



NRP Asset Management AS
v/styrets leder
Postboks 1207 Vika
0116 OSLO

VÅR REFERANSE
18/8408

DERES REFERANSE

DATO
28.06.2019

Merknader - endelig rapport

1. Innledning

1.1 Bakgrunn for tematisynet

Forbrukervern og investorbekyttelse står sentralt i reguleringen av og tilsynet med tilbydere av finansielle tjenester, herunder ved distribusjon av alternative investeringsfond. Det er viktig at investorer har et godt vern ved kjøp og salg av finansprodukter, og at de kan basere sine beslutninger på god informasjon og rådgivning. Kravene til gjennomføring av egnethetstester ved markedsføring av alternative investeringsfond er ment å styrke beskyttelsen av ikke-profesjonelle investorer i møte med aktørene på verdipapirmarkedet.

Finanstilsynet har de siste årene registrert at flere ønsker å tilby alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer. Mange av disse innretningene for kollektiv investering er kompliserte og har høy risiko. Strukturene kjennetegnes gjerne ved at fondene plasserer midlene i lite likvide aktiva, for eksempel direkte i eiendom, private equity (PE) eller gjennom illikvide fondsandeler, og at investorene ikke gis innløsningsrett før fondets avvikling. Investorene må dermed kunne holde investeringen i flere år og i enkelte tilfeller opp mot 15 år. Kostnadsstrukturen er ofte kompleks og uoversiktlig, og nivået så høyt at avkastningspotensialet reduseres betydelig

Flere av de fond som tilbys til ikke-profesjonelle investorer er fond-i-fond-strukturer, hvor mottakerfondene har høy minstetegning og retter seg mot profesjonelle investorer. Ikke-profesjonelle investorer må som regel tegne seg gjennom særskilt opprettede tilføringsfond for å få tilgang til den samme eksponeringen som de profesjonelle investorene. For investorer som tegner seg gjennom tilføringsfond påløper det tilleggskostnader som kan være betydelige. Det kan være vanskelig å få oversikt over det samlede kostnadsnivået når kostnader påløper i flere ledd. For mange ikke-profesjonelle investorer vil ikke en investering i et alternativt investeringsfond anses egnet.

Finanstilsynet har på denne bakgrunn, og som del av tilsynet med AIF-forvaltere, gjennomført et dokumentbasert tematisyn om etterlevelse av kravene til å gjennomføre egnethetstesting ved markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer.

1.2 Gjennomføringen av tilsynet

Tematilsynet ble innledet med brev til tre AIF-forvaltere med konsesjon etter AIF-loven § 2-2 første ledd, herunder til NRP Asset Management AS (Foretaket). Tilsynet omfattet undersøkelser av kundedokumentasjonen knyttet til fem ulike alternative investeringsfond som det var gitt markedsføringstillatelse for etter AIF-loven § 7-1. Ett av disse fondene var forvaltet av NRP Asset Management AS. Fondene var klassifisert som enten eiendomsfond eller private equity-fond. For hvert av fondene ble det bedt om fullstendige investorlister med informasjon om blant annet tegningsdato, investert beløp og kundeklassifisering. Videre ble det bedt om dokumentasjon av egnethetstesting for de ti første og ti siste ikke-profesjonelle investorene som hadde tegnet seg i hvert av de fem fondene. Det ble også bedt om dokumentasjon av egnethetstesting av eventuelle kunder som fondet ikke ble funnet egnet for.

Finanstilsynet mottok dokumentasjon fra Foretaket den 31. august 2018. Finanstilsynets foreløpige vurderinger fremgår av foreløpig rapport 15. februar 2019 ("Foreløpig rapport"). Foretaket ga sine kommentarer i brev av 15. mars 2019 ("Tilsvaret").

2. God forretningsskikk – gjennomføring av egnethetstest

2.1 Rettslig utgangspunkt

Ved markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer skal krav til god forretningsskikk, som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 10-11 fjerde ledd med tilhørende forskrifter, overholdes.¹ Det vises til AIF-loven § 7-3 som henviser til vphl. § 10-11 fjerde ledd. Dette betyr at det forut for en eventuell investering skal gjennomføres en kartlegging av kunden, og basert på opplysningene om den enkelte kunde skal det foretas en vurdering av om investeringen egner seg, sett hen til den enkeltes investeringsmål, risikotoleranse og kunnskapsnivå.

