



Kraft Finans AS
Styret og daglig leder
Postboks 1063 Lura
4391 SANDNES

VÅR REFERANSE
20/649

DERES REFERANSE

DATO
21.10.2021

Tilsynsrapport

1. INNLEDNING

Finanstilsynet gjennomførte et stedlig tilsyn i Kraft Finans AS (heretter Foretaket) den 19. februar 2020.

Foretaket hadde på tidspunktet for det stedlige tilsynet konsesjon til å tilby investeringstjenestene som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1) nr. 1, 4 og 5, samt de tilknyttede tjenestene nr. 1, 5 og 6 som nevnt i vphl. § 2-6 (1). Foretaket fikk den 16. desember 2020 i tillegg tillatelse til å yte investeringstjenesten plassering av finansielle instrumenter uten fulltegningsgaranti som nevnt i vphl. § 2-1 (1) nr. 7.

Foretaket tilbyr en helhetlig rådgivningstjeneste innen formuesforvaltning, og har et stort utvalg av eksterne produkter og egen forvaltning. Foretaket yter etter det opplyste ikke-uavhengig investeringsrådgivning. Foretaket hadde på tilsynstidspunktet totalt 29 ansatte. Foretaket har hovedkontor i Sandnes og har filialer i Bergen, Oslo, Tromsø, Trondheim og Ålesund.

Foretaket mottok foreløpig tilsynsrapport (Rapporten) i brev av 20. april 2021. Foretaket har gitt sine kommentarer til Rapporten i brev av 21. mai 2021, samt i oppfølgende e-post datert 24. juni 2021 (samlet betegnet Tilsvaret).

Lov- og forskriftshenvisninger i denne rapporten er til verdipapirhandelloven av 29. juni 2007 nr. 75 (vphl.) med tilhørende forskrift, som var gjeldende for perioden Finanstilsynet har undersøkt (2019). Det er i tillegg henvist til tidligere verdipapirhandellov med tilhørende forskrift (tidligere vphl./tidligere vpf.) for forhold som gjelder emisjonen i Kraft Bank AS og distribusjon av aksjer i et nærmere bestemt eiendomsselskap i 2018, se punkt 3 og 4 nedenfor.

2. YTELSE AV INVESTERINGSTJENESTEN PLASSERING

2.1 Rettslig utgangspunkt

Det følger av vphl. § 9-1 (1) at investeringstjenester som ytes overfor tredjepersoner på forretningsmessig basis, bare kan ytes av verdipapirforetak som har tillatelse til dette fra Finanstilsynet. Plassering av finansielle instrumenter er definert som en investeringstjeneste, jf. vphl. § 2-1 (1) nr. 6 og 7. Foretaket hadde på tidspunktet for det stedlige tilsynet ikke tillatelse til å yte denne investeringstjenesten.

Kjernen i investeringstjenesten plassering av finansielle instrumenter er mellommannsfunksjonen som utøves i forholdet mellom emisjonsutsteder og investorer, primært i form av formidling av tilbud om tegning til potensielle investorer på vegne av utsteder, herunder markedsføring av emisjonen gjennom eksempelvis utsendelse av tegningsdokumentasjon, gjennomføring av plenumsmøter/"road shows", samt individuelle møter/telefonsamtaler/e-kommunikasjon, ofte i kombinasjon med formidling av aksepter tilbake til utsteder (som tegningssted).

2.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Foretakets plassering av emisjoner i eiendomssyndikater

Foretaket tilbyr blant annet eiendomsprodukter tilrettelagt av Njord Securities AS (Njord). Foretaket har inngått en samarbeidsavtale med Njord om distribusjon av Njord sine produkter, herunder førstehåndsemisjoner i eiendomsselskaper. Foretaket har også inngått distribusjonsavtaler direkte med de enkelte eiendomsselskapene som Njord har tilrettelagt. Foretaket opplyser at det ytes investeringsrådgivning til samtlige investorer i forbindelse med distribusjon av disse produktene.

I løpet av 2019 har Foretaket etter det opplyste distribuert fire førstehåndsemisjoner (aksjer) i eiendomsselskaper. Finanstilsynet har også undersøkt Foretakets distribusjon av aksjer i et eiendomsselskap i 2018. Det var Finanstilsynets inntrykk at Foretaket har distribuert aksjeemisjoner i eiendomsselskaper i stor skala og til en betydelig andel av sine kunder, før Foretaket fikk tillatelse til å yte investeringstjenesten plassering av finansielle instrumenter uten fulltegningsgaranti den 16. desember 2020.

Finanstilsynet gjennomgang av Foretakets kommunikasjon med kundene i forbindelse med ovennevnte produkter viste etter Finanstilsynets vurdering at Foretaket svært aktivt har markedsført eiendomsprosjektene overfor sine kunder, herunder gjennom e-poster, telefonoppringninger og invitasjoner til seminarer og road-show. Dokumentasjonen viste også at en rekke kunder tegnet seg via Foretaket. Finanstilsynet mente at Foretaket dermed også har fungert som tegningssted.

Foretakets plassering av emisjon i Kraft Bank AS

Foretakets interesser i Kraft Bank AS (heretter Kraft Bank) er omtalt nærmere under i punkt 3.2. Kraft Bank gjennomførte i januar/februar 2018 en rettet emisjon (heretter Emisjonen) hvor det ble hentet inn MNOK 300 fra nye og eksisterende aksjonærer.

Sparebank 1 Markets AS (heretter Tilrettelegger) var engasjert som tilrettelegger for Emisjonen. Foretaket har opplyst at Tilrettelegger var tegningssted for Emisjonen og at all tegning og tildeling skjedde direkte hos Tilrettelegger, samt at Tilrettelegger også var ansvarlig for utarbeidelse av presentasjons- og tegningsmateriell. Tilrettelegger og Foretaket inngikk høsten 2017 en avtale om

markedsføring av Emisjonen ("Sales Agent Agreement"). Foretakets rolle var etter det opplyste begrenset til markedsføring. Foretaket og Tilrettelegger var enige om å dele tegningshonorarene likt mellom seg uavhengig av hvem som skaffet tegnerne til Emisjonen. Foretaket har opplyst at det på lik linje med Tilrettelegger var opptatt av å markedsføre Emisjonen bredt nok til å sikre fulltegning.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering i Rapporten at Foretaket aktivt har deltatt i plassering av Emisjonen, ved at Foretaket har hatt en aktiv mellommannsfunksjon i formidling av tilbud til potensielle investorkunder, herunder markedsføring av emisjonen gjennom utsendelse av tegningsdokumentasjon og individuell kommunikasjon med og "påminnelse" om tegning til enkeltkunder.

Finanstilsynets foreløpige konklusjon

Basert på mottatt dokumentasjon, herunder Foretakets kommunikasjon med kunder, var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket over en lang periode har gjennomført plassering av finansielle instrumenter uten fulltegningsgaranti etter vphl. § 2-1 (1) nr. 7 uten tillatelse (se også tilsvarende bestemmelse etter tidligere vphl.), og at det dermed var utført tjenester i strid med med vphl. § 9-1 (1). Finanstilsynet bemerket at det er kjent med at også andre aktører har misforstått innholdet i investeringstjenesten plassering og har tatt opp dette i blant annet offentlige merknader fra stedlige tilsyn datert 10. oktober 2017 og 23. september 2019. Finanstilsynets foreløpige vurdering var at Foretaket burde ha fanget opp dette langt tidligere enn i 2020.

