



CLARKSONS PROJECT FINANCE AS
Munkedamsveien 62C
0270 OSLO

VÅR REFERANSE
23/3054

DERES REFERANSE

DATO
11.01.2024

Tilsynsrapport

1. Innledning

Finanstilsynet har gjennomført et tematisyn i Clarksons Project Finance AS (heretter omtalt som Foretaket) knyttet til plassering av unoterte aksjer og obligasjoner.

Det vises til Finanstilsynets forespørsel datert 25. januar 2023 angående undersøkelser og tematisyn knyttet til plassering av unoterte aksjer og obligasjoner, og den dokumentasjon Foretaket har levert basert på forespørselen. Finanstilsynet varslet i brev datert 6. mars 2023 tematisyn i Foretaket. Foretaket oversendte redegjørelser og dokumentasjon knyttet til tematisynet 15. mars, 16. mai og 4. oktober 2023.

Foretaket har tillatelse til å yte investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1) nr. 1, 2, 5 og 7, samt tilknyttede tjenester som nevnt i vphl. § 2-6 (1) nr. 1, 3, 5 og 6. Foretaket har som virksomhet å tilrettelegge og plassere aksjer i eiendomsselskap, herunder alternative investeringsfond forvaltet av Clarksons Real Estate Investment Management AS. Tematisynet omfatter også Foretakets tilknyttede agent Clarksons Project Finance Shipping AS, som plasserer unoterte aksjer i shippingsselskaper.

Foretaket mottok Finanstilsynets foreløpige tilsynsrapport i brev datert 5. desember 2023 (Rapporten). Foretaket ga sine kommentarer til Rapporten i e-post datert 9. januar 2024.

2. Kundeklassifisering

2.1 Rettslig grunnlag

Verdipapirforetak skal klassifisere sine kunder som ikke-profesjonell, profesjonell, eller kvalifisert motpart, jf. vphl. §§ 10-6, 10-7 og 10-23. Det følger av vphl. § 10-7 (1) at en kunde regnes som ikke-profesjonell dersom kunden verken anses som profesjonell etter § 10-6 eller er omklassifisert til profesjonell etter § 10-8. Verdipapirforetak skal informere kunder som nevnt i § 10-6 (1) om at kunden anses for å være profesjonell og at den har adgang til å be om en annen klassifisering, samt hvilken betydning kategoriseringen har for graden av investorbeskyttelse, jf. vphl. § 10-6 (2).

Det er i vphl. § 10-6 (1) inntatt en liste over kunder som skal anses som profesjonelle kunder i relasjon til alle investeringstjenester, all investeringsvirksomhet og alle finansielle instrumenter. I henhold til nr. 1 skal foretak som har fått tillatelse til, eller er lovregulert for å utøve virksomhet på,

finansmarkedene i EØS eller tredjestat og er å anse som, eller driver tilsvarende virksomhet som nærmere angitte foretak i bokstav a-i, anses som profesjonelle kunder. Etter nr. 2 vil store foretak som oppfyller minst to av tre nærmere angitte krav til henholdsvis størrelse på regnskapsmessig balanse, årlig netto omsetning og egenkapital anses som profesjonelle kunder. Det følger videre av nr. 3 at nasjonale og regionale myndigheter skal anses som profesjonelle kunder. Det følger av nr. 4 at *"andre institusjonelle investorer som har som hovedvirksomhet å investere i finansielle instrumenter, herunder enheter som driver med verdipapirisering av eiendeler eller andre finansielle transaksjoner"* skal anses som profesjonelle kunder.

Vphl. § 10-6 (1) nr. 4 oppstiller to vilkår som begge må være oppfylt for at en kunde kan anses som profesjonell etter dette klassifiseringsalternativet; i) det må være tale om en *"institusjonell investor"* og ii) hvis *"hovedvirksomhet"* er å investere i finansielle instrumenter. Ut over dette gir ordlyden og lovens forarbeider lite veiledning om det nærmere innholdet i bestemmelsen. Vphl. § 10-6 gjennomfører vedlegg II (nr. 1) til direktiv (EU) 2014/65 (MiFID II), men heller ikke direktivbestemmelsene eller fortalen gir ytterligere veiledning om det nærmere innholdet i bestemmelsen. Verdipapirhandelloven § 10-6 (1) nr. 4 viderefører den tidligere verdipapirforskriften § 10-2 bokstav c, og det var ved gjennomføringen av MiFID II ikke tiltenkt å gjøre større endringer i rettstilstanden på dette punktet ut over å flytte bestemmelsen til verdipapirhandelloven. Kilder som belyser innholdet i den tidligere bestemmelsen i verdipapirforskriften, er dermed også relevante ved fastleggelsen av rekkevidden til vphl. § 10-6 (1) nr. 4.