I forbindelse med de endringer i verdipapirhandelloven som trådte i kraft 1. januar 2019 er kravene til egnethetstesting flyttet til vphl. § 10-15. Henvisningen til verdipapirhandelloven i AIF-loven § 7-3 må dermed i dag forstås som en henvisning til vphl. § 10-15 med tilhørende forskrifter, som er forskrift om utfyllende regler til MiFID II- og MiFIR-forskriftene, del 6, artikkel 54 til 59. Disse forskriftene trådte i kraft 1. januar 2018, og gjaldt da i tillegg til verdipapirforskriften 29. juni 2007 nr. 876. Reglene om egnethetstesting er i det vesentligste videreført uendret. De justeringer som er foretatt anses uansett å ha liten eller ingen betydning for markedsføring av alternative investeringsfond og det som har vært tema for dette tilsynet. Ettersom investorene i fondet primært tegnet seg i 2018, vises det i merknadene til dagjeldende lov og forskriftsbestemmelser.

Som del av egnethetstesting skal det innhentes nødvendige opplysninger om investorens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområdet, og om investorens finansielle situasjon og investeringsmål. Undersøkelsene skal sette foretaket i stand til å vurdere om investeringen vil være i samsvar med kundens investeringsmål, om kunden har nødvendig kunnskap og erfaring til å forstå risikoen og om kunden er finansielt i stand til å håndtere risikoen. Dersom en investering ikke oppfyller disse kriteriene og dermed ikke kan anbefales for kunden, skal ikke kunden ledes inn i investeringen. De nærmere kravene til egnethetstest og hvilke opplysninger som må innhentes om den enkelte følger av verdipapirforskriften (vpf.) §§ 10-16 og 10-18.

¹ Referansen er til verdipapirhandelloven slik den lød forut for 1. januar 2019.

AIF-loven inneholder en særskilt dokumentasjonsplikt ved rådgivning og markedsføring knyttet til alternative investeringsfond. Etter AIF-loven § 7-4 skal rådgivning og markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer dokumenteres, og dokumentasjonen skal være så grundig at Finanstilsynet kan kontrollere om reglene er fulgt. Dokumentasjonen skal oppbevares i minst fem år.

Utkontraktering av virksomhet, herunder markedsføring av et alternativt investeringsfond, påvirker ikke AIF-forvalterens plikter og ansvar overfor fondene, andelseiere og andre. Foretaket plikter å gjennomgå de utkontrakterte tjenestene på løpende basis, for å sikre at disse blir utført tilfredsstillende. Det vises til AIF-loven § 3-5 fjerde ledd og de nærmere regler om utkontraktering i kapittel 8 i AIFM-forordningen.

2.2 Finanstilsynets undersøkelser og foreløpige vurderinger

Basert på en gjennomgang av investorlistene har Finanstilsynet gjennomgått egnethetsvurderingene av 20 ikke-profesjonelle investorer i fondet NRP Eiendom 2018 Invest AS ("Fondet").

Foretaket har inngått distribusjonsavtaler med to verdipapirforetak med tillatelse til blant annet mottak og formidling av ordre, utførelse av ordre og investeringsrådgivning, jf. vphl. § 2-1 første ledd nr. 1, 2 og 5. Distribusjonsavtalene regulerer blant annet markedsføringstjenester, herunder også gjennomføring av egnethetsvurderinger og legitimasjons- og hvitvaskingskontroll av potensielle investorer. Alle investorene i utvalget har tegnet seg i Fondet gjennom distributørene.

Finanstilsynets kontroll avdekket alvorlige mangler knyttet til dokumentasjon av både den informasjon som danner grunnlaget for egnethetsvurderingen (informasjon om kundens produktkjennskap, risikoprofil og finansielle situasjon), samt dokumentasjon av hvilke vurderinger som ligger til grunn for en konklusjon om at NRP Eiendom 2018 Invest AS er funnet egnet for de investorene som har tegnet seg.