2.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretakets plassering av emisjoner i eiendomssyndikater

Foretaket fremholder i Tilsvaret at det har drevet sin virksomhet ut fra den forutsetning at tjenestene som ble tilbudt lå innenfor Foretakets konsesjoner. Foretaket har vektlagt at oppdragene har vært begrenset til markedsføring av emisjonene (hvor "roadshows" har vært gjennomført sammen med tilrettelegger) og tjenester til egne kunder i forbindelse med tegning (typisk investeringsrådgivning og videreformidling av tegningsblanketter). Foretaket presiserer at det ikke har vært tegningssted i henhold til tegningsmaterialet, men at det kun har bistått egne investorkunder med å videreformidle blankettene i tilfeller hvor det har vært ønskelig.

Når det gjelder de to rapportene fra henholdsvis 2017 og 2019, som vist til av Finanstilsynet i Rapporten, forklarer Foretaket i Tilsvaret at det vurderte de to tilfellene for å gjelde andre forhold og at Foretaket av den grunn ikke anså disse uttalelsene for å treffe Foretaket. Foretaket viser særlig til at det, i motsetning til foretaket omtalt i rapporten fra 2019, ikke var eneste distributør av produktet, samt at det heller ikke var formelt angitt som tegningssted. Foretaket anfører i denne sammenheng at det er en reell rettslig forskjell på å være tegningssted, slik rapporten fra 2019 beskriver, og det å bistå egne kunder med å sende tegningsblanketten til tegningsstedet. Foretaket presiserer at det har hatt sistnevnte rolle.

Foretakets plassering av Emisjonen

Foretaket presiserer at det, i henhold til avtalen med Tilrettelegger og i tråd med vanlig praksis, ikke skulle være tegningssted for Emisjonen. Foretaket skriver at det ble besluttet at Foretaket heller ikke skulle videreformidle tegninger eller yte investeringsrådgivning i forbindelse med Emisjonen. Bistanden skulle begrenses til markedsføring av Emisjonen, samt henvisning av de av Foretakets kunder som ønsket å tegne seg videre til Tilrettelegger.

Foretaket anfører at dets aktivitet i forbindelse med Emisjonen, etter Foretakets vurdering, avvek vesentlig fra de beskrivelser som ble gitt av plasseringstjenesten i Finanstilsynets rapport fra 2017. Foretaket viser blant annet til at det var klart kommunisert eksternt at Tilrettelegger var både tilrettelegger og eneste tegningssted, at Foretaket ikke hadde noen rolle i utarbeidelse av investorpresentasjonen eller tegningsblanketten, at Foretaket ikke er nevnt med en rolle i Emisjonen i investorpresentasjonen eller på tegningsblanketten, samt at eventuelle interessenter ble bedt om å kontakte Tilrettelegger. Foretaket gjentar at deres rolle var begrenset til markedsføring av emisjonen. Foretaket skriver avslutningsvis at *"Foretakets rolle var følgelig avsluttet før investorene tegnet seg. Basert på dette mener Foretaket at det i det minste ikke er opplagt at oppdraget, slik det ble avtalt og slik det ble utført, er i strid med tjeneste 7"*.

2.4 Finanstilsynets konklusjon

Finanstilsynet skrev i tilsynsrapport datert 10. oktober 2017 til Comex Markets AS at *"Plassering" innebærer utøvelsen av en mellommannsfunksjon mellom emisjonsutsteder og investor, primært i form av formidling av tilbud om tegning til potensielle investorer på vegne av utsteder, ofte i kombinasjon med formidling av aksepter tilbake til utsteder. Foretakets rolle, som beskrevet i de respektive oppdragsavtalene, ligger dermed helt i kjerneområdet av denne investeringstjenesten, jf. at Foretaket "skal bistå ... i markedsføringen av Emisjonen ... og skal søke å generere ordre for tegning i Emisjonen", og sørge for "at tegninger formidles i tråd med tegningsvilkårene for Emisjonen"*. Finanstilsynet skrev videre at *"Som nevnt er kjernen i tjenesten "plassering" av emisjoner at verdipapirforetaket opptrer på vegne av utsteder overfor potensielle investorer. Dette innebærer normalt at det foreligger et formelt avtaleforhold direkte mellom verdipapirforetaket og utsteder. Da slike avtaler forelå i begge de aktuelle emisjonene, har Finanstilsynet ikke funnet grunn til å vurdere i hvilken utstrekning Foretaket, innenfor rammen av sin ordreformidlingskonsesjon, som alternativ kunne ha påtatt seg en begrenset rolle som "underleverandør" til en tilrettelegger. På generelt grunnlag vil Finanstilsynet imidlertid anta at et foretak som ved en emisjon reelt utøver den type mellommannsfunksjon som er beskrevet i det foregående, vil kunne anses for å yte tjenesten "plassering" selv om det formelt ikke skulle foreligge noen avtale direkte med utsteder. Finanstilsynet antar at en slik synsmåte vil være særlig aktuell i tilfeller som bærer preg av forsøk på omgåelse av konsesjonsreglene"*.

Finanstilsynet skrev i tilsynsrapport datert 18. juni 2019 til Forum Securities AS at *"Kjernen i investeringstjenesten plassering av emisjoner er som nevnt mellommannsfunksjonen mellom utsteder og investorer. Når det gjelder de fire emisjonsoppdragene hvor Foretaket har inngått avtaler direkte med utstederselskapene, skrev Finanstilsynet i Rapporten at [...] Når det gjelder de tre emisjonsoppdragene hvor Foretaket har inngått avtaler med et annet verdipapirforetak, skrev Finanstilsynet i Rapporten at det ikke kan se at Foretaket i disse oppdragene faktisk har opptrådt annerledes enn i de fire oppdragene hvor Foretaket har hatt avtaler direkte med utsteder. Foretaket skulle i disse oppdragene "arbeide aktivt for å generere tilstrekkelig interesse blant investorer for fulltegning av Emisjonen, gjennom et antall individuelle og/eller generelle investorpresentasjoner [...] Også for disse oppdragene er det avtalt at Foretaket skal motta et betydelig vederlag, utmålt som en prosentandel av innbetalt tegningsbeløp, for tegninger generert av Foretaket. Det var, basert på omstendighetene i disse oppdragene, Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket også i disse tilfellene har opptrådt som mellommann mellom utsteder og investorer og har drevet aktiv markedsføring av disse emisjonene, og at Foretaket dermed har ytet investeringstjenesten plassering av emisjoner", og videre at "Den samlede dokumentasjonen knyttet til de syv emisjonsoppdragene*

(herunder oppdragsavtaler, investorpresentasjoner, tegningsblanketter og lydopptak) levner ingen tvil om at Foretaket i disse emisjonene har hatt en aktiv rolle i markedsføringen – og dermed plasseringen – av emisjonene på vegne av utstederselskapene, og dermed har gått mye lenger enn kun å identifisere mulige investorer".

Finanstilsynet skrev i tilsynsrapport datert 23. september 2019 til Forvaltningshuset AS at "*Kjernen i [investeringstjenesten plassering] er mellommannsfunksjonen som utøves i forholdet mellom emisjonsutsteder og investorer, primært i form av formidling av tilbud om tegning til potensielle investorer på vegne av utsteder, herunder markedsføring av emisjonen gjennom eksempelvis utsendelse av tegningsdokumentasjon, gjennomføring av plenumsmøter/"road shows" samt individuelle møter/telefonsamtaler/e-kommunikasjon, ofte i kombinasjon med formidling av aksepter tilbake til utsteder (som tegningssted)", og videre at "Det var [...] Finanstilsynets oppfatning at Foretaket har forestått den faktiske plasseringen av emisjonene. Det vises til at Foretaket i henhold til distribusjonsavtalen med Guardian [Corporate AS] skal "markedsføre Emisjonen overfor potensielle investorer"*".