Ved brev datert 30.10.2008 redegjorde Finansdepartementet for deres forståelse av innholdet i dagjeldende verdipapirforskrift § 10-2 bokstav c (jf. ovenfor). Finansdepartementets fremholder at det ligger noe kvalitativt mer i begrepet *"institusjonell investor"* enn at investeringsvirksomheten er formalisert gjennom selskapsdannelse uten personlig ansvarlig for deltakerne. Finansdepartementet legger også til grunn at *"institusjonell investor"* er en juridisk person, eksempelvis aksje- eller allmennaksjeselskaper og stiftelser. Videre er det etter Finansdepartementets oppfatning *"avgjørende elementer for å falle inn under dette alternativet, hvorvidt investoren ved sitt vedtektsfestede formål, sin løpende virksomhet, historikk, erfaring, kunnskap og ekspertise, åpenbart fremstår for omverdenen som en profesjonell kunde, uten at de kvantitative krav etter § 10-2 bokstav b (någjeldende vphl. § 10-6 (1) nr. 2) er oppfylt"*. Det er dermed etter Finansdepartementets syn åpent for *"en viss grad av skjønn, men likevel slik at bestemmelsens rekkevidde utover verdipapirforskriften § 10-2 bokstav b er begrenset."*

En ytterligere presisering av hvilke kunder som kan falle inn under alternativet i vphl. § 10-6 nr. 4 kan gjøres basert på de øvrige alternativene i bestemmelsen, slik at alternativet omfatter en annen gruppe kunder enn de som allerede er omfattet av nr. 1-3. Videre vil det ha formodningen mot seg at en kunde kan klassifiseres i henhold til alternativet i nr. 4 dersom vilkårene for omklassifisering etter vphl. § 10-7, jf. § 10-8, ikke er oppfylt.

I tråd med Finansdepartementets uttalelser i ovennevnte brev, legger Finanstilsynet til grunn at klassifiseringsalternativet i vphl. § 10-6 (1) nr. 4 har et snevert anvendelsesområde, og at bruken må bero på en konkret vurdering av den aktuelle kunden. Alternativet kan dermed ikke systematisk benyttes av verdipapirforetak for å omgå omklassifisering av kunder på de vilkår og fremgangsmåter som foreskrevet i vphl. §§ 10-7 og 10-8.

Etter vphl. § 10-7 (2) kan en ikke-profesjonell kunde be om å bli behandlet som profesjonell dersom to av tre kriterier angitt i bestemmelsen er oppfylt. Profesjonelle kunder har ikke krav på samme beskyttelse som ikke-profesjonelle. Det gjelder derfor særlige krav til prosedyren ved kunders avkall på beskyttelse som ikke-profesjonell, jf. vphl. § 10-8. Etter § 10-8 (1) skal kunden ved anmodning som nevnt i § 10-7 (2) skriftlig meddele verdipapirforetaket at vedkommende ønsker å bli behandlet som profesjonell. Kunden skal også meddele om dette gjelder generelt, eller bare i relasjon til en bestemt investeringstjeneste, transaksjon eller produkt. Verdipapirforetaket skal gi kunden en tydelig skriftlig advarsel om den investorbeskyttelsen og de rettigheter kunden gir avkall på. Kunden skal i et annet dokument enn kundeavtalen erklære skriftlig at følgene av å gi avkall på denne investorbeskyttelsen er forstått. Verdipapirforetaket skal treffe alle rimelige tiltak for å sikre at en kunde som anmoder om å bli behandlet som profesjonell kunde, oppfylder kravene i § 10-7 (2) før det beslutter å imøtekomme anmodningen, jf. § 10-8 (2). Verdipapirforetak kan bare etterkomme anmodning som nevnt i § 10-7 (2) om foretaket med rimelig sikkerhet kan fastslå at kunden har den nødvendige erfaring, kunnskap og ekspertise til å fatte investeringsbeslutninger i relasjon til relevante investeringstjenester, finansielle instrumenter eller transaksjoner og forstå risikoen forbundet med disse, jf. § 10-8 (3).