Dokumentasjonen av egnethetstestingene var av ulikt omfang og kvalitet, avhengig av hvilken av de to distributørene som hadde gjennomført testingen. Finanstilsynet viste i Foreløpig Rapport til at dokumentasjonen for 12 av kundene, som alle hadde investert gjennom den ene distributøren, var svært fragmentert og syntes ikke å være utformet med det formål å dokumentere egnethetstesting i tråd med kravene i AIF-loven. Det var blant annet gjort henvisninger til tidligere vurderinger uten at disse vurderingene fremgikk. Dokumentasjonen inneholdt videre opplysninger om kundens produktkjennskap som kunne tilsi at Fondet ikke var et egnet investeringsalternativ, uten at dokumentasjonen samtidig inneholdt holdepunkter til støtte for den motsatte konklusjonen. Det var videre Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket i samtlige tilfeller ikke i tilstrekkelig grad hadde dokumentert kundens samlede finansielle situasjon. Dokumentasjonen var gjennomgående av en slik karakter at det var vanskelig for Finanstilsynet å kontrollere om reglene var fulgt.

Dokumentasjonen av egnethetstestingene for de åtte investorene som alle hadde tegnet seg gjennom den andre distributøren, var svært mangelfull, eller tilnærmet fraværende. Dokumentasjonen besto av et utdrag fra Foretakets CRM-system, og inneholdt i all hovedsak kun en kort kommentar om egnethet. Noe av informasjonen kunne indikere at det var gjort en viss kartlegging av utdanning, erfaring og finansiell situasjon. Det var ingen dokumentasjon av kundens investeringsmål eller risikoprofil. Manglene gjorde det umulig for Finanstilsynet å kontrollere om investeringene var i samsvar med kundens investeringsmål, om kunden hadde nødvendig kunnskap til å forstå risikoen,

og om kunden var finansielt i stand til å håndtere risikoen. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket, på bakgrunn av dokumentasjonen, ikke hadde hatt tilstrekkelig grunnlag for å ta stilling til at investeringene var egnet for den enkelte kunde.

Det var videre Finanstilsynets foreløpige vurdering at kontrollen med de utkontrakterte oppgavene var svært mangelfull og at Foretaket kunne kritiseres for manglene.

På bakgrunn av de alvorlige manglene ble Foretaket varslet om at Finanstilsynet ville vurdere å pålegge retting.

3. Foretakets kommentarer

I Tilsvaret viser Foretaket til at selve rådgivningen og dokumentasjonen knyttet til markedsføringen av Fondet er foretatt av distributørene, og at distributørene har påtatt seg ansvaret for dette.

Foretaket opplyser at Foretakets styre ikke hadde mottatt noe varsel eller indikasjon på at de utkontrakterte tjenestene ikke hadde vært tilfredsstillende utført. Foretaket erkjenner at Foretakets oppfølging av de utkontrakterte tjenestene i forbindelse med etableringen av Fondet ikke har vært god nok. Foretaket viser videre til at det var planlagt gjennomført stikkprøvekontroll av distributørens arbeid, men at kontrollene ikke hadde blitt gjennomført forut for tilsynet. Foretaket viser til at det er truffet tiltak som skal sørge for at dette blir tilfredsstillende utført for fremtiden.

Foretaket opplyser videre at de ved fremtidig bruk av distributører for markedsføring av fond til ikke-profesjonelle investorer vil legge til grunn en ny utarbeidet rutine, og at distributørene må forplikte seg til å benytte nye standard skjema ved egnethetsvurderingene, alternativt et verktøy av minst like god kvalitet. Det opplyses også at oppfølging av eventuelle distributørers egnethetsvurderinger av ikke-profesjonelle investorer vil være et fast punkt for styrets agenda fremover, og at styret vil gjennomgå Foretakets kontrollfunksjon for å sikre gjennomføring av de nødvendige kontroller av distributørenes arbeid.

Hva gjelder avvik knyttet til den første distributøren vises det til at det ved overgangen til MiFID II er introdusert et nytt rådgivningsverktøy, og at alle egnethetstestingene ble foretatt etter gammel ordning. Etter innføring av ny teknisk løsning samles finansplan, møtereferat og dokumentasjon av produktkjennskap i ett dokument. Til Finanstilsynets bemerkning om at det er flere tilfeller hvor det er erklært at kunden tidligere er vurdert og funnet egnet på denne type produkter uten at det er vedlagt dokumentasjon av den tidligere vurderingen, informeres det om at det ytes løpende investeringsrådgivning og at kjøp og salg må sees i sammenheng med kundens finansplan for øvrig. Det vises til at det av denne grunn er naturlig at det refereres til tidligere møter når nye investeringer gjøres. I Tilsvaret redegjøres det nærmere for hvordan produktkjennskap kartlegges, og det er vedlagt ytterligere dokumentasjon om de 12 kundene.