Foretaket har selv beskrevet sin egen rolle, både i emisjoner i eiendomssyndikater og i Emisjonen, til å være begrenset til markedsføring av den aktuelle emisjonen. Foretaket har inngått samarbeidsavtaler om distribusjon og markedsføring av konkrete emisjoner – for eiendomssyndikater: både med utsteder og med tilrettelegger, og for Emisjonen: med tilrettelegger. Foretaket har gjennomført "roadshows" sammen med tilrettelegger, invitert til informasjonsmøter holdt av utsteder, og distribuert tegningsmateriale til potensielle investorer. Finanstilsynet har videre funnet at Foretaket også har markedsført emisjoner aktivt via individuelle e-poster, telefonoppringninger og "påminnelser" om tegning. En slik mellommannsfunksjon mellom utsteder (direkte eller indirekte via en annen tilrettelegger) og potensielle investorer, i form av formidling av tilbud om tegning til potensielle investorer og annen markedsføring av en konkret emisjon på vegne av utsteder, utgjør kjernen i investeringstjenesten plassering.

Foretaket anfører at det ikke har vært den eneste distributøren av tegningsmateriale i enkeltemisjoner. Finanstilsynet vil presisere at om et tilbud om tegning i en konkret emisjon distribueres eksklusivt av én aktør eller sammen med andre aktører, ikke er avgjørende for om aktiviteten faller innenfor investeringstjenesten plassering. Foretaket legger videre vekt på at det ikke har hatt noen rolle i utarbeidelse av tegningsmateriale, og at det ikke har vært tegningssted i noen av emisjonene. Finanstilsynet presiserer at heller ikke utarbeidelse av tegningsmateriale (og andre beslektede aktiviteter som due diligence og verdivurdering) eller en rolle som formelt tegningssted (eller som uformell mottaker og videresender av tegningsblanketter), er avgjørende i en vurdering av om det ytes en plasseringstjeneste. Det er som nevnt mellommannsfunksjonen mellom utsteder og potensielle investorer, i form av formidling av tilbud om tegning og annen markedsføring av en konkret emisjon, som utgjør kjernen i investeringstjenesten plassering.

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket over en lang periode har utført investeringstjenesten plassering av finansielle instrumenter uten fulltegningsgaranti etter vphl. § 2-1 (1) nr. 7 uten tillatelse (se også tilsvarende bestemmelse etter tidligere vphl.). Dette utgjør brudd på konsesjonsplikten, jf. vphl. § 9-1 (1).

3. HÅNTERING AV INTERESSEKONFLIKTER; KRAFT BANK AS

3.1 Rettslig utgangspunkt

Det følger av vphl. § 10-2 (1) at verdipapirforetak plikter å treffe alle egnede tiltak for å identifisere og for å hindre eller håndtere interessekonflikter mellom foretaket og kundene og kundene imellom, herunder konflikter som følge av vederlag fra andre enn kunden eller av verdipapirforetakets godtgjørings- eller insentivordninger, se tidligere vphl. §10-10 (1).

Verdipapirforetak skal i henhold til vphl. § 9-16 (1) nr. 2 innrette sin virksomhet slik at risikoen for interessekonflikter mellom foretaket og dets kunder, eller kunder seg imellom, begrenses til et minimum, jf. tidligere vphl. § 9-11 (1) nr. 2. Dersom disse tiltakene ikke med rimelig sikkerhet forhindrer risiko for at kundens interesser blir skadelidende, skal foretaket tydelig opplyse kunden om mulige interessekonflikter, og om tiltakene som er truffet for å redusere denne risikoen, jf. vphl. § 10-2 (2), se tidligere vphl. §10-10 (2). Opplysningene skal gis på et varig medium, og de skal være tilstrekkelig detaljerte til at kunden ut fra sine forutsetninger kan ta en velbegrunnet beslutning om den tjenesten interessekonflikten gjelder, jf. vphl. § 10-2 (3), se tidligere vpf. §9-25.

Tidligere vpf. fastsatte enkelte utfyllende bestemmelser om interessekonflikter, jf. tidligere vpf. §§ 9-23 til 9-28. Tilsvarende bestemmelse er inntatt i delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/565 (Kommisjonsforordningen), art. 33. Blant annet skulle verdipapirforetak som et minimum vurdere om foretaket, tilknyttet person eller person som er tilknyttet foretaket gjennom direkte eller indirekte eierskap, vil kunne oppnå økonomisk gevinst eller unngå økonomisk tap på bekostning av kunden, eller har en annen interesse enn kunden når det gjelder resultatet av ytelsen av investeringstjenesten eller gjennomføring av transaksjonen, jf. tidligere vpf. § 9-23 (a) og (b).

3.2 Foretakets markedsføring av Emisjonen

3.2.1 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Foretaket etablerte datterselskapet Kraft Opportunities AS i 2016. Selskapet endret navn til Kraft Bank AS i mai 2018. Foretaket var en av initiativtakerne bak Kraft Bank, og har støttet satsingen finansielt. Kraft Bank fikk konsesjon som bank fra Finanstilsynet i desember 2017, og gjennomførte i januar/februar 2018 som nevnt en rettet emisjon (Emisjonen) hvor det ble hentet inn MNOK 300 fra nye og eksisterende aksjonærer. På tidspunktet for Emisjonen eide Foretaket omtrent 34,5% av aksjene i Kraft Bank. I april 2019 ble det gjennomført en fisjon som medførte at Foretakets eierskap i Kraft Bank ble skilt ut til Kraft Aksjonærer AS. Flere av Foretakets ansatte, herunder rådgivere, var aksjonærer i Foretaket og ble dermed aksjonærer i Kraft Aksjonærer AS og indirekte eiere i Kraft Bank.

Foretaket inngikk høsten 2017 som nevnt en "Sales Agent Agreement" med Tilrettelegger hvor Foretakets rolle etter det opplyste var begrenset til markedsføring av Emisjonen, og innebar at Foretaket ikke skulle yte investeringsrådgivning eller ha noen rolle i den enkelte kundes beslutning om å tegne aksjer i Emisjonen. Foretaket opplyste i materialet som ble sendt ut om Foretakets eierinteresse i Kraft Bank, og om at Foretaket på grunn av interessekonflikten ikke kunne yte investeringsrådgivning i forbindelse med Emisjonen.

Foretaket har opplyst at det likedelte tegningshonorarene med Tilrettelegger uavhengig av hvilket foretak som "hentet inn" de aktuelle tegnerne. Foretaket hevder at det ikke hadde økonomisk vinning

i å få flest mulig kunder med i Emisjonen, men at det på lik linje med Tilrettelegger var opptatt av å markedsføre Emisjonen bredt nok til å sikre fulltegning. Det totale tegningsbeløpet i Emisjonen ble MNOK 300, med en overtegning på MNOK 200. Foretakets honorar utgjorde MNOK 2,4.

Foretaket fremholdt at det kun var et fåtall av deres kunder som tegnet seg i Emisjonen. Etter det opplyste tegnet 69 av Foretakets 1500 kunder seg i Emisjonen. Finanstilsynet påpekte imidlertid i Rapporten at de 69 kundene, i henhold til Finanstilsynets beregninger, stod for omtrent 22% av det totale tegningsbeløpet i Emisjonen, hvilket tilsvarer et tegningsbeløp på ca. MNOK 68,5.

Finanstilsynet viste i Rapporten til enkelte eksempler på kundekommunikasjon hvor Foretakets rådgivere etter Finanstilsynets oppfatning oppfordret kunden til å tegne aksjer i Emisjonen, og således gikk lenger enn å kun markedsføre Emisjonen.

