent og på tvers av kunder [har] vurdert og praktisert at derivatposisjoner der Arctic er aktiv motpart i kontraktene, inkludert terminkontrakter, er posisjoner som har et handelsformål, og som er en del av foretakets handelsportefølje [...] Det er styrets vurdering at foretaket har opptrådt konsekvent og transparent og at den regelforståelsen som er lagt til grunn har vært forsvarlig [...] foretaket [har] ikke hatt noen annen eller underliggende motivasjon for tilordningen av engasjementer til handelsporteføljen enn å følge gjeldende regelverk. Foretaket har således ikke hatt noen hensikt om å tilordne engasjementer til handelsportefølje for å unngå grensen på 25% av ansvarlig kapital".

Foretaket skriver videre at det er "kjent med, og etterlever kravet om at posisjoner som tilordnes handelsporteføljen skal ha handelsformål. Styret erkjenner imidlertid at strategier, retningslinjer og fremgangsmåter for tilordning til handelsporteføljen har et forbedringspotensial, og at vurderingen som lå til grunn for tilordningen av [...] kontraktene kunne vært bedre dokumentert". Foretaket opplyser at det tar Finanstilsynets vurdering til etterretning, og at de aktuelle terminkontraktene ikke lenger vil tilordnes handelsporteføljen. Unntaksbestemmelsene i regelverket for store engasjementer vil dermed heller ikke benyttes for disse terminkontraktene. Foretaket opplyser at det vil påse at de aktuelle engasjementene bringes under grensen på 25% av ansvarlig kapital "senest innen 30. september 2022", og at rutiner og dokumentasjon knyttet til handelsporteføljen presiseres og forbedres.

### **Finanstilsynets konklusjoner**

#### Foretakets yting av kreditt

Finanstilsynet tar Foretakets redegjørelse til etterretning.

#### Foretakets tilordning av kundekreditter til handelsporteføljen

Foretaket opplyser at det vil endre sin praksis med å tilordne kunders kreditter til handelsporteføljen. Foretaket er imidlertid ikke enig i at det med sin praksis over lang tid har brutt reglene i kapitalkravsforordningen.

Foretaket har på Finanstilsynets forespørsel oversendt en oversikt over samtlige av Foretakets kunder hvor Foretaket har tilordnet negativ kunderskontro til handelsporteføljen, med angivelse av beløp per kvartal for 2020, 2021 og første kvartal 2022. Oversikten bekrefter Foretakets praksis og viser at Foretaket i denne perioden har tilordnet kreditter for en rekke kunder til handelsporteføljen. Antall kundekreditter som har vært høyere enn grensen på 25% av ansvarlig kapital, har imidlertid i all hovedsak vært begrenset til de omtalte kredittene.



Det går klart frem av CRR art. 4 nr. 1 (86) at en institusjons handelsportefølje kun kan bestå av posisjoner i finansielle instrumenter eller varer som innehas med sikte på videresalg eller for å sikre andre posisjoner som innehas for handelsformål. De aktuelle kundekredittene oppfyller ikke disse vilkårene. Det er dermed Finanstilsynets konklusjon at Foretaket over lang tid har brutt reglene i kapitalkravsforordningen ved å uriktig ha tilordnet kreditter til kunder til handelsporteføljen, jf. CRR art. 395 og art. 4 nr. 1 (86).

#### Foretakets beregning av markedsverdi på aksjene i ERH AS og på terminkontraktene

Foretaket sier seg nå enig i at verdivurderingen av ERH-aksjen ikke kan baseres på markedsverdi, og at dette må baseres på modellverdi. Foretaket er imidlertid uenig i at det ikke har etterlevet krav til forsvarlig verdivurdering.

Som nevnt har Foretaket over lang tid lagt til grunn en estimert markedskurs på ERH-aksjen på 50 kroner. Foretaket har vist til diverse verdivurderinger av ERH-aksjen foretatt av tredjeparter over en lang periode fra primo 2014 til medio 2020. Foretaket har for denne perioden ikke vist til egne gjennomførte verdivurderinger basert på en allment akseptert verdsettingsmetode eller en egenutviklet modell basert på hensiktsmessige forutsetninger, slik det kreves etter CRR art. 105. Videre har Finanstilsynet påpekt at Foretaket ikke har vist til noen verdivurdering av ERH-aksjen mellom juli 2020 og desember 2021, hvorpå Foretaket for første gang har nedjustert verdien på ERH-aksjen, først til 30 kroner og deretter til 5 kroner. Foretaket har ikke bestridt dette. Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket over lang tid har brutt reglene i kapitalkravsforordningen om krav til forsvarlig verdivurdering, jf. CRR art. 105 nr. 1.

#### Foretakets tilordning av terminkontraktene til handelsporteføljen

Foretaket opplyser at det tar Finanstilsynets vurdering til etterretning, og at de aktuelle terminkontraktene ikke lenger vil tilordnes handelsporteføljen. Det er Finanstilsynets konklusjon at terminkontraktene ikke oppfyller kravet om handelsformål, og at Foretaket derfor over lang tid har brutt reglene i kapitalkravsforordningen om krav til store engasjement ved å tilordne de aktuelle terminkontraktene til handelsporteføljen, jf. CRR art. 395 nr. 1 og 5 og art. 102 til 105.

#### Avsluttende merknader

Foretaket har opplyst at det vil rette seg etter Finanstilsynets varsel om pålegg om retting knyttet til feil tilordning av kreditter og terminkontrakter til handelsporteføljen. Når det gjelder beregning av brutto eksponering knyttet til terminkontraktene, har Foretaket opplyst at det har justert estimert verdi på ERH-aksjen til 5 kroner, og at denne verdien er lagt til grunn i Foretakets årsregnskap for 2021. Foretaket har videre opplyst at terminkontrakter med forfall etter den siste nedjusteringen av estimert verdi på ERH-aksjen i april 2022 er rullert til terminkurs 5 kroner.

Finanstilsynet ser dermed ikke behov for å fatte vedtak om pålegg om retting som varslet i Finanstilsynets brev av 2. mai 2022.

Foretaket opplyser at det vil påse at de aktuelle engasjementene bringes under grensen på 25% av ansvarlig kapital "senest innen 30. september 2022". Til dette vil Finanstilsynet påpeke at Foretaket må bringe samtlige engasjementer under grensen på 25% av ansvarlig kapital så raskt som mulig og senest innen 31. juli 2022. Foretaket bes sende Finanstilsynet dokumentasjon på at forholdet er rettet innen samme dato.

Finanstilsynet viser for øvrig til brev av 25. mai 2022 og Foretakets brev av 8. juni 2022. Finanstilsynets undersøkelser på dette området pågår fortsatt.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy  
direktør

Roy V. Halvorsen  
seksjonssjef

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

Kopi til:  
KPMG AS