Vedrørende mangler ved dokumentasjon av kundenes samlede finansielle situasjonen informeres det om at det ble gjennomført endringer i 2018, det vil si, etter at investorene i utvalget tegnet seg. Det opplyses at utfordringene knyttet til dokumentasjon av kundens samlede finansielle situasjon er ivaretatt av rådgivningsverktøyet i sin nåværende form hvor informasjon om kundens samlede

finansielle situasjon innhentes, og at informasjon om kundens inntekt, aktiva og gjeld er obligatorisk for å kunne fullføre tegningen.

Foretaket erkjenner at manglene i dokumentasjonen knyttet til åtte av investorene var omfattende, og opplyser at dokumentasjonen kun var ment som en oppsummerende vurdering. Foretaket har i Tilsvaret oversendt mer utfyllende informasjon om hvordan disse egnethetsvurderingene har blitt gjennomført, men erkjenner samtidig at heller ikke denne ytterligere dokumentasjonen fullt ut er tilfredsstillende. På bakgrunn av Finanstilsynets kommentarer i Foreløpig Rapport ble det tatt initiativ til at det ble gjennomført nye egnethetsvurderinger, basert på nye skjema, og dessuten å informere berørte kunder.

4. Finanstilsynets endelige merknader

For at Finanstilsynet skal kunne kontrollere etterlevelsen av kravet til egnethetstesting, jf AIF-loven § 7-4, må dokumentasjonen av den enkelte egnethetstesting sammenstilles og gjøres tilgjengelig på en slik måte at det også vil være praktisk mulig for en tredjepart å gjennomføre kontrollen basert på den fremlagte dokumentasjonen. Dette gjelder for hver enkelt investering der loven stiller krav om gjennomføring av egnethetstesting, også der forvalter eller distributøren har et løpende kundeforhold med investor. Basert på den dokumentasjonen som ble fremlagt for Finanstilsynet var det ikke fullt ut, eller i det hele tatt, mulig å kontrollere at kravene var overholdt.

Finanstilsynet har gjennomgått den nye dokumentasjonen som ble oversendt i forbindelse med Foretakets Tilsvaret. Finanstilsynet tar til etterretning Foretakets kommentarer om at den ene distributøren har iverksatt nye rutiner for dokumentasjon og gjennomføring av egnethetstester som blant annet skal avhjelpe det fragmenterte dokumentasjonsbildet.

Finanstilsynet ser svært alvorlig på manglene ved dokumentasjonen av egnethetsvurderingene knyttet til den ene distributøren som hadde testet åtte av investorene i utvalget oversendt Finanstilsynet. I Foreløpig Rapport ble Foretaket varslet om mulig pålegg om retting av enkelte forhold, herunder at det ble gjennomført nye egnethetsvurderinger. Basert på Foretakets tilbakemelding i Tilsvaret, herunder varslede og gjennomførte Tiltak, finner ikke Finanstilsynet grunn til å pålegge retting. Det er Finanstilsynet vurdering at Foretaket kan kritiseres for at dokumentasjonen av egnethetsvurderingene har vært så mangelfull at det ikke har vært mulig for Finanstilsynet å kontrollere om reglene om god forretningskikk er overholdt, jf. AIF-loven § 7-3.

Når det gjelder de nye egnethetsvurderingene som er foretatt stiller Finanstilsynet spørsmål om Fondet kan anses egnet for to av investorene. Bakgrunnen for dette er oppgitt kortsiktig gjeld. Finanstilsynet tar for øvrig den nye dokumentasjonen til etterretning.

Foretaket opplyser å ha iverksatt nye tiltak og rutiner for oppfølging og kontroll av utkontrakterte oppgaver. Finanstilsynet har ikke vurdert hvorvidt disse tiltakene er tilstrekkelig, men understreker at Foretaket må sikre at oppgavene som er utkontraktert utføres betryggende og i henhold til gjeldende lov og forskrift, jf. AIF-loven § 3-5.

Finanstilsynet tar Foretakets øvrige kommentarer til etterretning og har ingen ytterligere merknader.

Det gjøres oppmerksom på at endelige merknader etter tilsynet vil bli publisert på Finanstilsynets nettsted.

For Finanstilsynet

Britt Hjellegjerde
seksjonssjef

Marthe Oldernes
førstekonsulent

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.