Etter spørsmål fra Finanstilsynet, forklarte Foretaket at deres rådgivere ikke hadde økonomiske incentiver til å anbefale Kraft Bank fremfor andre investeringsmuligheter, og at motivet for å markedsføre Emisjonen blant annet var å utvide Foretakets produkttilbud, samt at det ble antatt å ligge en positiv markedsføringseffekt for Foretaket i å delta i "nyskapning". Finanstilsynet stilte i Rapporten spørsmål ved disse vurderingene, ettersom Foretaket på emisjonstidspunktet eide ca. 34,5% av Kraft Bank, flere rådgivere eide aksjer i Kraft Bank, Foretaket var en av initiativtakerne bak opprettelsen av Kraft Bank og har ytt banken finansiell støtte. På denne bakgrunn var det Finanstilsynets foreløpige vurdering i Rapporten at Foretaket og tilknyttede personer, herunder Foretakets hovedaksjonær og de av Foretakets rådgivere som eide aksjer i Kraft Bank (direkte eller indirekte), hadde en økonomisk interesse i at Emisjonen ble fulltegnet, jf. tidligere vpf. § 9-23 (a) og (b).

Det var videre Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket ikke i tilstrekkelig grad hadde identifisert eller håndtert den iboende interessekonflikten som Foretakets eierskap i og øvrige tilknytninger til Kraft Bank medførte, jf. tidligere vphl. § 10-10 (1), se tidligere vpf. § 9-23 (a) og (b). Finanstilsynet understreket at interessekonflikten oppstod som et resultat av oppdraget Foretaket påtok seg relatert til Emisjonen, og ikke oppbygging og organisering av Foretaket som sådan. Etter Finanstilsynets foreløpige vurdering var det derfor uansett ikke tilstrekkelig at Foretaket kun informerte kundene om interessekonflikten, jf. tidligere vphl § 10-10 (2), jf. tidligere vphl. § 9-11 (1) nr. 2.

3.2.2 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket viser til at interessekonflikten ble identifisert i forbindelse med Emisjonen, og at Foretakets eierandel (inkludert ansatte aksjonærer) i Kraft Bank nettopp var årsaken til de særlige tiltak som ble iverksatt. Blant annet forbud mot å yte investeringsråd, honorarmodell uten volumincentiver, ingen variabel godtgjørelse til rådgiverne, og tydelig kommunikasjon eksternt om forbindelsen mellom Foretaket og Kraft Bank. Foretaket understreker at det ble gjennomført compliancekontroller i etterkant av Emisjonen for å undersøke om det ble ytt rådgivning i strid med de føringer som var gitt. Foretaket presiserer at det ikke har avdekket eksempler på dette.

Foretaket opplyser videre at personfellesskapet i administrative roller og styret nå er redusert, blant annet ved at det er valgt en ny ekstern styreleder i Foretaket, samt at daglig leder i Kraft Bank har trådt ut av Foretakets styre.

Foretaket sier seg enig i at rådgivers kundedialog i to av eksemplene trukket frem av Finanstilsynet i Rapporten er uheldige og ligger utenfor rammene for det Foretaket skulle bidra med i forbindelse med Emisjonen fordi rådgiver i praksis oppfordrer kundene til tegning. Foretaket understreker at dersom de to aktuelle dialogene hadde blitt avdekket i en compliancekontroll, ville det ført til oppfølging av den aktuelle rådgiveren.

3.2.3 Finanstilsynets konklusjon

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket hadde identifisert interessekonflikten knyttet til oppdraget med Emisjonen, og at det som beskrevet i punkt 3.2.2 over ble iverksatte flere tiltak for å håndtere dette.

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket, i forbindelse med utførelse av oppdraget knyttet til Emisjonen, ikke i tilstrekkelig grad har håndtert den iboende interessekonflikten som Foretakets eierskap i og øvrige tilknytninger til Kraft Bank medførte, jf. tidligere vphl. § 10-10 (1). Foretaket og tilknyttede personer, herunder Foretakets hovedaksjonær og de av Foretakets rådgivere som eide aksjer i Kraft Bank (direkte eller indirekte), hadde i ulik grad en økonomisk interesse i at Emisjonen ble fulltegnet, jf. tidligere vpf. § 9-23 (a) og (b). Det understrekes at interessekonflikten oppstod som et resultat av et oppdrag Foretaket påtok seg relatert til Emisjonen, og ikke oppbygging og organisering av Foretaket som sådan. Finanstilsynet fastholder at det av den grunn uansett ikke er tilstrekkelig at Foretaket informerte kundene om interessekonfliktene, jf. tidligere vphl § 10-10 (2), jf. tidligere vphl. § 9-11 (1) nr. 2.

Det er videre Finanstilsynets konklusjon at Foretaket burde avstått fra å påta seg oppdraget knyttet til Emisjonen, både på grunn av den iboende interessekonflikten og på grunn av overskridelse av grensen for ytelse av den konsesjonspliktige plasseringstjenesten (se punkt 2).

3.3 Foretakets etterfølgende rådgivning knyttet til Kraft Bank

3.3.1 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynets undersøkelser viste at Kraft Bank er et mye omtalt tema i rådgivernes kommunikasjon med kunder gjennom 2019. Finanstilsynet trakk i Rapporten også frem flere eksempler på kunder som ble anbefalt ytterligere investeringer i Kraft Bank i annenhåndsmarkedet. Finanstilsynets undersøkelser viste dessuten at et stort flertall av Foretakets rådgivere har eller har hatt aksjer i Kraft Bank, enten direkte eller indirekte som aksjonærer i Kraft Aksjonærer AS. Finanstilsynet viste videre til eksempler på at det manglet dokumentasjon på at rådgivers eget eierskap i Kraft Bank var formidlet til kunden.

Det var Finanstilsynets oppfatning at Foretaket også etter Emisjonen har hatt nære forbindelser til Kraft Bank, og følgelig har hatt økonomiske interesser knyttet til Kraft Bank. Finanstilsynet viste blant annet til rådgivernes eierinteresser (direkte eller indirekte) i Kraft Bank, at Foretakets hovedaksjonær også har en ikke-ubetydelig eierpost og styreverv i Kraft Bank, at foretakene har arrangert felles møter hvor Kraft Bank har blitt presentert, samt at rådgiverne har et betydelig fokus på Kraft Bank i kundesamtalene Finanstilsynet har lyttet til. Finanstilsynet viste også til at Foretakets rådgivere, i de kundesamtalene Finanstilsynet har lyttet til, gjennomgående unnlot å gjøre oppmerksom på interessekonflikten i relasjon til Kraft Bank.

Det var dermed Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket, i relasjon til rådgivning om å kjøpe aksjer i Kraft Bank i annenhåndsmarkedet, ikke hadde etterlevd sin plikt til å treffe alle egnede tiltak for å hindre eller håndtere interessekonflikter mellom Foretaket og kundene, jf. vphl. § 10-2 (1), og at Foretaket ikke hadde sørget for å tydelig opplyse kundene om mulige interessekonflikter, jf. (2).

3.3.2 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket presiserer at det ikke har vært deres intensjon å tilsløre at det foreligger forbindelser mellom Foretaket og Kraft Bank. Tilknytninger gjennom tillitsverv og eierskap er beskrevet i Foretakets redegjørelse. Foretakets opplysninger knyttet seg til at det ikke foreligger noen form for formelle avtaler mellom selskapene.

Foretaket har redegjort for flere tiltak iverksatt for å hindre eller håndtere mulige interessekonflikter. Disse omfatter blant annet å avvikle Kraft Finans' eierskap i banken, unngå samarbeidsavtaler eller andre avtaler som inneholder finansielle incitamenter, påse at Kraft Bank-aksjen ikke gis uforholdsmessig stor plass i rådgivningen ved at aksjen ikke inngår i modellporteføljer eller at det gis øvrige føringer til rådgiverne, lytting på taper, sjekk av e-poster, og kvalitetssikring av aksjen som mulig investering innenfor kundeporteføljene gjennom produktgodkjenning. Foretaket erkjenner at informasjon om ansattes eierbeholdning i Kraft Bank ikke alltid gis i telefonsamtaler, men viser til at slik informasjon alltid inntas i IDOK som kunden mottar i forkant av investeringer.