Det følger av vphl. § 9-16 (1) nr. 1 at verdipapirforetak skal ha tilstrekkelige og betryggende retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder som skal sikre at foretaket, dets ledere, ansatte og tilknyttede agenter etterlever sine forpliktelser etter lov og forskrifter. Det presiseres i vphl. § 10-6 (4) at verdipapirforetak skal ha skriftlige interne retningslinjer og rutiner for klassifisering av kunder.

2.2 Foretakets praksis

Finanstilsynet har overfor Foretaket trukket frem to kunder som var direkte klassifisert som profesjonelle etter vphl. § 10-6 (1) nr. 4, og bedt om en redegjørelse for Foretakets generelle praksis med klassifisering etter denne bestemmelsen.

Foretaket viste til at siden begrepet "andre institusjonelle investorer" i vphl. § 10-6 (1) nr. 4 ikke er nærmere definert i lovteksten har Foretaket søkt veiledning hos juridiske rådgivere, samt i ovennevnte brev fra Finansdepartementet 30.10.2008. Foretaket bemerket at det er lite veiledning i teori og tilsynspraksis for når et selskap regnes som profesjonell kunde etter bestemmelsen og observerer at det i bransjen er forskjellig tilnærming til hvordan bestemmelsen skal forstås. Foretaket har beskrevet hvordan det har søkt å konkretisere innholdet i § 10-6 (1) nr. 4 basert på de øvrige klassifiseringsalternativene i bestemmelsens nr. 1-3. Foretaket understreket videre at den aktuelle kundens formål og faktiske virksomhet er viktige vurderingskriterier for om det er en institusjonell investor, jf. frasen "*... har som hovedvirksomhet å investere i finansielle instrumenter ...*".

Foretaket bemerket også at terskelen for å anvende vphl. § 10-6 (1) nr. 4 må være høy, slik at investorbeskyttelsen som vphl. § 10-6 er ment å gi ikke reduseres. Foretaket pekte også på at det er naturlig å søke veiledning i vphl. § 10-7, og bemerket at kravene til størrelse og profesjonalitet for "andre institusjonelle investorer" i vphl. § 10-6 (1) nr. 4 må ligge markert over det som skal til for å kunne omklassifisere ikke-profesjonelle kunder til profesjonelle kunder i samsvar med vphl. § 10-7 (2).

Foretaket skrev at det i lys av det ovennevnte, og i dialog med juridiske rådgivere, har utviklet og benyttet følgende kriterier som utgangspunkt når det tar stilling til om en kunde kvalifiserer som

"andre institusjonelle investorer" etter vphl. § 10-6 (1) nr. 4 og dermed kan gis status som profesjonell kunde:

- Vedtektsfestet formål om å investere i finansielle instrumenter
- Minst MNOK 50 investert i finansielle instrumenter
- Beslutningstakerne i selskapet må ha lang kunnskap og erfaring fra investeringer i finansielle instrumenter.

Foretaket opplyste at det også gjør oppslag i aksjonærregisteret for å se hvor aktiv kunden er, og går gjennom regnskap for å se nærmere på balansen og konstatere at inntektsgrunnlaget er finansinntekter.

Foretaket opplyste avslutningsvis at arbeidsrutinen på dette området ikke var skriftlig nedfelt, at det innser at det er en fordel å ha kriteriene formulert skriftlig og vil derfor justere instruks for kundeklassifisering i samsvar med det ovennevnte.

2.3 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket har etablert et hensiktsmessig sett av vurderingskriterier for å konkretisere rekkevidden av vphl. § 10-6 nr. 4. Finanstilsynet forstår Foretakets kriterier slik at de kvalitative vurderingene er avgjørende og at det ene kvantitative kriteriet knyttet til størrelsen på kundens finansielle portefølje er lagt inn for ytterligere å snevre inn utfallsrommet. Selv om det er ikke noe juridisk grunnlag i den gjeldende bestemmelsen for en slik kvantitativ grense, så har ikke Finanstilsynet innvendinger mot at dette kan inngå i en samlet vurdering, så lenge det er de kvalitative vurderingene som er avgjørende. Finanstilsynet ba om Foretakets justerte skriftlige instruks for kundeklassifisering

2.4 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket viser i tilsvaret til oppdatert instruks og har for øvrig ingen kommentarer.

2.5 Finanstilsynets konklusjon

Finanstilsynet tar Foretakets oppdaterte instruks til etterretning.

For Finanstilsynet

Roy V. Halvorsen
seksjonssjef

Leif Roar Johansen
senior tilsynsrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.