



FEARNLEY SECURITIES AS  
Postboks 1158 Sentrum  
0107 OSLO

VÅR REFERANSE  
23/4128

DERES REFERANSE

DATO  
12.05.2023

## Organisering med indre selskap - pålegg om retting

Finanstilsynet viser til brev 27. mars 2023 fra Fearnley Securities AS der foretaket orienterer om en endring i organiseringen ved at det etableres et indre selskap. Finanstilsynet viser videre til sitt varsel om pålegg 21. april 2023 og foretakets tilsvarende svar 9. mai 2023.

### Sakens bakgrunn

Foretaket har opplyst at det med virkning fra 1. mars 2023 har stilt virksomheten til disposisjon for deltagelse fra en rekke av foretakets medarbeidere gjennom et indre selskap som benevnes Fearnley Securities Indre Selskap. Foretaket opplyser å være kjent med at Finanstilsynet i 2020 påla andre verdipapirforetak å opphøre med indre selskaper. Vedtakene er påklaget og klagen ble gitt oppsettende virkning. Foretaket opplyser videre at det opplever en klar konkurranseulempe sammenlignet med andre verdipapirforetak som har indre selskap, idet medarbeiderne anser deltagelse gjennom indre selskap som en fordel. Av hensyn til tidsforløpet i de verserende klagesakene, og for å ivareta egen konkurranseevne, har foretaket derfor besluttet å etablere et indre selskap selv om klagesakene ikke er avgjort.

### Rettslig grunnlag

Etter verdipapirhandelloven (vphl.) § 9-1 første ledd kan investeringstjenester som ytes overfor tredjepersoner og investeringsvirksomhet som drives på forretningsmessig basis, i utgangspunktet bare utøves av verdipapirforetak som har tillatelse til dette fra Finanstilsynet. Tillatelse til å yte investeringstjenester eller til å drive investeringsvirksomhet kan bare gis til aksjeselskap eller allmennaksjeselskap, jf. vphl. § 9-9 første ledd.

Med indre selskap menes etter selskapsloven (sel.) § 1-2 første ledd bokstav c) et selskap som ikke opptrer som sådant overfor tredjemann. For at det skal foreligge et selskap etter selskapsloven må økonomisk virksomhet utøves for to eller flere deltakeres felles regning og risiko, der minst en av deltakerne har et ubegrenset, personlig ansvar for virksomhetens samlede forpliktelser, jf. sel. § 1-2 første ledd bokstav a) og § 1-1 første ledd. Stille deltaker i et selskap er deltaker der det er avtalt at deltakelsen ikke skal framtre utad og at deltakeren bare har begrenset ansvar med en fastsatt sum, jf. sel. § 1-2 første ledd bokstav c).

### Finanstilsynets foreløpige vurderinger i varselet om pålegg

Finanstilsynet har i offentlige brev 12. oktober 2020 til tre verdipapirforetak gitt uttrykk for at deres organisering med indre selskaper innebærer at de indre selskapene yter investeringstjenester, i strid med vphl. § 9-1 første ledd første punktum, jf. § 9-9 første ledd. Vedtakene er påklaget. I påvente

av avgjørelsen i klagesakene vil Finanstilsynet opprettholde sin lovforståelse også i andre saker om indre selskaper, slik som ved Finanstilsynets offentlige brev 24. april 2023 til et annet verdipapirforetak. Også dette vedtaket er påklaget.

I varselet om pålegg ga Finanstilsynet uttrykk for at det ikke er noen relevante forskjeller mellom Fearnley Securities Indre Selskap og de indre selskapene som ble vurdert i de offentlige brevene av 12. oktober 2020. Finanstilsynets foreløpige syn var derfor at organiseringen omtalt i foretakets brev 27. mars 2023 innebærer at det ytes investeringstjenester fra Fearnley Securities Indre Selskap. Dette selskapet har ikke tillatelse til å yte investeringstjenester, jf. vphl. § 9-1 første ledd, og tilfredsstiller heller ikke kravene til å få det, jf. vphl. § 9-9 første ledd. Finanstilsynet varslet derfor at det vurderte å gi foretaket pålegg om å endre organiseringen slik at ingen deler av foretakets konsesjonspliktige virksomhet stilles til disposisjon for, ytes av eller overføres til et indre selskap.

### **Foretakets anførsler i tilsvaret**

Etter foretakets vurdering tar Finanstilsynet feil i sin lovtolkning og faktumforståelse. Foretaket gjør gjeldende at Fearnley Securities Indre Selskap ikke yter konsesjonspliktige investeringstjenester, noe det etter loven heller ikke har anledning til å gjøre. Foretaket legger til grunn at Finanstilsynet er godt kjent med grunnlaget for synspunktet om at etablering av indre selskap ikke er i strid med verdipapirhandellovens konsesjonsregler. Foretaket ber om at Finanstilsynet avventer Finansdepartementets avklaring i klagesakene.

### **Finanstilsynets konklusjon**

Finanstilsynet kan ikke se at Foretaket har kommet med nye opplysninger eller argumenter av betydning, og opprettholder vurderingen som kommer til uttrykk i varselet om pålegg. Hensynet til likebehandling av verdipapirforetak tilsier at Finanstilsynet i tiden frem mot avgjørelsen av de verserende klagesakene reagerer på samme måte overfor andre verdipapirforetak med indre selskaper.

## **VEDTAK**

Det vedtas med dette følgende pålegg om retting med hjemmel i vphl. § 19-7 første ledd, jf. § 9-1 første ledd første punktum og § 9-9 første ledd:

Fearnley Securities AS pålegges å endre organiseringen slik at ingen deler av Fearnley Securities AS' konsesjonspliktige virksomhet stilles til disposisjon for, ytes av, eller overføres til et indre selskap.

Dette vedtaket kan påklages til Finansdepartementet innen tre uker etter at vedtaket er mottatt, jf. forvaltningsloven (fvl.) kap. VI. Klage sendes Finanstilsynet. Det gjøres oppmerksom på reglene i fvl. §§ 18 og 19 om partenes adgang til å gjøre seg kjent med sakens dokumenter.

**Utsatt iverksetting**

Forvaltningslovens utgangspunkt er at enkeltvedtak skal iverksettes så snart de er truffet. Etter forvaltningsloven § 42 kan underinstans, klageinstans eller annet overordnet organ beslutte at vedtak ikke skal iverksettes før klagefristen er ute eller klagen er avgjort.

Vedtakene som hittil er påklaget vedrørende indre selskaper er alle gitt utsettende virkning frem til klagesaken er avgjort. Finanstilsynet beslutter på denne bakgrunn at vedtaket i denne saken ikke skal iverksettes før klagefristen er ute, eventuelt før klagen er avgjort.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy  
direktør

Roy V. Halvorsen  
seksjonssjef

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

Kopi til:  
Advokatfirmaet Thommessen AS