Foretaket vil i tillegg etablere nye retningslinjer som innebærer at alle skriftlige investeringsråd som omfatter Kraft Bank-aksjen skal underlegges økt compliancekontroll, samt økt kontroll av samtaler med kunder som er eksponert i Kraft Bank-aksjen, spesielt ved endringer i beholdning.

3.3.3 Finanstilsynets konklusjon

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket, i relasjon til rådgivning om kjøp av aksjer i Kraft Bank i annenhåndsmarkedet, ikke har sørget for å tydelig nok opplyse kundene om mulige interessekonflikter, jf. vphl. § 10-2 (2), se (1). Finanstilsynet tar for øvrig Foretakets tiltak til etterretning.

4. GOD FORRETNINGSSKIKK; DISTRIBUTJON AV AKSJER I EIENDOMSSELSKAPER

4.1 Rettslig utgangspunkt

Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-9 (1). Foretaket skal opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundenes beste interesse og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte.

Det følger videre av vphl. § 10-10 (1) og (2) at verdipapirforetak skal påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende, og at kunder og potensielle kunder i god tid før det ytes investeringstjeneste eller tilknyttet tjeneste gis relevant informasjon om blant annet foretaket og de tjenestene det yter, finansielle instrumenter, foreslåtte investeringsstrategier og alle kostnader og gebyrer i samsvar med denne bestemmelsen.

Informasjon om finansielle instrumenter og foreslåtte investeringsstrategier skal omfatte hensiktsmessig veiledning og advarsel om risiko forbundet med investeringer i de aktuelle instrumentene eller foreslåtte investeringsstrategiene, og informasjon om det finansielle instrumentet er tiltenkt ikke-profesjonelle eller profesjonelle kunder. Ved utformingen av informasjonen skal den identifiserte målgruppen av slutt kunder, jf. vphl. § 10-9 (2), tas i betraktning jf. vphl. § 10-10 (4).

Opplysningene skal gis i forståelig form og på en slik måte at kunder og potensielle kunder har en rimelig mulighet til å forstå arten av og risikoen forbundet med investeringstjenesten og de finansielle instrumentene som tilbys, og på denne bakgrunn være i stand til å fatte en informert investeringsbeslutning, jf. vphl. § 10-10 (7).

Det følger videre av vphl. § 10-12 (1) at verdipapirforetak, i forbindelse med at det yter investeringstjenester eller tilknyttede tjenester, ikke kan motta vederlag fra, eller yte vederlag til, andre enn kunden med mindre vederlaget er egnet til å forbedre kvaliteten på tjenesten til kunden, og det ikke svekker foretakets evne til å opptre ærlig, redelig og profesjonelt i samsvar med kundens beste interesser.

I relasjon til Foretakets distribusjon av et eiendomsprosjekt i 2018 vises det i tillegg til tidligere vphl. § 10-11 (1), (2) og (3), tidligere vpf. § 10-9 (1) bokstav (b) og (c) og § 10-13 (1), jf. § 10-11 (1).

4.2 Vederlag fra andre enn kunden

4.2.1 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynets undersøkelser viste at Foretaket distribuerer aksjer i eiendomsselskaper til en rekke kunder. Finanstilsynet har sett nærmere på et utvalg kunder som har investert i fem nærmere bestemte eiendomsprosjekter. Samtlige prosjekter ble tilrettelagt av Njord.

Det fremgikk av distribusjonsavtalene for tre av eiendomsprosjektene at Foretaket maksimalt kunne ta 1,5 % i tegningshonorar av den enkelte tegners allokerte beløp. Etter avtalene skulle Foretaket i tillegg motta et vederlag fra tilrettelegger på 4,5 % av allokert beløp til Foretakets kunder. Tilrettelegger var videre berettiget til 1% av brutto eiendomsverdi ved et senere salg av eiendommen. Av dette skal Foretaket motta 36,7 %.

Det fremgikk av Foretakets "Investeringsforslag" som ble sendt til den enkelte kunde at: "*Brutto tegningshonorar ved investering beregnes av investert egenkapital og utgjør 6%, og belastes ved tegning. Returprovisjon fra tilrettelegger motregnes mot tegningshonorar slik at det kun er differansen som belastes ved tegning*". Det var videre spesifisert at returprovisjonen fra tilrettelegger til Foretaket var på 4,5%. Formålet med denne fremgangsmåten var etter det opplyste å begrense antall bankoverføringer og transaksjoner mellom kunde, Foretaket og tilrettelegger. Foretaket hevdet under henvisning til dette at nevnte returprovisjon ikke var å anse som vederlag fra andre enn kunden.

Finanstilsynet kunne imidlertid ikke se at beskrivelse av honorarene ovenfor kundene medførte at vederlaget Foretaket mottar fra tilrettelegger ikke lenger er vederlag fra andre enn kunden. Konsekvensen av oppgjøret beskrevet over, var at Foretaket mottok vederlag fra tilrettelegger i tillegg til kundens tegningshonorar på 1,5 %. De 4,5 % som Foretaket mottok fra tilrettelegger var Foretakets andel av tilretteleggingshonoraret og ikke et tegningshonorar Foretaket mottok fra kunden. Det var

følgelig Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket måtte forholde seg til, og etterleve, vilkårene for å motta og beholde vederlag fra andre enn kunden etter vphl. §10-12.

4.2.2 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket har merket seg at vederlaget mottatt fra tilrettelegger anses som vederlag mottatt fra andre enn kunden, og at reglene for å motta og beholde slikt honorar dermed kommer til anvendelse. Foretaket opplyser imidlertid at Foretakets honorarstruktur nå er endret slik at Foretaket utelukkende mottar honorar fra egne kunder.

4.2.3 Finanstilsynets konklusjon

Finanstilsynets konklusjon er at Foretaket mottok og beholdt vederlag fra ande enn kunden uten å etterleve kravene i vphl. § 10-12. Finanstilsynet tar for øvrig opplysningene om Foretakets tilpasninger til etterretning.

4.3 Informasjon om kostnader og gebyrer

4.3.1 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

I forbindelse med distribusjon av fire av eiendomsprosjektene Finanstilsynet har undersøkt blir brutto og netto tegningshonorar på hhv. 6 % og 1,5 % oppgitt i rådgivningsdokumentasjonen (IDOK) som utarbeides av Foretaket. I informasjonsmemorandumet (IM) som utarbeides av tilrettelegger, angis imidlertid distributørs honorar til maksimalt 1,5 %. Tilretteleggingshonorarer er beskrevet i en tabell som viser at Tilrettelegger vil motta 3,6 % og distributør 4,5 %.

Foretakets fremstilling av honorarene i IDOK understøttes ikke av IM'et og fremsto etter Finanstilsynets foreløpige vurdering som uriktig og villedende. Foretakets påslag på 4,5 % på tegningsgebyret med en etterfølgende reduksjon på 4,5 % fremsto etter Finanstilsynets foreløpige vurdering som en konstruksjon egnet til å lede kundene til å tro at de har fått en tilsvarende rabatt.

Finanstilsynets gjennomgang av samtaler knyttet til eiendomsprosjektene nevnt over, ga i tillegg inntrykk av at kostnader knyttet til investeringene i svært liten grad ble omtalt av rådgiver. Det forelå kun et fåtall samtaler i Finanstilsynets utvalg hvor kostnader ble presentert for kunden, og det var som regel kun tegningshonoraret på 1,5 % som ble nevnt, ikke returprovisjonen på 4,5% fra tilrettelegger. Informasjonen ble fremstilt lite balansert ved at samtlige rådgivere fremhevet potensielle fordeler ved produktene som avkastningsmuligheter og løpende utbytter.

Finanstilsynets foreløpige vurdering var at Foretakets rådgivere i eksempler omtalt i Rapporten i liten grad omtaler kostnader og gebyrer i kundesamtalene, og at Foretakets fremstilling av honorarer i dokumentasjonen til kundene fremsto som uriktig og villedende. Etter Finanstilsynets foreløpige vurdering medførte det at informasjon om kostnader og gebyrer ikke ble formidlet til Foretakets kunder på en klar, balansert og ikke villedende måte, jf. vphl. § 10-10 (1), se (7), jf. også tidligere vphl. § 10-11 (2) og (3) i relasjon til aksjer i eiendomsselskapet distribuert i 2018.

4.3.2 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket erkjenner i Tilsvaret at det kan medføre en viss uklarhet at det er benyttet ulike begreper i IDOK og IM. IMet som utarbeides av utsteder/tilrettelegger omtaler ikke på en konsistent måte hvordan tilrettelegger disponerer det mottatte tilretteleggerhonoraret. Kostnadsoppstillingen i IDOK ble av Foretaket utformet for å sikre at kunden fikk en samlet oversikt over kostnadene forbundet med investeringen, herunder Foretakets totale honorarer. Foretaket understreker at det i de nyeste eiendomsprosjektene er foretatt en endring i oppsettet i IDOK og IM tilhørende det enkelte eiendomsprosjekt slik at samtlige direkte og indirekte kostnader forbundet med investeringen vises samlet i én oppstilling.

Foretaket påpeker at informasjon som blir gitt gjennom telefonsamtaler kun utgjør en del av den totale informasjonen kunden mottar i forkant av en investering, og at kundene i tillegg mottar skriftlig produkt- og kostnadsinformasjon. Foretaket er likevel enig med Finanstilsynet i viktigheten av at den muntlige kommunikasjonen er balansert og korrekt, og i tråd med den skriftlige kommunikasjonen. Dette er et fokusområde for Foretaket, og repeteres og trenes gjennom opplæring. Kontrollene er også innrettet mot å avdekke mulig kommunikasjon som ikke anses å holde tilstrekkelig kvalitet.

4.3.3 Finanstilsynets konklusjon

Finanstilsynets konklusjon er at Foretaket ikke har formidlet informasjon om kostnader og gebyrer i eiendomssyndikatene på en klar, balansert og ikke villedende måte, jf. vphl. § 10-10 (1), se (7), jf. også tidligere vphl. § 10-11 (2) og (3) i relasjon til aksjer i eiendomsselskapet distribuert i 2018. Finanstilsynet tar for øvrig Foretakets opplysninger om implementerte tiltak til etterretning.

4.4 Informasjon om risiko og produktegenskaper

4.4.1 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynets gjennomgang av kundesamtalensamtaler ga inntrykk av at det i forbindelse med distribusjon av eiendomssyndikater i hovedsak er prosjektets positive sider som omtales og fremheves for kunden. Finanstilsynet viste til at det gjennomgående var lite informasjon om forhold som potensielt kan ha en negativ effekt på investeringens avkastning eller som kan øke risikoen i prosjektet. Finanstilsynet viste til at høy belåningsgrad/giring, asymmetrisk løpetid på finansieringen, høye kostnader, at låneavtalens vilkår kan begrense investors utbyttmuligheter og at terskler for krav om innhenting av mer egenkapital ikke omtales. Det var videre Finanstilsynets inntrykk at det kun er i tilfeller hvor kunden på eget initiativ etterspør informasjon om prosjektets risiko at dette ble adressert av rådgiver, og ofte i en form som avfeide eller bagatelliserte kundens bekymringer. Finanstilsynet påpekte i denne sammenheng at de fleste av Foretakets kunder er ikke-profesjonelle.

Med unntak av det nyeste eiendomsselskapet som er kategorisert til høy risiko i IM'et, ble alle de nevnte eiendomsselskapene kategorisert til middels risiko. Finanstilsynet stilte i Rapporten spørsmål ved dette i lys at forholdene omtalt over.

Foretaket har opplyst at det har blitt kommunisert til rådgiverne at risiko ikke skal underkommuniseres, og at det skal være balanse mellom forventet avkastning og risiko ved produktet. Rådgiverne skal henvise til risikobeskrivelsene som står i produktinformasjonen og særlig IM'ene som er gjengitt på en klar måte i KID-dokumentet til produktet. Foretaket har videre opplyst at compliance ved kontroller har et særlig fokus på kontroll av hvordan risiko er beskrevet for kundene.

Finanstilsynets foreløpige vurdering var at Foretaket ikke har påsett at all informasjon til kunder eller potensielle kunder var balansert og klar, jf. vphl. § 10-10 (1), jf. tidligere vphl. § 10-11 (3) og tidligere vpf. § 10-9 (1) (b) og (c) i relasjon til aksjer i eiendomsselskapet distribuert i 2018. Det var videre Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke har gitt kunder og potensielle kunder hensiktsmessig veiledning og advarsel om risiko, eller formidlet risiko knyttet til investering i finansielle produkter til kunden på en slik måte at kunder og potensielle kunder har en rimelig mulighet til å forstå arten av og risikoen forbundet med investeringstjenesten og de finansielle instrumentene som tilbys, og på denne bakgrunn være i stand til å fatte en informert investeringsbeslutning, jf. vphl §10-10 (2), (4) og (7), jf. tidligere vphl. § 10-11 (2), og tidligere vpf. § 10-13 (1), jf. § 10-11 (1) i relasjon til aksjer i eiendomsselskapet distribuert i 2018.

4.4.2 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket forklarer i Tilsvaret at det har hensyntatt den risikoklassifisering som er gjort av produsent/tilrettelegger, og har delt deres vurdering, samt at det har sett hen til risikoklassifisering i andre tilsvarende eiendomsprosjekter. Foretaket presiserer at risikoen til de nyeste eiendomsprosjektene som er organisert som alternative investeringsfond, er klassifisert med risiko 6 på PRIPPS-skalaen som går fra 1 til 7.

Foretaket understreker videre at den store majoritet av de kundene som investerer i eiendomsprosjekter etter rådgivning fra Foretaket, har lang erfaring med tilsvarende prosjekter. De har enten deltatt i eiendomsprosjekter gjennom Foretaket eller andre tilsvarende aktører, og er dermed godt kjent med de risikoelement som tilhører produktene. Videre er risikomomenter et tema som ofte blir gjennomgått på fysiske møter med kundene. Foretaket mener dette kan forklare hvorfor rådgiverne i kundesamtaler og i skriftlig e-kommunikasjon med kunder ikke har hatt et tydelig fokus på å informere om risikoelementene ved prosjektene.

Foretaket erkjenner at informasjon om risiko ikke er gitt kundene i alle telefonsamtaler og e-poster, men er av den oppfatning at kundene samlet sett – hensyntatt den informasjonen kunden er gitt i forkant av investeringsbeslutning – er balansert og klar. Det vises til at kundene mottar formell produktinformasjon (IM/prospekt, produktpresentasjon og for AIF'er nøkkelinformasjonsdokument), har mulighet til å delta på seminar med tilrettelegger, kontakt med rådgiver (telefon, e-post og fysiske møter), og mottak av investeringsråd via IDOK. Nevnte IDOK inneholder dessuten en separat risikoerklæring, der de mest sentrale risikoene ved investeringen er fremhevet, og kunden må signere på at vedkommende har lest og forstått denne.

4.4.3 Finanstilsynets konklusjon

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket i større grad skulle ha påsett at den samlede informasjonen som formidles til kunden, skriftlig så vel som muntlig, var balansert og klar, jf. vphl. § 10-10 (1), se tidligere vphl. § 10-11 (3) og tidligere vpf. § 10-9 (1)(b) og (c) i relasjon til aksjer i eiendomsselskapet distribuert i 2018. Det er videre Finanstilsynets konklusjon at Foretaket ikke har gitt kunder og potensielle kunder hensiktsmessig veiledning og advarsel om risiko, eller formidlet risiko knyttet til investering i finansielle produkter til kunden på en slik måte at kunder og potensielle kunder har en rimelig mulighet til å forstå arten av og risikoen forbundet med investeringstjenesten og de finansielle instrumentene som tilbys, og på denne bakgrunn være i stand til å fatte en informert investeringsbeslutning, jf. vphl §10-10 (2), (4) og (7), se også tidligere vphl. § 10-11 (2) og tidligere vpf. § 10-13 (1), jf. § 10-11 (1). Finanstilsynet understreker viktigheten av at den muntlige informasjonen som gis av den enkelte rådgiver, som ofte er lettere tilgjengelig for kunden enn skriftlig

informasjon, ikke må fremsettes på en slik måte eller være av en slik karakter at den undergraver eller tilsidesetter vesentlig informasjon i det skriftlige materialet

4.5 Fremhevelse av tidsnød

4.5.1 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynets gjennomgang av kundesamtaler viste at Foretakets rådgivere i relasjon til eiendomsprosjektene ofte gir uttrykk for at kunden har tidsnød og må ta en investeringsbeslutning innen kort tid. Slik Finanstilsynet oppfattet det, ble faren for fulltegning ofte brukt som argument for å få kundene til å fatte en investeringsbeslutning raskt. Finanstilsynet viste i denne forbindelse til flere konkrete eksempler på kommunikasjon mellom Foretakets rådgivere og kunder, herunder særlig en kunde som fremsto som særdeles usikker.

Foretaket har opplyst at det ikke har gitt noen konkrete retningslinjer til rådgiverne om hvordan de skal kommunisere med kundene utover en påminnelse om at det ikke skal gis inntrykk av at det er større interesse i prosjektene enn det faktisk er. Foretaket erkjenner at dette bør formaliseres i form av skriftlige retningslinjer. Foretaket har opplyst at dette vil bli gjort ved distribusjon av neste eiendomsemisjon, samt at det også vil presisere viktigheten av at kundene setter seg inn i produktinformasjonen.

Finanstilsynet skrev i Rapporten at Foretakets rådgivere ved flere tilfeller tilsynelatende legger et tidspress på kunden. Rådgiverne viser gjentatte ganger til at kunden må ta en avgjørelse raskt om vedkommende ønsker å være med, og er tydelig oppgitte over at kunden ikke bestemmer seg raskt. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket i de aktuelle tilfellene ikke har opptrådt ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundenes beste interesse, jf. vphl. § 10-9 (1).

4.5.2 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket forklarer i Tilsvaret at slik markedet er nå, er disse prosjektene interessante for en rekke investorer, inkludert enkelte av Foretakets kunder. Foretaket skriver videre at prosjektene ofte blir raskt fulltegnet som følge av egenskapene ved prosjektet, samt at prosjektene ofte markedsføres av flere aktører. Foretaket ønsker at de kundene som erfaringsmessig er interessert i slike prosjekter skal få en reell mulighet til å tegne seg. Disse emisjonene lukkes når de er fulltegnet, fremfor å være åpne for tegning i en bestemt periode med påfølgende avkortning ved overtegning. Foretaket erkjenner likevel at det er en fin linje mot det som kan oppfattes som mas og press, og har som nevnt identifisert dette som et område som krever trening, opplæring og kontroller.

Foretaket deler for øvrig Finanstilsynets vurdering av de aktuelle telefonsamtalene gjengitt i Rapporten, og presiserer at denne formen for kommunikasjon ikke tilfredsstillende Foretakets kvalitetsmål.

Foretaket har oversendt oppdaterte retningslinjer knyttet til dette. Disse innebærer at rådgiverne i forkant av hver eiendomsemisjon får en arbeidsbeskrivelse som er spesifikt tilpasset prosjektet. I tillegg kontrollerer Foretakets førstelinje samtlige IDOK før de blir sendt til kundene. Det er da et særskilt fokus på at rådgiverne har etterlevd de rutiner som er gitt i forkant av emisjonen.

4.5.3 Finanstilsynets konklusjon

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket i de aktuelle tilfellene beskrevet i Rapporten ikke har opptrådt ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundenes beste interesse, jf. vphl. § 10-9 (1). Finanstilsynet tar Foretakets tiltak til etterretning.

Finanstilsynet forventer for øvrig at Foretakets compliancefunksjon og de respektive kontorlederne fremover vil ha et særlig fokus på forholdene omtalt i punkt 4.

5. DOKUMENTASJON AV OG KONTROLL MED YTTELSE AV INVESTERINGSTJENESTER

5.1 Rettslig utgangspunkt

Vphl. § 9-16 (1) nr. 8 fastsetter at verdipapirforetak skal sørge for dokumentasjon av alle investeringstjenester og all investeringsvirksomhet, herunder alle utførte transaksjoner, som skal være minst så fyllestgjørende at Finanstilsynet kan kontrollere om de regler Finanstilsynet har ansvar for, er overholdt. Slik dokumentasjon skal oppbevares i minst fem år, eller lengre tid dersom Finanstilsynet bestemmer det.

Det følger videre av vphl. § 9-17 (1) at dokumentasjon etter vphl. § 9-16 (1) nr. 8 skal omfatte opptak av alle telefonsamtaler og lagring av all elektronisk kommunikasjon i tilknytning til at det ytes investeringstjenester og utøves investeringsvirksomhet som nevnt i § 2-1 første ledd nr. 1 til 7. Dokumentasjonen skal også omfatte samtaler og kommunikasjon som er ment å føre til at det ytes investeringstjenester eller utøves investeringsvirksomhet.

For å oppfylle kravene i vphl. § 9-17 (1) skal verdipapirforetaket treffe alle rimelige tiltak for å ta opp og lagre relevante telefonsamtaler og elektronisk kommunikasjon som foretas med, sendes fra eller mottas av utstyr som verdipapirforetaket gjør tilgjengelig for en ansatt eller underleverandør, eller som verdipapirforetaket godtar eller tillater at en ansatt eller underleverandør bruker. Verdipapirforetaket skal også treffe alle rimelige tiltak for å hindre at en ansatt eller en underleverandør foretar, sender eller mottar relevante telefonsamtaler og elektronisk kommunikasjon på privateid utstyr som verdipapirforetaket ikke kan dokumentere eller kopiere, jf. (2).

Verdipapirforetak skal ha effektive kontroll- og sikkerhetsordninger for informasjonsbehandlingssystemer, gode administrasjons – og regnskapsrutiner, tilfredsstillende interne kontrollordninger (compliancefunksjon) og effektive prosedyrer for risikovurdering, samt stillingsinstrukser som særskilt regulerer ansvarsfordelingen mellom daglig leder og andre ledere av virksomheten, jf. vphl. § 9-16 (1) nr. 5. Foretaket plikter å ha en effektiv og uavhengig kontrollfunksjon med nødvendig autoritet, ekspertise og ressurser. Compliancefunksjonen skal blant annet gjennom løpende kontroll, regelmessige vurderinger og løpende råd og veiledning, samt minimum årlig rapportering til foretakets ledelse, medvirke til at foretaket oppfyller sine forpliktelser etter verdipapirhandelloven og forskrifter fastsatt i medhold av verdipapirhandelloven, jf. forskrift om utfyllende regler til MiFID II- og MiFIR-forskriftene del 6, artikkel 22, som var gjeldende for den perioden Finanstilsynet har undersøkt (2019).

5.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

I forbindelse med undersøkelser knyttet til egenhandler gjennomført av en forvalter i Foretaket, etterspurte Finanstilsynet lydopptak av samtaler mellom den aktuelle forvalteren og verdipapirforetak som ble benyttet i forvaltningen. Finanstilsynet viste til at Foretaket har opplyst at det tidligere ikke tok opp og lagret telefonsamtaler og elektronisk kommunikasjon mellom Foretakets forvaltere og andre verdipapirforetak som benyttes i forvaltningen. Foretaket opplyser at dets praksis er endret, og at det nå har implementert opptak av telefonene til forvalterne på lik linje med andre ansatte som yter investeringstjenester. Finanstilsynet ba om en nærmere redegjørelse for hvilke kontroller Foretaket har gjennomført av forvaltere ansatt i Foretaket, samt hvordan kontrollene har blitt gjennomført.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at unnlattelse av å foreta lydopptak av forvalternes samtaler med verdipapirforetak som benyttes i forvaltningen er i strid med dokumentasjonsplikten etter vphl. § 9-17 (1), jf. § 9-16 (1) nr. 8.

5.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket har redegjort for de kontrollhandlinger Foretaket har gjennomført ovenfor forvalterne i perioden januar 2018 til juni 2021, inkludert en redegjørelse for hva som har blitt kontrollert i de ulike kontrollene.

5.4 Finanstilsynets konklusjon

Finanstilsynets konklusjon er at Foretakets unnlattelse av å foreta lydopptak av forvalternes samtaler med verdipapirforetak som benyttes i forvaltningen er i strid med dokumentasjonsplikten etter vphl. § 9-17 (1), jf. § 9-16 (1) nr. 8. En konsekvens av dette har vært at Foretakets compliancefunksjon ikke har hatt mulighet til å foreta stikkprøver av telefonsamtaler mellom forvalteren og verdipapirforetak benyttet i forvaltningen, og dermed ikke har hatt mulighet til å avdekke mislighetene som er omtalt av Finanstilsynet i offentlig brev datert 29. juni 2021. Dette innebærer også at Foretaket ikke har sørget for dokumentasjon av alle investeringstjenester og all investeringsvirksomhet som skal være minst så fyllestgjørende at Finanstilsynet kan kontrollere om de regler Finanstilsynet har ansvar for, er overholdt, se vphl. § 9-16 (1) nr. 8. Finanstilsynet er kritisk til dette, og viser til at regelverket om lydopptak er svært viktig blant annet for kontrollen med verdipapirmarkedet. Stikkprøver og kontroller gjennomført av foretakenes egen compliancefunksjon og Finanstilsynets tilsynsvirksomhet er vesentlige ledd i denne kontrollen.

6. IKT; LEVERANDØRER AV KRITISKE OG VIKTIGE SYSTEMER

6.1 Rettslig utgangspunkt

Forskrift om bruk av informasjons- og kommunikasjonsteknologi (heretter IKT-forskriften) §12 fastsetter at det er foretakets ansvar at dets IKT-virksomhet oppfyller alle krav som stilles etter forskriften. Dette gjelder også der hele eller deler av IKT-virksomheten er utkontraktet. Det skal foreligge en skriftlig avtale som sikrer dette. Avtalen må sikre at foretak under tilsyn gis rett til å kontrollere, herunder revidere de av leverandørens aktiviteter som er knyttet til avtalen. Avtalen skal også sikre håndtering av taushetsbelagt informasjon. Avtalen skal videre sikre at Finanstilsynet gis tilgang til opplysninger fra og tilsyn hos IKT-leverandøren der Finanstilsynet finner det nødvendig som et ledd i tilsynet med foretaket. Foretaket skal sikre, i egen regi eller gjennom et formalisert samarbeid med andre foretak enn IKT-leverandøren, at organisasjonen besitter tilstrekkelig kompetanse til å forvalte utkontrakteringsavtalen.

Det fremgår videre av IKT-forskriften § 3 (3) at Foretaket minst årlig, eller ved endringer som har betydning for IKT-sikkerheten, skal gjennomføre risikoanalyser for å påse at risiko styres innenfor akseptable grenser i forhold til foretakets virksomhet. Resultatet av risikoanalysen skal dokumenteres.

6.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet har gjennomgått Foretakets avtale for leveranser og utkontraktering av viktige og kritiske IT-systemer. Finanstilsynet kunne ikke se at avtalen sikrer Foretaket rett til innsyn og kontroll med utkontraktert IKT-virksomhet.

Finanstilsynet kunne videre ikke se at det forelå en risikovurdering for utkontrakteringen. Finanstilsynet viste til at Foretaket har opplyst at utkontraktert virksomhet inngår i selskapets årlige generelle risikovurdering, men at det i etterkant av Finanstilsynets rundskriv nr. 3/2020 har besluttet å gjennomgå sin instruks for utkontraktering for å sikre at instruksene er i henhold til rundskrivet. Foretaket har videre opplyst at en revidert instruks for utkontraktering ble behandlet av Foretakets styre den 16. desember 2020, og at revidert instruks ble hensyntatt ved den årlige risikovurderingen av Foretaket som etter det opplyste skulle gjennomføres i januar 2021.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at fremlagte avtaler ikke ga nødvendig rett til innsyn og kontroll med leverandørens leveranser, i strid med IKT-forskriften §12. Det var videre Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket manglet en tilstrekkelig risikovurdering av utkontrakteringen.

6.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket deler ikke Finanstilsynets vurderingen av avtalene. Foretaket viser til at det i avtalen under Generelle kontraktsbestemmelser står at "*Kunden har ansvar for risikostyring og intern-kontroll også der deler av virksomheten er utkontraktert*". Foretaket har tolket og praktisert denne bestemmelsen slik at man har hatt innsyn og kontroll med utkontraktert IKT-virksomhet. Foretaket viser også til at det videre i avtalen står at "*Formålet med dette punktet er å sikre at Kredittilsynet gis tilgang til opplysninger fra og tilsyn med virksomheten der Kredittilsynet finner det nødvendig*".

Foretaket mener dermed at avtalen gir nødvendig rett til innsyn og kontroll både for Foretaket selv og for Finanstilsynet. Ettersom avtalen opprinnelig ble inngått i 2013, har Foretaket etterspurt en oppdatert avtale med leverandøren, der nødvendig rett til innsyn og kontroll kommer klarere frem.

Foretaket understreker at utkontraktering av IKT inngår som en del av den årlige risikovurderingen, noe som også var tilfelle for risikovurdering for 2020 som ble gjennomført i januar 2021. Det er dermed Foretakets vurdering at risikovurderingen av utkontraktert virksomhet knyttet til IKT er tilstrekkelig. Foretaket erkjenner likevel at vurderingene som ligger til grunn for fastsettelse av risikonivå (sannsynlighet og konsekvens) kan dokumenteres bedre.

6.4 Finanstilsynets konklusjon

Det er Finanstilsynets konklusjon at kontraktsbestemmelsene Foretaket viser til ikke eksplisitt gir Foretaket tilstrekkelige rettigheter til å gjennomføre styring og kontroll med IKT-leveranser fra utkontraktert virksomhet, slik IKT-forskriften § 12 forutsetter. Finanstilsynet tar for øvrig Foretakets tiltak til etterretning og ber om kopi av oppdaterte avtaler.

Finanstilsynet presiserer avslutningsvis at risikovurderingen i henhold til IKT-forskriften § 3 (3) skal gjennomføres *forut* for endringer som har betydning for foretakets IKT-sikkerhet. Finanstilsynet tar for øvrig Foretakets tiltak til etterretning.

For Finanstilsynet

Roy V. Halvorsen
seksjonssjef

Leif Roar Johansen
senior tilsynsrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.